



부동산 담보대출 규제 등 거시건전성 규제의 효과

윤성훈 선임연구위원

거시건전성 규제 수단은 크게 가격수단(지준율과 유동성 규제 등)과 양적수단(LTV, DTI 등)으로 구분됨. 거시건전성 규제의 효과에 대해서는 논란이 있기는 하지만 글로벌 금융위기 이후 초기 연구에서는 가격수단 및 양적수단 모두 부동산담보대출 증가율을 억제하는 데 효과적인 것으로 분석됨. 그러나 최근 들어 좀 더 세분화된 연구의 경우 다소 차별적인 결과들이 발표되고 있음. 예를 들면, 가격수단보다 양적수단이 은행과 비은행 간에 더 큰 대출의 대체효과를 가져온다는 연구(Cizel, et al, 2016), 가격수단은 금융시장이 발달한 국가에서만 가계대출을 억제하는 데 효과가 있다는 연구(Baskaya et al, 2016) 등임. 이러한 연구의 연장선에서 Han et al.(2016)은 가구 구성원과 주택 형태 등에 따라 대출수요가 다르기 때문에 이를 고려하여 적절한 수단을 선택해야 한다고 주장함. 한편, 거시건전성 규제가 주택담보대출에 미치는 영향의 인과관계(causality) 분석을 시도한 Allen et al.(2017)에 따르면 캐나다의 경우 DTI 보다 LTV에 대해 가계의 대출수요가 더 크게 반응하였음

- 글로벌 금융위기 이후 우리나라를 비롯하여 미국, 유럽, 아시아 주요국에서 금융시스템 안정과 부동산 시장의 불균형 문제를 해결하고자 다양한 거시건전성 규제 수단이 도입되었는데, 본고는 이러한 규제의 효과에 대한 연구를 정리함
- 거시건전성 규제 수단은 크게 대출가격에 영향을 미치는 비금리(non-interest rate) 가격수단(price tools)과 대출규모에 영향을 미치는 양적수단(quantity tools)으로 구분됨
 - 가격수단으로는 지급준비율(reserve requirements)과 유동성(liquidity requirements) 규제, 가계대출의 위험가중치(risk weights on housing loans)와 대손충당금 기준(provisioning rule) 조정 등이 있음
 - 가격수단은 광의의 통화정책과 경계가 다소 모호한 측면이 있음
 - 양적수단에는 대출 증가율 제한(credit growth limits), LTV, DTI, DSR 조정, 부동산 대출 제한(exposure limits to the property sector) 등이 포함됨
 - IMF(2013)에 따르면 LTV가 가장 일반적인 수단임

- 가격수단은 은행의 제약조건을 바꾸어 대출공급을 조정하는 것이며, 양적수단은 가계의 제약조건을 바꾸어 대출수요를 조정하는 것임
 - 그런데 지급준비율을 인상하면 금리가 상승하고 이는 가계의 대출수요에 영향을 미치며, 양적수단 역시 가계의 부실 가능성에 영향을 주기 때문에 은행 입장에서 대출 공급을 조정하게 됨에 따라 대출공급과 수요 모두 가격수단과 양적수단에 반응함
 - 한편, 가계가 소득제약과 자산제약하에서 대출을 받는다는 경제학 모형을 생각해 본다면 DTI는 소득제약에, LTV는 자산제약에 직접적으로 영향을 미치는 수단임

■ 거시건전성 규제의 효과를 분석한 초기의 연구에서는 가격수단과 양적수단이 선진국과 개도국 모두에서 은행대출의 경기순응성(procyclicality)을 낮추는 데 효과적인 것으로 나타남

- Borio and Shim(2007)은 18개 아시아 국가와 유럽 국가를 대상으로 분석하였는데, 규제 도입 이후 1년 이내에 은행의 대출 증가세가 둔화되었다는 결과를 얻음
 - 57개 국가를 분석한 Kuttner and Shim(2013)의 연구에서도 DTI 강화가 그 다음해의 부동산 담보 대출 증가율을 낮추었음
- 40개국을 대상으로 분석한 Lim et al.(2011)의 연구에 따르면 지준율과 동태적 대손충당금 수단은 자산가격 상승기(boom)에 민간 부문의 대출 증가율을 낮추는 데 효과적이었으며, LTV 및 DTI와 대손충당금은 대출의 경기순응성(procyclicality)을 감소시킴
 - Claessens et al.(2014)에서도 LTV와 DTI 강화가 자산가격 상승기에 은행의 레버리지(leverage) 증가세를 둔화시키는 것으로 나타남
 - 그러나 우리나라 자료를 이용한 Igan and Kang(2011)은 LTV 변화가 주택가격과 주택거래에 영향을 주지만 은행의 레버리지에는 영향을 주지 않는다는 결과를 얻음
- Cerutti et al.(2017)의 연구 결과는 거시건전성 규제 수단이 전반적으로 은행의 대출 증가세를 낮추는 데 효과적이며, 특히 LTV와 DTI는 가계대출에 매우 큰 영향을 미친다는 것임
- 동태확률일반균형(dynamic stochastic general equilibrium) 모형을 이용하여 분석한 연구로는 Lambertini et al.(2013) 등이 있음

