

6. MBS 도입이 주택 시장에 미치는 영향

□ 도입 배경

주택 저당 채권(MBS) 유동화 제도는 주택 금융 확대 방안으로 10여년 전부터 논의. IMF체제 이후 주택 수요 진작책으로 본격적으로 추진됨

- (기존의 주택 금융) 우리나라 주택 금융은 국민주택기금, 주택은행의 대출 등 공공 대출 성격 자금이 대부분이었고, 민간 은행의 주택 대출 실적은 저조했음
 - 기존 주택 금융 제도는 예금 등 단기성 자금으로 장기 대출을 했기 때문에 대출 재원이 한정적이었고, 대출 자금이 장기간 묶여 주택 대출을 기피함
- (MBS의 필요성) 그동안 주택 금융의 장기적·안정적인 자금을 확보하기 위한 방안으로 주택 저당 채권(MBS: Mortgage Backed Securities) 유동화 제도의 필요성이 제기되어 왔음
 - 특히, IMF체제 이후 금리 상승, 신용 경색에 따른 중도금 연체 증가 등으로 주택 건설업체의 도산이 크게 증가했음. 이에 따라 위축된 주택 금융 기능을 활성화해 주택 건설 경기 진작 및 경기 부양 대책을 추진해야 할 필요성이 대두됨
 - 주택 저당 채권이란 주택 대출 금융기관이 주택 대출의 대가로 취득한 주택 저당권을 근거로 발행한 증권임
 - 98년말 국회에서 『주택저당채권 유동화회사법』¹⁾이 통과되어 주택 저당 채권 유동화 제도의 기반이 마련되었음

□ 유동화 메카니즘

주택 대출 기관이 주택 담보 대출 채권을 유동화 기관을 통해서 매각해 자금을 회수, 유동화 중개기관은 MBS를 발행해 자금을 회수. 자금 상환은 차입자가 주택 자금 대출 기관에 납부하고, 투자자는 유동화 중개기관으로부터 원금과 이자를 지급받음

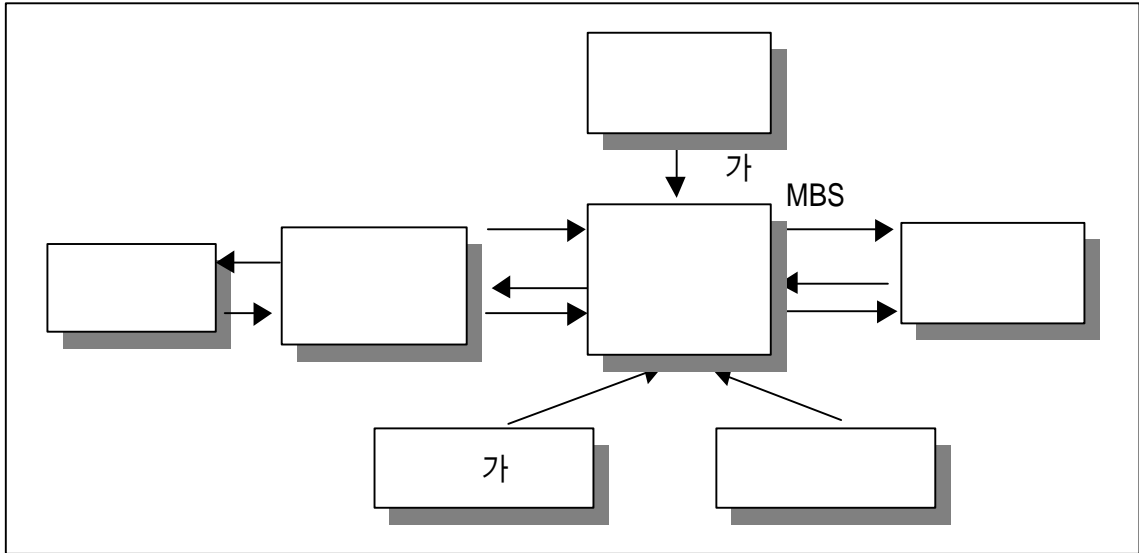
- (중개 과정) 주택 대출 금융 기관이 주택 담보 대출 채권을 유동화 중개기관을 통해서 매각해 자금을 회수하고, 유동화 중개회사는 MBS를 발행해 투자자들에게 매

