

# 모기지론 넘어야 할 산 많다

LG경제연구원 조영무 연구원

주택담보대출이 대규모로 만기도래하면서 모기지론 제도의 활성화 필요성이 더욱 높아지고 있다. 하지만 은행 등 금융권의 적극적인 협조를 기대하기 어렵고 주택금융공사의 자기자본도 충분치 않아 제도 정착에 많은 어려움이 예상된다.

지난해 말 한국주택금융공사법이 공포된 이후, 정부가 장기주택담보대출(이하 모기지론)의 유동화 업무를 맡을 한국주택금융공사 설립 작업에 본격 착수하면서 올해 3월부터 시행될 예정인 모기지론 제도의 도입이 가계, 금융시장, 부동산시장 등에 미칠 영향에 대한 관심이 높아지고 있다.

그러나 모기지론이 가져올 것으로 기대되는 많은 긍정적인 효과에도 불구하고 현재의 금융시장 상황 등 주변 여건을 감안할 때 제도의 정착까지는 극복해야 할 장애물들이 적지 않은 상황이다.

다음에서는 모기지론 제도의 기대 효과 및 성공 요건을 살펴보고 현재의 도입 여건을 진단해 보고자 한다. 모기지론 제도의 성공적인 조기 정착을 위한 방안도 제시하고자 한다.

## 모기지론 도입의 기대 효과

모기지론 제도는 성공적으로 시행될 경우 부동산시장과 금융시장에 많은 변화를 불러일으킬 것으로

전망된다.

먼저 가계 입장에서는 상대적으로 적은 초기 비용으로 조기에 자기 집을 장만할 수 있는 수단이 생긴다는 장점이 있다. 최근 부동산 가격이 하락 추세를 나타내면서 기존 주택담보대출의 담보인정비율이 40% 수준까지 떨어진 것과 달리 모기지론은 70%의 담보인정비율을 인정할 것으로 보여 집값의 30%만 마련하면 서민들의 내 집 마련이 가능해진다.

또한, 기존 주택담보대출이 대부분 3년 내지 5년 이후 일시에 원금을 상환해야 하는 조건이었던 것과 달리 모기지론은 10년 이상의 대출 기간 동안 원리금을 균등분할 상환하는 조건이다. 여기에 정부가 제도 정착을 위해 대출이자 상환금에 대한 소득공제 한도를 연 1천만원으로 확대함에 따라 가계의 원리금 상환 부담도 그만큼 줄어들 수 있다.

그 결과, 무주택 서민의 주택구입이 용이해져 주택시장이 실수요자 중심으로 재편되는 것을 가속화시키는 효과가 기대된다.

금융시장 측면에서는 우선 장기채권 부족 현상이 완화되고 투자 대안이 다양해지는 효과가 있을 것으로 예상된다. 그 동안 국내 채권시장에서는 적립기에 있는 국민연금 등 연기금과 보험사를 중심으로 장기채권에 대한 수요가 급증하였지만 공급은 이에 크게 못 미쳐 장기채권 부족 현상이 심화되어 왔다.

그러나 모기지론 제도가 도입되면 모기지론 채권을 기초로 하여 만기 10년 이상의 주택저당채권유동화증권(이하 MBS: Mortgage Backed Security)이 대규모로 시장에 공급되게 된다. 현재 정부는 올해

약 10조원, 향후 5년간 68조원에 달하는 MBS를 발행할 예정이다.

장기채권 시장의 활성화는 그 동안 장기채권의 부재로 인해 제대로 이루어지지 못했던 금리의 기간구조 형성에도 기여할 것으로 보인다.

**도입의 필요성 더욱 높아져**

2001년부터 각 은행이 경쟁적으로 내준 주택담보대출의 만기가 집중적으로 돌아오면서 올 한해 동안에만 26조 7천억원에 달하는 주택담보대출이 만기 도래할 예정이다.

이에 따라 만기연장이 이루어지지 않을 경우 가계의 원리금 상환 부담이 급증할 것으로 예상된다. 더욱이 정부의 강력한 부동산시장 안정대책으로 주택가격이 하락 추세를 나타내면서 기존 주택담보대출의 담보가치 하락에 대한 우려도 높아지고 있다. 정부가 2003년 말 기준 153조원에 달하는 기존 주택담보대출의 절반 이상을 향후 3~4년에 걸쳐 장기주택담보대출로 전환하도록 유도하겠다고 발표한 것도 이러한 우려를 반영한 것으로 볼 수 있다.

이에 따라 가계의 상환부담을 완화시키고 은행 등 금융기관의 위험을 경감시킬 수 있는 모기지론 제도

도입의 필요성이 더욱 높아졌다.

