

서브프라임 부실 사태의 향후 전망과 시사점*

河 駿 垞 (研究委員, 3705-6348)

미국의 서브프라임 모기지 부실화 문제는 대출구조를 감안할 때 미국의 대폭적인 금리인하가 없는 한 2008년 하반기까지 지속될 가능성이 있다. 세계 금융시장은 주요국 중앙은행들의 정책공조로 인해 통제할 수 없을 정도의 위기로까지는 가지 않겠지만 위험에 대한 재평가와 함께 안전자산 선호경향이 강화되는 방향으로 조정을 받을 것으로 보인다. 우리나라에서도 금융시장의 변동성이 커지면서 고수익-고위험 자산에 대한 선호가 약화되는 과정을 겪을 가능성이 많지만 서브프라임으로 인한 직접적 피해는 제한적일 것이다. 정책당국은 서브프라임 사태를 타산지석으로 삼아 과잉 유동성과 위험관리 소홀이라는 우리 경제의 문제점이 더 커지기 전에 이를 예방하는 지혜가 필요하다. 서브프라임으로 인해 금융시장이 지나친 혼란에 빠지는 것은 막아야 하겠지만 그것이 유동성 관리와 건전성 감독을 소홀히 하는 빌미가 되어서는 안 될 것이다.

미국의 서브프라임 부실문제가 전세계 금융시장을 불안하게 하고 있다. 우리나라에서도 이미 주가, 금리, 환율 등 주요 경제변수들이 뉴스에 민감하게 움직이면서 변동성이 매우 커졌다. 이 사태가 앞으로 얼마나 오랫동안 어느 정도의 강도로 지속될 것인지가 초미의 관심사이다.

서브프라임 사태의 근본적 원인은 저금리와 방만한 대출

서브프라임 부실 사태의 향배를 가늠하기 위해서는 먼저 서브프라임 모기

*본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



거품이 지속될 수 있으려면 저금리가 유지되는 가운데 집값이 계속 올라야 한다. 주택과 같이 장기적인 투자가 필요한 자산의 가격은 금리에 민감할 수밖에 없다.

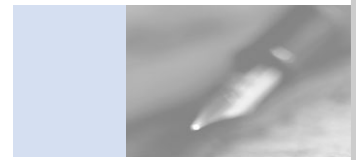
지의 대출구조와 문제의 증폭과정을 살펴볼 필요가 있다. 서브프라임 모기지 대출은 신용도가 낮은 사람들이 쉽게 주택을 구입할 수 있도록 보통 대출 시점부터 2년까지는 낮은 고정금리를 적용하되 2년이 지난 후에는 변동금리로 갈아타게 하는 구조를 갖고 있다. 모기지 브로커들은 저신용자들에게 “만약 2년 후에 원리금을 갚기 어렵게 되면 집을 팔아서 돈을 갚으면 된다. 집값이 오를 것이기 때문에 중도상환 수수료를 내더라도 남는 장사이다”는 식으로 대출을 권유하였고, 이에 따라 많은 저신용자들이 내집 마련의 꿈을 실현하고 자본이득을 올리기 위해 주택을 구입하게 되었다. 이렇게 늘어난 주택수요는 주택가격을 더욱 올리는 힘으로 작용하였고 이는 다시 서브프라임 모기지의 급증을 야기하는 거품생성구조가 만들어졌던 것이다.

이러한 거품이 지속될 수 있으려면 저금리가 유지되는 가운데 집값이 계속 올라야 한다. 실증분석을 해 보면 집값에 영향을 미치는 가장 중요한 변수는 다른 자산가격의 경우에서처럼 금리라고 해도 과언이 아니다. 특히 주택과 같이 장기적인 투자가 필요한 자산의 가격은 금리에 더욱 민감할 수밖에 없다. 따라서 2004년 가을부터 2006년 여름까지 17차례에 걸쳐 진행된 미국의 금리인상은 집값 상승추세를 꺾고 모기지 차입자들의 이자부담을 늘려 거품을 가라앉힘과 동시에 서브프라임의 잠재적 부실을 드러내게 된 것이다.

모기지 금리와 서브프라임 연체율 사이의 시차관계와 사태의 장기화 가능성

서브프라임 모기지 금리의 인상과 모기지 연체율의 상승 사이에는 2년 정도의 시차가 있다. 즉 오늘 금리를 올리면 오늘 나간 서브프라임 모기지가 2년 후에 부실화되는 것이다.