■ 물론 거시건전성 규제의 효과에 대해서 회의적인 시각도 없지 않는데, 이는 특정한 수단의 효과를 분석하기가 쉽지 않기 때문임

- 일반적으로 거시건전성 규제는 다른 거시정책 또는 직접적인 부동산시장 개입 등과 같이 실행되기

때문에 특정한 거시건전성 규제 수단의 효과만을 추정하기가 어려움

- 이에 따라 거시건전성 규제 수단의 효과에 대해 통화정책 당국 간에도 논란이 적지 않았음
 - 예를 들면, 2014년 연차보고서를 통해 BIS는 금융시장 붐(boom)에 대해 각국 중앙은행이 좀 더 긴축적인 통화정책으로 대응할 필요가 있다고 제안함¹⁾
 - 미국 연방준비위원회 총재를 역임한 바 있는 버냉키(Bernanke)도 거시건전성 규제의 효과에 대해 증명되지 않았다(unproven)고 주장함
 - 그러나 전임 총재인 옐런(Yellen)은 거시건전성 규제의 효과에 만족하며 추가적인 통화정책이 필요하지 않다고 반박하기도 함²⁾

■ 최근 들어 선행연구보다 세분화된 데이터를 이용한 연구가 등장하는데 앞선 연구와 다소 차별적인 결과를 보여줌

- Cizel et al.(2016)은 가격수단보다 양적수단이 은행과 비은행 간 더 큰 대체효과(풍선효과)를 가져온다는 결과를 발표함
- Baskaya et al.(2016)에 따르면 가격수단과 양적수단은 다른 파급경로를 통해 거시건전성에 영향을 미치는데, 선진국과 개도국 구분 없이 시행된 패널분석 결과에서는 양적수단은 대출 변동성을 줄이는 데 효과적이거나 가격수단은 그렇지 않다는 것임
 - 그러나 금융시장이 발달한 국가의 경우에는 가격수단도 신용 사이클(credit cycle)을 완화하는데 효과적인 것으로 나타남
 - 이에 대해 금융시장이 발달하지 않은 국가에서는 초과수요 가능성 등으로 대출의 가격탄력성이 매우 낮기 때문인 것으로 설명함
- Han et al.(2016)은 가구 구성원에 따른 부동산 수요와 아파트와 일반주택 수요 등이 다르기 때문에 이러한 점을 고려하여 적절한 규제 수단을 선택해야 한다고 주장함

■ 한편, 인과관계(causality) 분석을 시도한 Allen et al.(2017)에 따르면 캐나다의 경우 DTI보다 LTV가 가계의 부동산 담보대출 수요에 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타남

- 캐나다의 경우 LTV가 높은 대출의 경우 주택담보대출보험(mortgage insurance)에 가입해야 하

1) Bank for International Settlements 84th Annual Report, p. 73 and pp. 94~96; <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014e.pdf>

2) 옐런 총재의 연설 원문은 다음과 같음; “monetary policy faces significant limitations as tool to promote financial stability and a macroprudential approach to supervision and regulations needs to play the primary role”; <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140702a.htm>

고 동 보험은 정부가 100% 지급을 보증³⁾하기 때문에 양적수단은 대출공급에는 영향을 주지 않고 대출수요에만 영향을 주게 되어 인과관계 분석이 가능함

- DTI 규제는 부채상환기간 조정을 통해 가계대출수요에 영향을 미치는데, 부채상환기간이 늘어난 기간 중에도 극히 일부만이 부채상환기간을 늘렸고, 대다수는 대출을 늘려 부채상환액을 증가시키는 현상이 발견됨
 - 이는 소득제약하에서 다른 소비재와 같이 부채상환액도 소득의 일정 비율로 고정시켰기 때문인 것으로 해석됨
- 이에 반해 LTV가 완화되었을 때 대부분의 가계는 대출을 증가시켰고 이에 따라 늘어난 부채상환액을 감당하였음
- 시뮬레이션 결과 DTI 등 소득제약에 영향을 주는 수단보다는 LTV 등 자산제약에 영향을 미치는 수단의 경우 가계부채에 대한 금리충격을 줄이는 것으로 나타남