1) 주택 저당 채권을 발행할 수 있는 중개기관으로 자본금 250억 원 이상의 주식회사로 법인을 설립할 수 있게 하고 주택 저당 채권 발행업무는 재정경제부 장관의 인가 사항으로 함

주요 경제 현안

각해 자금을 회수함

<주택 저당 채권 유동화 중개 과정>



- **(매각)** 주택 저당 채권은 유동화 중개 기관을 통하여 장기 채권 형태로 시장 실세 금리로 중개 기관과 보증 기관 수수료 등을 더해 투자자들에게 매각
 - 유동화 중개기관은 정부 투자 기관이 될 수도 있고, 민간 특수 목적 회사(SPV: Special Purpose Vehicle)가 될 수도 있음
 - 유동화 중개 기관이 MBS를 발행할 때 발행 채권의 신용 등급을 평가하는 신용 평가 기관과 차입자의 채무 불이행 등의 리스크를 보완하기 위해 보험 기관이 참여함
 - 유동화 과정에서 유동화 중개 기관, 신용 평가 기관, 보증보험 기관 등이 참여함으로써 발행 비용이 상승하는데, 주택저당채권의 유동화 제도의 성공적 추진을 위해서는 발행 비용을 최소화하는 것이 중요함

- **(상환)** 대출 자금의 상환은 차입자가 월별로 주택 자금 대출 기관에 원금, 이자, 보험료 및 제세금을 납부하고, 투자자²⁾들은 중개기관들의 수수료 및 세금을 제외한 원금과 이자를 지급받음
 - MBS의 거래가 활성화된 미국의 경우에는 원금, 이자, 보험료 및 재산세 수납,

2) 주로 금융 기관, 증권사, 연·기금, 보험회사, 외국 투자 기관이지만, 소액 상품의 경우 개인 투자자도 가능함. MBS는 국제결제은행의 BIS(자기자본비율) 산정시 위험 가중치가 20%임

투자자에 대한 회계 처리 및 수납금 송금, 세금과 보험금 대납을 전문적으로 취급하는 대행 기관(Servicers)이 있음

□ 영향

주택 금융 시장 측면에서는 주택 금융 대출 여력이 확대. 주택 시장에 있어서는 수요의 증가, 後분양 제도 확산, 주택 가격 안정화, 그리고 정부 직접 개입 축소와 민간 역할의 확대 등이 예상됨

- (주택 금융) 주택 저당 채권 유동화가 도입되면 주택 금융 시장의 참여자가 보험, 유동화 중개기관, 신용평가기관 등으로 확대되고, 대출 자금의 조기 회수로 주택 금융 대출 여력이 크게 확대될 수 있음
 - 주택 저당 채권중 증권화되는 비율에 따라 다르기는 하나 주택 대출 자금의 순환으로 주택 대출 자금 여력이 크게 확대됨
 - 우리나라는 아직 도입 단계여서 단기간 내에 증권화 비율이 높아질 것으로 보이지 않지만, 미국과 달리 국민주택기금 대출 등 공공 금융 성격의 대출 비중³⁾이 높기 때문에 향후 설립될 유동화 중개기관에 정부 출자 등의 방법으로 신용만 강화되면 증권화 비율은 높아질 것으로 보임
- (주택 시장) 주택 금융 활성화로 인해 주택의 수요, 공급, 가격 등의 측면에 다양한 영향을 미치고, 이로 인해 주택 정책 Paradigm 변화도 초래될 것으로 보임
 - (수요 측면) MBS 도입에 따라 주택 대출 자금이 크게 확대되면 주택 대출 상품 경쟁이 심화되고 주택 대출 금리도 인하돼 단기적으로는 잠재 수요자들이 유효 수요화할 것으로 보임. 영국의 경우 주택저당채권 유동화가 활성화가 된 1980년대에 자가 보유율이 81년 57%에서 88년 66% 수준으로 크게 증가하였음
 - (공급 측면) 주택 금융이 활성화되면 기존의 先분양 제도가 後분양 제도로 점차 변화하고, 가격보다는 품질 경쟁이 심화될 것으로 보임. 지금까지 주택 금융이 활성화되지 못해 先분양 제도로 수요자 자금을 미리 끌어다 건설할 수밖에 없었으나, 향후에는 이러한 상품은 소비자들에게서 외면당할 것으로 보이고 완공한 후에 판매하는 後분양이 자리잡게 될 것임