결국 서브프라임 부실문제가 얼마나 지속될 것인지는 이러한 금리인상의 부정적 영향이 얼마나 오래 갈 것인지에 달려 있다. 앞서 살펴본 서브프라임 모기지의 구조를 감안하면 오늘 부실화되는 서브프라임 모기지는 2년 전에 대출되었던 것이 대부분이다. 즉, 지난 2년 동안에는 낮은 고정금리가 적용되어 왔기 때문에 어떻게든 버틸 수 있었지만 고정금리 기간이 끝나고 실세금리에 연동된 변동금리로 갈아타게 되면서 원리금 상환부담이 감당할 수 없을 정도로 커진 대출들이 부실화되고 있는 것이다.



이렇게 단순하게 계산해도 서브프라임 모기지 금리의 인상과 모기지 연체율의 상승 사이에는 2년 정도의 시차가 있게 된다. 즉 오늘 금리를 올리면 오늘 나간 서브프라임 모기지가 2년 후에 부실화되는 것이다. 시계열 자료를 이용한 실증분석에서도 모기지 금리와 연체율은 6~9분기 정도의 시차를 갖는다. 즉, 2007년에 문제가 된 서브프라임 모기지 부실은 대부분 2005년을 전후해서 나간 대출들이라고 볼 수 있다.

이렇게 본다면 2006년에 나갔던 서브프라임 모기지들은 2008년에 부실화될 가능성이 크다. 그러면 2007년에 나간 대출은 어떠한가. 올해 초에 미국 금융당국이 문제를 인식하고 서브프라임 대출지침을 통해 대출조건을 강화하였기 때문에 올해 초 이후에 나간 모기지의 부실화 가능성은 크게 낮아졌다. 따라서 2006년에 이루어진 모기지의 부실이 드러나게 되는 2008년 하반기까지 문제가 지속될 수 있는 것이다.

2006년에 이루어진 모기지의 부실이 드러나게 되는 2008년 하반기까지 서브프라임 대출의 부실 문제는 지속될 수 있다.

미 연준의 금리정책과 서브프라임 사태의 항배

그런데 여기서 주의할 것은 오늘 나간 서브프라임 모기지가 2년 후에 부실화되는 것은, 오늘 올린 금리가 2년 후에도 여전히 높은 수준을 유지하거나 더 올라서 변동금리 전환 시 부담이 대폭 늘어나는 지급충격(payment shock)이 있고 주택경기가 계속 지지부진해서 집을 팔아 원리금과 중도상환수수료를 내기 곤란한 경우에 발생한다는 점이다. 주택경기도 상당 부분 금리의 영향을 받는다고 본다면 결국 앞으로 서브프라임 모기지의 부실화 추이는 미국의 금리정책 추이에 달려 있다고 해도 과언이 아니다.

만약 미 연준이 2001년 가을처럼 금리를 대폭 인하한다면 서브프라임 모기지 부실은 크게 줄어든 것이고 미국의 주택경기도 살아날 가능성이 크다.

그러나 미 연준이 주택경기를 되살릴 만큼 대폭적으로 금리를 인하하기는 어려울 것이다. 과거에 위험관리를 소홀히 하면서 과잉유동성을 이용하여 고수익을 추구했던 사람들에게 투자실패에 대한 보상을 해주는 것은 도덕적 해이를 부추길 뿐만 아니라 시장경제원리와의 맞지 않기 때문이다. 아울러 다



연준의 금리인하는 만약 현실화되더라도 그 폭은 상당히 제한적일 수밖에 없다. 이것은 미국의 주택가격이 과거의 폭등기로 돌아가기보다는 연착륙할 가능성이 크고, 서브프라임 모기지 부실문제도 금리인하로 손쉽게 해결되기보다는 잠재적 부실이 대부분 드러날 때까지 지속될 것임을 시사한다.

소의 조정비용이 따르더라도 지난 수년 간 저금리와 과잉유동성으로 인해 부풀어 오른 거품들을 걷어내는 것은 장기적으로 경제의 건전한 발전에 도움이 될 것이라는 시각도 무시할 수 없다.

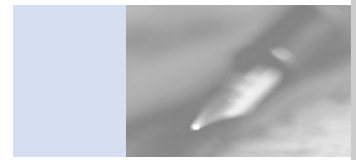
따라서 연준의 금리 인하는 만약 현실화되더라도 그 폭이 제한적일 수밖에 없다. 이것은 미국의 주택가격이 과거의 폭등기로 돌아가기보다는 연착륙할 가능성이 크고, 서브프라임 모기지 부실문제도 금리 인하로 손쉽게 해결되기보다는 잠재적 부실이 대부분 드러날 때까지 지속될 것임을 시사한다.