■ 우리나라의 경우 2017년 다주택자에 대한 주택담보대출비율(LTV)⁴⁾과 총부채상환비율(DTI)⁵⁾ 등의 가계대출 규제가 강화되면서 주택담보대출 증가세가 2016년에 비해 둔화됨

- 언론 보도⁶⁾에 따르면 2017년 말 기준 KB국민 · 신한 · 우리 · KEB하나 · NH농협 등 5개 주요 시중은행의 주택담보대출 총 잔액은 377조 7,972억 원으로 집계되었는데, 이는 2016년 12월 말에 비해 15조 879억 원이 늘어난 것임
- 2016년의 경우 한 해 동안 5개 주요 시중은행의 주택담보대출은 이보다 많은 31조 9,349억 원이 증가하였음
- 2018년에는 (新)DTI⁷⁾와 총부채원리금상환비율(DSR)⁸⁾ 규제가 시행됨에 따라 주택담보대출 증가세는 더욱 둔화될 것으로 전망됨 **kiri**

3) 정부는 주택담보대출보험의 인수(underwriting) 조건 등을 조정함으로써 주택담보대출시장에 개입하는데, 인수 조건에는 PTI(Payment To Income), LTV, TDS, 신용등급, 주택가격 등이 포함되어 있음

4) 주택가격대비 대출비율을 의미함

5) 주택담보대출의 연간 원리금 상환액과 기타 부채의 연간 이자 상환액의 합계액을 총 소득으로 나눈 비율을 의미함

6) 연합뉴스(2018. 1. 3), “정부 잇단 규제에도...작년 은행 주택대출 15조 원 이상 늘어”

7) 신입사원 등 사회 초년생에게 현재 소득이 아니라 주택담보대출 만기(최장 30~35년)까지 거둘 것으로 예상되는 생애주기 소득을 기준으로 산정하는 새로운 주택담보대출 한도 산출 방식을 말함

8) 주택담보대출뿐만 아니라 신용대출 · 마이너스 통장 · 자동차할부 · 중도금 · 이주비 대출 등 모든 대출의 원리금 상환액을 총 소득으로 나눈 비율을 의미하며 기타 부채의 경우 이자만이 포함된 DTI보다 엄격한 규제임

참고문헌



- Allen, J., Grieder, T., Peterson, B. and Roberts, T.(2017), “The impact of macroprudential housing finance tools in Canada”, BIS Working Papers, no. 632
- Baskaya, Y.S., Kenc, T., Shim, I. and Turner, P.(2016), “Financial development and the effectiveness of macroprudential measures”, BIS Working Papers, no. 86
- Borio, C. and Shim, I.(2007), “What can macroprudential policy do to support monetary policy?”, BIS Working Paper, no. 242
- Cizel, J., Frost, J., Houben, A. and Wierds, P.(2016), “Effective macroprudential policy: cross-sector substitution from price and quantity measures”, DNB Working Paper, no. 498
- Cerutti, E., Claessens, S. and Laeven, L.(2017), “The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence”, *Journal of Financial Stability*, vol. 28
- Claessens, S., Ghosh, S. and Mihet, R.(2014), “Macroprudential policies to mitigate financial system vulnerabilities”, IMF Working Paper, 14/155
- Han, L., Lutz, C. and Sand, B.(2016), “The effects of macroprudential mortgage insurance regulation during a housing boom: evidence from Canada”, mimeo
- Igan, D. and Kang, H.(2011), “Do loan to value and debt to income limits work: evidence from Korea”, IMF Working Paper, no. 11/297
- IMF(2013), “Key aspects of macroprudential policy—background paper”, IMF
- Kuttner, K. and Shim, I.(2013), “Can non-interest rate policies stabilize housing markets?: evidence from a panel of 57 countries”, NBER Working Paper, no. 19723
- Lamertini, L., Mendicino, C. and Punzi, M.(2013), “Leaning against boom-bust cycles in credit and housing prices”, *Journal of Economic Dynamics and Controls*, vol. 37
- Lim, C.H., Columa, F., Cocst, P., Kongsamut, P., Otani, A., Saiys, M., Wezel, T. and Wu, X.(2011), “Macroprudential policy: what instruments and how to use them?: lessons from country experiences”, IMF Working Paper, no. 11/238