이번에 도입되는 모기지론 제도는 만기 10년 이상의 모기지론 채권만을 유동화 대상으로 한정하고 있지만 특례 규정을 두어 기존의 만기가 짧은 주택담보대출이더라도 만기를 연장하여 모기지론으로 전환하는 경우에는 2009년까지 유동화할 수 있도록 하였다.

따라서 기존 주택담보대출을 모기지론으로 전환할 경우, 가계는 대출 원리금을 장기간에 걸쳐 나누어 갚을 수 있게 된다. 은행도 모기지론을 주택관리공사에 매각함으로써 이후 대출금의 연체 및 부동산 가격 하락으로 인한 담보가치 하락 등의 위험으로부터 벗어날 수 있고 현금 유동성도 확보할 수 있다.

실제로 은행들이 기존 주택담보대출을 모기지론으로 전환하여 유동화하면 BIS 자기자본 비율이 상당 수준 높아지는 것으로 분석되었다(〈표 1〉 참조).

현재 주택담보대출로 운용되는 은행 자산의 BIS 기준 위험가중치는 50~70% 수준인 반면, 국공채와 주택금융공사 발행 MBS의 위험가중치는 각각 0%와 10%이다. 따라서 은행들이 기존 주택담보대출을 모기지론으로 전환하고, 이를 주택금융공사에 매각한 후 매각대금으로 국공채 또는 주택금융공사 발행 MBS를 매입하게 되면 은행의 BIS 자기자본 비율은 높아지게 되는 것이다.

은행들이 현재 보유하고 있는 주택담보대출의 50%를 유동화하고 매각대금으로 국공채를 매입하면 BIS 자기자본 비율은 0.76% 포인트 높아지고, 매각대금으로 주택금융공사 발행 MBS를 매입하면 BIS 자기자본 비율은 0.68% 포인트 높아지는 것으로 분석되었다.

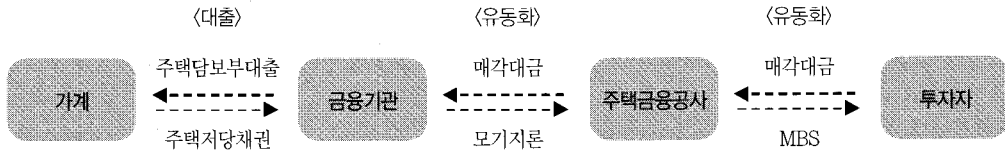
**모기지론 제도의 성공 요건**

모기지론 제도는 은행 등 금융기관이 가계에 장기

〈표 1〉 주택담보대출 유동화 인한 은행 BIS 자기자본 비율 상승 정도

	〈단위 : %p〉	
	유동화 후 MBS 매입시	유동화 후 국공채 매입시
기존 주택담보대출의 30% 유동화시	0.40	0.45
기존 주택담보대출의 30% 유동화시	0.68	0.76

주 : 2003년 9월말 은행 자기자본 및 위험가중자산 기준 계산



<그림 1> 모기지론 제도 운영 구조

주택구입자금을 대출함으로써 발생하는 주택지당채권을 주택금융공사에 매각하면, 주택금융공사는 매입한 모기지론을 기초로 하는 ABS(Asset Backed Security)인 MBS를 발행, 금융기관 등 투자자에게 판매하여 자금을 회수하는 제도이다(그림1 참조).

지금까지 은행 등 금융기관에서 판매해 온 주택담보대출이 금융기관의 일반 대출 상품인 반면, 모기지론은 유동화 과정을 통해 금융시장 투자자의 자금을 가계 주택자금으로 제공하고 재회수하는 메커니즘이다. 즉, 주택금융공사에의 매각 및 MBS 발행을 전제로 특정한 조건 하에 이루어지는 장기 주택담보대출이 바로 모기지론이다.

모기지론의 이러한 특성으로부터 모기지론이 성공적으로 도입되고 활성화되기 위한 몇 가지 요건을 도출할 수 있다.

먼저, 은행 등 금융기관의 적극적인 협조가 필요하다. 모기지론 제도의 운영 주체인 주택금융공사의 역할은 금융기관으로부터 모기지론을 매입하고 이를 기초로 MBS를 발행하며 모기지론 및 MBS의 원리금 지급을 보증하는 것이다.

즉, 가계에 대한 모기지론의 판매 창구는 은행 등 금융기관인 것이다. 따라서 모기지론이 늘어나고 MBS가 발행되기 위해서는 적극적으로 가계에 모기지론을 판매하거나 보유중인 주택담보대출을 모기지론으로 전환하는 금융기관의 협조가 필수적이다.