서브프라임 사태와 세계 금융시장의 혼란

그러면 세계 금융시장의 불안도 2008년 하반기까지 지속될 것인가. 금융시장 불안은 주로 서브프라임 모기지를 담보로 해서 발행된 파생금융상품들에서 비롯된다. 헤지펀드들을 비롯한 많은 투자자들이 이 파생상품들에 투자했다가 손실을 보고, 특히 레버리지를 활용하여 서브프라임 관련 상품을 사들인 투자자들이 파산하면서 상당한 혼란이 발생한 것이다. 아울러 일부 펀드에 환매요청이 몰려 국지적인 유동성 위기까지 발생하면서 세계 금융시장이 불안해진 것이다.

그런데 유동성 위기에 대해서는 각국 중앙은행들이 정책공조를 통해 신속히 대응하고 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 즉 일시적으로 유동성이 부족한 부분에 대해서는 주어진 금리 하에서 충분히 유동성을 공급함으로써 유동성으로 인한 위기의 확산을 방지하고 있는 것이다. 이렇게 볼 때 서브프라임 관련 파생상품에 투자한 금융회사나 펀드들의 손실과 간헐적 파산은 수개월 이상 지속될 수 있을지라도 유동성 위기의 연쇄적인 확산 가능성은 매우 낮다.

이러한 모습은 과거 대공황 시기와 크게 대조된다. 대공황 시기에는 금본위제가 존속하고 있었고 주요국 금융당국 사이의 정책공조도 부족했다. 그래서 미국 금융시장이 혼란에 빠지자 유럽 국가들은 뉴욕에 예치해 놓았던 금을 대거 인출해 갔고 통화량이 줄면서 공황은 더욱 악화되었던 것이다. 그러나 지



금은 금본위제가 폐기된 지 오래인 데다가 미국 달러가 기축통화의 역할을 하고 있다. 또 각국 금융당국 사이의 협력도 1920년대 말과는 비교가 되지 않을 정도로 긴밀하게 이루어지고 있다. 따라서 서브프라임 사태로 금융위기가 통제할 수 없을 정도로 확산되는 상황은 생각하기 어렵다.

결국 세계 금융시장도 파국으로 달려가기보다는 지난 수년간의 고위험-고수익 추구 관행에 대한 조정이 이루어지는 국면을 맞이할 것이다. 이 과정에서 금융변수들의 변동성이 커지면서 위험에 대한 재평가가 이루어지고 안전 자산에 대한 선호도가 높아지는 방향으로 조정이 이루어질 가능성이 크다.

세계 금융시장도 파국으로 달려가기보다는 지난 수년간의 고위험-고수익 추구 관행에 대한 조정이 이루어지는 국면을 맞이할 것이다.

서브프라임 사태의 시사점 - 위험관리의 강화

한편 우리나라 금융기관들은 서브프라임 관련 상품에 투자를 많이 하지 않아 직접적인 손실은 크지 않을 것이다. 그러나 세계 금융시장이 조정을 겪는 과정에서 우리 금융시장이 간접적인 영향을 받을 수는 있을 것이다. 즉, 국내에서도 주가, 금리, 환율 등 주요 경제변수들의 변동성이 높아지면서 고수익-고위험 추구 경향이 악화될 것이다.

그러면 우리나라 주택시장은 어떠한가. 우리나라에서는 주택경기가 하락하더라도 LTV나 DTI 같은 건전성 규제들로 인해 서브프라임 모기지 사태와 같은 일이 벌어질 가능성은 낮다. 또 미국에서는 많은 저신용자들이 서브프라임 대출을 받을 수 있었지만 우리나라의 저신용자들은 아마도 카드사태의 후유증에 시달리느라 주택시장에 뛰어들 여력이 없었을 것이다.

미국의 서브프라임 사태가 우리 경제에 미치는 부정적 영향은 제한적일 것이다. 그렇다고 이를 남의 문제로 돌릴 일은 아니다. 과잉 유동성과 위험관리 소홀이라는 우리 경제의 문제점이 더 커지기 전에 서브프라임을 타산지석으로 삼아 문제를 예방하는 지혜가 필요하다. 서브프라임으로 인해 금융시장이 지나친 혼란에 빠지는 것은 막아야 하겠지만 그것이 유동성 관리와 건전성 감독을 소홀히 하는 빌미가 되어서는 안 될 것이다. **KIF**

서브프라임으로 인해 금융시장이 지나친 혼란에 빠지는 것은 막아야 하겠지만 그것이 유동성 관리와 건전성 감독을 소홀히 하는 빌미가 되어서는 안 될 것이다.