3) 97년 기준으로 전체 금융권 대출 54조 원중에서 국민주택기금, 주택은행의 대출이 80%를 차지하지만, 미국의 경우 89-96년 신규 대출중 정부 지원 기관의 대출이 대략 13%정도에 불과함

주요 경제 현안

- (가격 측면) 주택 저당 채권 유동화는 주택 자금의 공급을 확대시켜 최근 주택 가격 하락기에 가격을 상승시키는 요인으로 작용할 것이나, 장기적으로는 주택 공급을 촉진시켜 주택 가격을 안정시키는 역할을 할 것임. 정부의 주택 가격 정책은 거래에 대한 규제, 세금, 주택 공급 물량 조정 등으로 이루어졌으나, 향후에는 주택 대출 금리를 통해 주택 경기를 조절할 것으로 보임
- (주택 공급 분야에서의 구조 변화) 수요, 공급, 가격, 정책 수단 등의 변화를 초래해 정부 정책이 직접 개입에서 간접적인 형태로 변화하고 민간 역할이 더욱 확대될 것임

<주택 Paradigm Shift>

	과거	향후
주택 보급률	주택 절대 부족	주택보급률 상승
주택 가격	변동 큼	안정
주택 금융	제도 금융 미약	주택 저당 채권 유동화 제도 도입
공급 제도	분양가 규제, 분양 제도	분양가 자율화
주요 공급 상품	분양 주택 위주, 획일적인 상품	임대 주택 활성화, 다양한 상품
가격 정책 수단	거래 규제, 세금, 물량 조정	주택 금융

- (성공을 위한 전제 조건) 주택 저당 채권의 유동화는 MBS 발행 금리를 크게 낮출 수 있거나 주택 가격의 하락으로 가계소득 대비 주택 대출 상환금 비중이 낮아야 가능해질 것으로 보임
 - 우리나라의 경우 가계소득 대비 주택 가격이 4.8배 정도에 이르고 있어 현재의 10% 이상 금리에 주택 가격 대비 대출 비중을 선진국처럼 주택 가격의 70~80% 까지 확대하면 원리금 상환 부담이 너무 커 대출 자체가 불가능함
 - 따라서 유동화 중개 기관의 정부 출자 확대 등으로 MBS 발행 비용을 최소화하고, 주택 대출 비중을 낮추어 50% 내외로 하면 가능성이 있을 것으로 보임⁴⁾
 - 이런 조건들이 충족되면 97년 금융권 주택 대출 잔액 54조 원에서 증권화 비율을 50%~80%⁵⁾ 정도로 보면 주택 대출 여력은 승수 효과를 통해 현대출 잔액의 2~5배인 108조 원~270조 원 정도로 확대될 것으로 보임⁶⁾

(김 선 덕 sdkim@hri.co.kr ☎ 724-4036)

4) 우리나라의 주택 구입 자금은 70% 정도가 자기 자금으로 조달하고 있는데, 그중에서 50% 정도가 기존의 전세 자금임
 5) 최소한으로 미국 주택 저당 채권의 평균 증권화 비율인 50%로 보고, 최대한으로는 우리나라 주택 대출 중 공공 대출 비중이 높은 점을 감안해 증권화 비율을 80% 정도로 잡음
 6) 승수효과는 총대출/대출잔액=1/(1-증권화 비율)로 가정