또한, 가계에 가능한 한 낮은 모기지론 금리를 제시함으로써 가계가 주택구입시에 모기지론 활용을

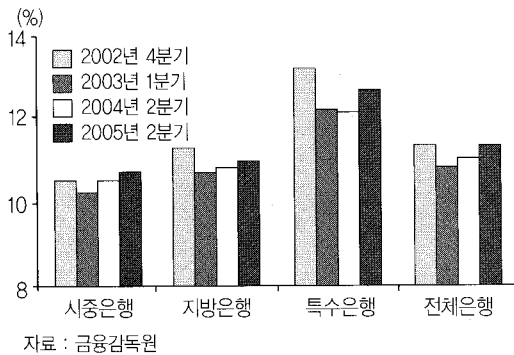
선호하도록 유도해야 한다.

그러나 모기지론은 주택금융공사의 MBS 발행을 통해 조달되는 자금을 바탕으로 이루어지기 때문에 결국 가계에 제시되는 모기지론 금리는 주택금융공사의 MBS 발행 금리에 따라 달라지게 된다. 따라서 위의 요건을 바꾸어 말하면 주택금융공사가 MBS를 가급적 낮은 금리로, 즉 비싼 가격으로 시장에 팔 수 있어야 한다는 것과 마찬가지이다. 이와 함께 모기지론 금리는 MBS 발행금리에 주택금융공사의 채권매입, 신용보증, 유동화 비용을 더한 수준에서 결정된다는 점에서 주택금융공사가는 적은 비용으로 금융기관으로부터 대출채권을 매입하고 이를 유동화하며 지급보증을 수행할 수 있어야 한다.

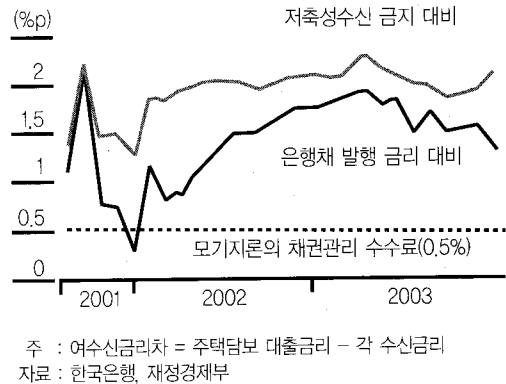
**은행이 적극적으로 협조할 동기 적어**

그러나 실제 상황은 그다지 낙관적이지 못하다. 우선 은행 등 금융기관들의 협력을 이끌어내기가 만만치 않아 보인다. 현재 상황에서 은행들이 기존 주택담보대출을 모기지론으로 전환하거나 자체 자금으로 모기지론을 판매한 후, 모기지론을 주택금융공사에 매각하여 유동화시킬 동기가 적기 때문이다.

우선, 은행들이 BIS 자기자본 비율을 끌어올리거나 추가적으로 유동성을 확보하기 위해 현재 보유중



〈그림 2〉 은행의 BIS자기자본 비율추이



〈그림 3〉 은행의 주택담보대출 여수신금리차

인 주택담보대출을 모기지론으로 전환하여 유동화할 가능성은 그리 높지 않아 보인다.

은행의 BIS 자기자본 비율 추이를 살펴보면, 2003년 1분기 SK글로벌 사태로 대규모 부실여신이 발생하면서 다소 하락하였으나 이후 꾸준히 상승하여 2003년 3분기 말에는 2002년 말 수준을 다시 회복한 것으로 나타났다(〈그림 2〉 참조). 또한, 최근 시중자금이 여타 금융기관으로부터 은행의 단기수신으로 대거 유입되면서 은행들의 유동성 상태도 양호한 상황이다.

또한, 은행들이 스스로 조달한 자금을 활용하여 적극적으로 모기지론을 판매할 가능성도 낮아 보인다. 은행 등 모기지론의 판매기관은 모기지론을 판매하고 이를 주택금융공사에 매각할 경우 약 0.5% 수준의 채권관리수수를 받게 된다. 하지만 현재의 여수신금리 수준 하에서 은행은 자체 자금을 가지고 모기지론을 판매하는 대신 직접 대출로 운용하면 보다 높은 수익을 얻을 수 있다.

주택담보대출은 담보가치의 안정성으로 인해 신용대출 등 여타 가계대출에 비하여 대출금리 수준이 낮은 편이지만, 그럼에도 불구하고 주택담보대출의 여수신금리 차이는 2002년 이후 2% 포인트 수준을

유지해 오고 있다(〈그림 3〉 참조).

