



2000년대 미국 주택대출의 호황 및 붕괴 원인

조영현 연구위원

Adelino, Schoar, and Severino(2017)는 2000년대 미국 주택대출의 호황 및 붕괴(boom and bust)의 원인에 대해 분석하였음. 이들은 2000년대 미국 주택대출의 호황 및 붕괴의 주된 원인이 지나친 주택가격 상승 기대라는 결론을 도출함. 이는 금융혁신과 규제완화에 의해 왜곡된 주택대출시장으로 인해 저신용·저소득의 서브프라임 모기지가 증가한 것이 호황 및 붕괴의 주원인이라는 견해와는 다른 결론임. 주택대출 호황 및 붕괴의 주된 원인이 주택가격 상승에 대한 기대 때문이었다면, 대출기관에 대한 미시건전성 관리 정책은 유효하지 않을 수 있음을 의미함

■ 글로벌 금융위기를 촉발하였던 미국 주택대출의 붕괴 원인에 대해 크게 두 가지 견해가 존재함

- 첫째, 붕괴(혹은 위기) 이전 금융혁신과 규제완화로 인한 주택담보대출의 증권화와 대출심사 위임 증가가 주택담보대출의 대리인 문제를 악화시키고 대출심사의 왜곡을 초래하여 주택대출 붕괴로 이어졌다는 견해
 - 주택대출시장의 왜곡으로 인해 서브프라임 모기지가 증가했으며 결국 위기를 초래했다는 점에서 Adelino et al.(2017)은 이를 서브프라임 견해(the subprime view)로 지칭
- 둘째, 주택가격 상승 기대가 주택대출의 호황 및 붕괴를 초래하였다는 견해
 - 주택가격 상승 기대로 인해 은행이 주택대출의 잠재 부실금액을 과소 추정하여 신용공급이 증가하였고 주택구입 수요 역시 증가했음
 - 단, 주택가격 상승 기대가 호황 및 붕괴의 사이클을 만들어내기 위해서는 주택가격 상승에 대해 낙관적인 시장 참여자들의 영향력이 시간에 따라 달라져야 함¹⁾
 - 일례로 Burnside, Eichenbaum, and Rebelo(2016)는 낙관적 참여자가 비관적인 참여자의

1) 주택가격 상승에 낙관적인 참여자들의 영향력이 내생적으로 달라질 수 있는 경로는 두 가지 정도가 연구됨. 첫째, 은행의 담보대출 기준(은행이 자체적으로 설정하는 기준) 변화로 낙관적 참여자의 영향력이 바뀔 수 있음. 예를 들어, 주택시장의 호황으로 은행의 담보대출 기준(LTV 등)이 완화되면, 낙관적 참여자들의 주택 수요가 늘어나고 이로 인해 주택가격이 더욱 상승할 수 있음. 둘째, 낙관적인 참여자의 수가 변화하여 영향력이 변화할 수도 있음

- 믿음을 바꾸는 사회적 전염(Contagion)을 모형화하여 주택시장의 호황 및 붕괴 사이클을 설명함
- 주택대출의 호황 및 붕괴의 주원인을 정확히 파악하는 것은 미래의 위기를 예방하기 위한 올바른 정책 수립을 위해서 필요함
 - 만약 첫 번째 견해가 위기의 주원인이었다면, 대출기관의 대출채권 증권화를 줄이고 대출심사를 강화하는 정책이 필요함
 - 반면, 주택가격 상승 기대가 주원인이었다면 거시건전성 규제에 초점을 맞추는 것이 바람직함

■ Adelino et al.(2017)은 다양한 분석을 통해 2000년대 미국 주택대출의 호황 및 붕괴의 주된 원인이 지나친 주택가격 상승 기대 때문이었다는 결론을 도출함

- 호황기(2001~2006)에 주택가격이 보다 빠르게 상승한 지역에서 대출증가와 자가 점유율 상승이 관찰되었으며, 주택 매매 속도의 상승으로 주택 보유자의 대출규모가 증가함
 - 기존의 집을 팔고 (아마도 더 넓은) 새 집을 구매하면서 대출규모가 증가할 수 있음
- 특히, 대출증가가 저신용 혹은 저소득 대출자에게 집중되지 않고 균등하게 증가했다는 점이 더 중요하며, 신규대출의 LTV 비율은 호황기에 유지되었음
 - 서브프라임 견해가 옳다면, 호황기 대출확대가 저소득 및 저신용 대출자에게 집중적으로 일어나고, 대출기관의 느슨한 대출심사로 신규대출의 LTV 비율이 상승해야 함
 - Mian and Sufi(2009)는 우편번호 수준(ZIP code level)의 데이터로 서브프라임 견해를 지지하는 간접적인 증거를 제시한 반면, Adelino et al.(2017)은 가계 수준의 자료를 분석하여 직접적인 반증을 제시했음
- 그러나 위기 이후에는 90일 이상 연체된 대출이 오히려 중소득 및 우량(prime) 채무자들에게서 빠르게 증가하였으며, 호황기에 주택가격 상승세가 높았던 지역에서는 특히 우량고객의 연체된 대출 규모 및 비중 확대가 두드러졌음
- 한편, 저자들은 2000년대 초반의 금리 하락이 소비자의 주택구입 부담을 완화하여 주택가격 상승 및 상승 기대를 확산시키는 촉매 작용을 했을 것으로 판단함

■ 이러한 결론은 주택금융정책 수립에 중요한 시사점을 제공할 수 있음

- 2008년 이후 미국에서는 저소득 및 저신용자에 대한 대출이 급감하였으며, 이에 이들 계층의 자가 점유율도 급감하였음
 - 위기의 원인에 대한 서브프라임 견해가 옳다면, 대출심사 강화에 의한 이러한 변화를 바람직한

것으로 볼 수 있음

- 그러나 Adelino et al.(2017)의 결론으로 본다면, 대출심사 강화에 의한 이러한 변화는 위기 이후 주택가격이 역사적으로 낮았을 때 저소득층의 주택구매를 가로 막으면서도, 주택대출 시장의 안정에는 도움이 되지 않는 것으로 판단할 수 있음 **kiri**

참고문헌



- Adelino, M., A. Schoar, and F. Severino(2017), “Dynamics of Housing Debt in the Recent Boom and Great Recession”, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research
- Burnside, C., M. Eichenbaum, and S. Rebelo(2016), “Understanding Booms and Busts in Housing Markets”, *Journal of Political Economy*, pp. 1088~1147
- Mian, A., and A. Sufi(2009), “The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis”, *Quarterly Journal of Economics*, pp. 1449~ 1496