최근 들어 조달금리 수준이 높아진 은행채 발행을 통해 자금을 조달하는 경우를 상정하더라도 여전히 1.3% 포인트 수준의 여수신금리차가 유지되고 있다.

이러한 상황을 반영하듯 시중은행들은 지난해 연말 이후 만기 10년 이상의 장기주택담보대출 상품을 대거 출시하고 있다. 이들 상품들은 기존의 주택담보대출이 대부분 3년 이하의 대출 기간에 변동금리형 상품이었던 것과 달리 만기가 길게는 35년에 달하고 금리 및 상환방법도 매우 다양하다.

모기지론의 판매처 또는 공급처 역할을 수행해야 할 은행들이 모기지론과 대체 관계에 있는 상품을 내놓음으로써 주택금융공사의 모기지론과 은행들의 장기주택담보대출상품이 경쟁관계를 형성하는 것은 모기지론 제도 정착을 어렵게 할 수 있다.

### 넉넉치 못한 주택금융공사의 자기자본

- 모기지론의 활성화를 위해서는 MBS의 유동화 및 신용보증 기관인 주택금융공사에 대한 투자자들의

신뢰도를 최대한 높이는 것이 매우 중요하다.

주택금융공사의 공신력이 높을수록 공사가 발행하는 MBS를 비싼 값에 매각할 수 있고, 궁극적으로는 모기지론 금리를 낮출 수 있어 주택구입자인 가계에 대한 모기지론의 매력을 높일 수 있기 때문이다.

현행 규정상 공사의 손실이 발생할 경우 정부가 보전하기로 되어 있기는 하지만 주택금융공사 및 공사가 발행하는 채권의 신뢰도를 결정하는 것은 주택금융공사의 충분한 자기자본이다. 자기자본이 충분하지 않을 경우 부동산 가격 하락 또는 가계부실로 인해 일시적인 자금 흐름의 불일치가 발생하더라도 유동화 과정 전체가 타격을 입을 수 있기 때문이다.

그러나 3월 출범 예정인 주택금융공사의 자기자본 규모는 공사 및 공사 발행 채권에 대한 신뢰도를 제고하기에는 다소 부족한 수준인 것으로 판단된다. 현재 주택금융공사는 한국은행이 3천 백억원, 국민주택기금이 천 2백억원, 정부가 2백억원을 출자하여 총 4천 5백억원의 자본금으로 출범할 예정이다.

당초에는 전액 정부 출자로 2조원의 자본금을 확보할 계획이었지만 예산 편성 과정에서 규모가 크게 줄어들었기 때문이다.

올해 약 10조원의 MBS 발행을 계획하고 있으며 자본금의 50배까지 유동화가 가능함을 감안하면 올해 발행되는 MBS의 보증에만 약 2천억원의 자본금이 소요될 것으로 예상된다.

또한, 은행 등의 모기지론 판매를 활성화시키기 위하여 가계의 모기지론 원리금 상환에도 일정 부분 보증이 필요함을 고려하면 보증에 소요되는 자본금 규모는 더욱 늘어나게 된다.

넉넉하지 못한 주택금융공사의 자본은 모기지론 매입, 유동화, 보증에 소요되는 비용을 절감하는 데에도 걸림돌로 작용할 수 있다. 모기지론 매입 및

MBS 발행 규모를 확대함으로써 규모의 경제를 통해 비용을 줄이고 대규모 자산 풀을 구성함으로써, 위험을 분산시켜 보증수수료를 줄일 수 있기 위해서는 대규모 자금이 소요되기 때문이다.

### 제도의 조기 정착을 위한 방안

앞에서 지적하였듯이 모기지론 제도의 성공적인 정착에 있어서 모기지론의 판매 창구 및 공급처 역할을 수행해야 할 금융기관의 협조가 필수적임을 감안하면 모기지론 제도의 도입 단계에서 주택금융공사와 은행들 사이에 경쟁관계가 아닌 협조관계를 형성하기 위한 방안이 요구되고 있다.

다양한 방안 중의 하나로 모기지론 제도의 도입 초기에 주택금융공사가 모기지론 대출용 자금을 직접 은행에 제공하는 방법을 고려해 볼 필요가 있다. 은행이 자기 자금으로 모기지론을 판매할 유인이 적으므로 주택금융공사가 모기지론 대출용 자금을 먼저 은행에 공급하는 것이다.

은행은 이 자금으로 모기지론을 판매한 후 다시 공사에 양도하고 공사는 MBS를 발행하여 은행에 공급되었던 자금을 회수하게 된다. 결과적으로 은행의 초기 자금부담 없이도 가계에 장기 주택구입 자금을 공급할 수 있고 은행은 판매 대행 수수료 수입을 얻을 수 있으며 채권시장에 상당한 규모의 MBS가 공급됨으로써 MBS 유통시장 형성을 촉진할 수 있다.

일단, MBS 유통시장이 활성화되면 은행들이 기존에 보유하고 있던 주택담보대출을 모기지론으로 전환하여 유동화하더라도 채권시장에서 MBS를 매입하여 재투자할 수 있으므로 기존 주택담보대출의 모기지론 전환도 활성화될 수 있을 것이다.

이러한 방법을 실행하기 위해서는 주택금융공사가 은행에 초기 모기지론 대출용 자금을 가급적 낮

〈표 2〉 모기지론 금리 하락에 따른 가계의 연간 대출 원리금 상환액 감소 규모

(단위 : %p)

가정 1 : 모기지론 금리 0.3%p 하락시

		대출액		
		5천만원	1억원	2억원
대출만기	10년	9.2	18.5	37.0
	20년	10.7	21.5	43.0

가정 2 : 모기지론 금리 0.5%p 하락시

		대출액		
		5천만원	1억원	2억원
대출만기	10년	15.4	30.7	61.5
	20년	17.8	36.7	71.3

주 : 모기지론 금리 (7% 가정)

은 금리에 충분히 제공할 수 있어야 한다. 그러나 유동화시킬 모기지론이 많지 않고 MBS 발행시장도 활성화되기 전인 제도 도입의 초기 단계에서는 부득이 주택금융공사의 자체 자금 또는 공사채 발행 등을 통해 조달할 외부 자금을 이용해야 할 것으로 보인다. 결국, 주택금융공사의 자기자본이 빠른 시일 내에 추가 확충되어야 할 것으로 보인다.

주택금융공사의 자본이 충분히 확충됨으로써 MBS 발행 금리를 낮출 수 있다면 모기지론 금리도 낮아져 모기지를 통해 주택을 구입하는 가계의 대출 원리금 상환 부담이 경감되는 효과도 얻을 수 있을 것으로 예상된다.

분석 결과, 2억원을 20년 만기로 대출한 가계의 경우 모기지론 금리가 0.3% 포인트 하락하면 연간 원리금 상환액 부담은 43만원이 줄어들고, 모기지론 금리가 0.5% 포인트 하락하면 연간 원리금 상환 부담액은 71만 3천원이 줄어드는 것으로 나타났다 (〈표 2〉 참조).

이와 함께 주택금융공사 MBS 발행시 만기가 지나치게 장기 위주로 편중되지 않도록 조절해야 할 것으로 판단된다.

현재 주택금융공사가 MBS를 발행함에 있어서 장기채시장의 발전을 촉진하기 위해 대부분 20년 만기의 장기채로 발행하는 방안이 논의되고 있다. 하지만 대기업의 대출 수요 감소 및 가계 및 중소기업

의 신용위험 증가로 자금운용처가 마땅치 않은 은행들 입장에서 안정성 및 유동성을 고려할 경우 주택금융공사가 대규모로 공급하는 MBS는 기존 주택담보대출채권을 유동화시킴으로써 확보하게 되는 유동성의 유력한 재투자 대안이 될 수 있다.

하지만 MBS 발행이 20년 만기 이상에 편중될 경우 자금 수급상의 만기 불일치로 인해 은행이 매입하기 어려울 수 있다.

이는 재투자 대안 부재에 대한 우려로 자칫 은행들이 기존 주택담보대출의 모기지론 전환을 꺼리게 하는 요인으로 작용할 위험성이 있다. 따라서 모기지론 제도 도입이 이루어지는 올해에는 MBS 발행시 금융기관들의 편입 수요를 감안하여 발행 만기가 지나치게 장기 위주로 편중되지 않도록 하고 앞으로 점차 장기채권의 비중을 늘려나가는 것이 바람직할 것으로 보인다.

또한, 모기지론 상품의 만기 및 대출 조건 등을 표준화하여 주택금융공사의 모기지론 신용평가 및 유동화에 소요되는 비용을 줄여 나가는 노력도 필요할 것으로 보인다.

이와 함께 은행 등 금융기관의 모기지론 판매 및 기존 주택담보대출의 유동화 실적을 저리의 정책자금 제공에 반영하거나 BIS 자기자본 비율 산정시 위험 가중치를 낮추어 주는 등의 혜택을 제공하는 것도 고려해 볼 수 있다. 