

LTV · DTI 규제의 경제적 효과*

연구위원 서현덕

최근 정부는 가계 주택담보대출과 관련하여 LTV(Loan-To-Value Ratio: 담보인정비율) 및 DTI(Debt-To-Income Ratio: 총부채상환비율) 규제완화 조치를 발표하였다. 이들 규제의 완화는 가계의 차입제약을 완화하고 주택경기 활성화에 도움이 되나 가계부채 증가를 가속화할 가능성도 있다. 따라서 이번 조치는 정부가 경기 활성화가 지금 우리 경제에 보다 시급한 과제라고 판단하여 우선순위를 정했다는 것을 의미한다. 이러한 규제완화의 효과가 제대로 발휘되기 위해서는 정부가 적극적인 의사소통을 통해 미래 정책방향에 대한 민간의 기대심리를 형성할 필요가 있다.

최근 정부는 가계 주택담보대출과 관련하여 LTV 및 DTI 규제를 완화하는 조치를 발표하였다. LTV는 담보대출금액을 담보가치로 나눈 비율을, DTI는 대출의 연간 원리금 상환금액을 연 소득으로 나눈 비율을 의미한다. 이들 정책은 부동산 및 실물경기, 가계부채, 금융기관 건전성 등 거시경제의 다양한 부문에 영향을 미치므로 그동안 규제완화 여부를 둘러싸고 많은 논란이 있었다. 본고에서는 이들 규제완화의 내용 및 그동안의 LTV · DTI 규제가 우리 경제에 미친 영향에 대한 기존 연구결과를 정리하고 향후 정책 운용방법에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

LTV · DTI 규제완화 내용

우리나라의 LTV · DTI 규제는 주택가격 및 가계대출을 안정화시키기 위한 노력의 일환으로 실시되었으며 LTV 규제는 2002년 9월, DTI 규제는 2005년 8월 처음 도입되었다. 도입 이후 이들 정책은 부동산가격이 급등하는 시기에 강화되고 하락이 우려되는 시기에 완화되는 방식으로 탄력적으로 운용되어 왔다. 기존의 금융감독규정은 은행의 신규주택담보대출에 대한 LTV를 만기/담보가치에 따라 50~60% 이내로 제한하고, DTI는 서울 50% 및 인천 · 경기 60% 이내로 제한해 왔다. 저축은행, 상호금융 등 비은행 금융기관의 경우 은행에 비해 완화된 기준이 적용되어 왔는데, 이는 최근 비은행 금융기관의 가계대출이 증가하는 원인 중의 하나로 지목되기도 하였다. 새로운 정부 방침에 의하면 이제 금융업종 간 구분 없

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



이 LTV 상한은 70%가, DTI 상한은 60%(수도권 전지역)가 적용된다. 그동안 가장 엄격한 기준이 적용되어 왔던 은행대출의 규제완화효과가 가장 클 것으로 예상되며, 금융기관별 상한을 통일함에 따라 금융업종 간 규제차익이 사라질 것으로 보인다. 참고로 현재 실제 금융기관 평균 LTV 및 DTI는 각각 약 50%, 35% 정도로서 규제상한에 비해 낮은 수준을 유지하고 있다.

LTV · DTI 규제의 경제적 효과

LTV · DTI 규제를 완화할 경우 이론적으로 다음과 같은 거시경제적 효과가 예상된다. 우선 긍정적인 효과로는 가계의 차입제약이 완화되어 가계가 보다 효율적인 경제활동을 영위할 수 있다. 특히 상대적으로 미래소득에 비해 현재소득 및 자산의 축적도가 낮은 젊은 세대의 차입을 원활하게 하여 주택구입을 통한 효용을 누릴 수 있게 도와준다. 또한 이를 통해 주택구매 수요가 늘고 주택가격이 상승하게 되면 주택보유가계의 자산 가치가 높아지면서 가계소비 및 내수 확대를 유발할 수 있다. 산업 측면에서는 건설업 등의 경기 회복 및 고용창출에 도움이 된다.

반면 부정적인 효과로는 가계부채가 더욱 늘어날 수 있다는 점을 들 수 있다. 근래 우리나라의 가계부채 증가율은 가계소득 증가율을 계속 앞지르고 있어 우리 경제에 중요한 시스템 리스크(system risk) 요인으로 지목되고 있다. 가계부채가 부실화될 경우 가계의 소비지출여력이 크게 감소할 뿐만 아니라 금융부실로 이어질 수 있다. 특히 불경기에 연체율이 증가하고 담보자산 가격

이 하락하게 되면 부채상환을 위한 담보자산의 손실매각이 발생하는데, 이는 다시 자산가격의 추가하락압력으로 작용하여 경기악화 및 또 다른 손실매각을 유발하는 부정적인 사이클을 발생시킬 수 있다. 이를 부채 디플레이션(debt deflation)이라고 하며, 실제로 2007~2009년 글로벌 금융위기 시 부동산 담보대출이 과다했던 미국 등 선진국에서 이러한 현상이 발생하였다. 일단 부채 디플레이션이 발생하게 되면 탈출이 어렵고 큰 비용을 수반하게 되므로 가계부채 수준을 선제적으로 관리할 필요가 있으며, 이러한 측면에서 LTV · DTI 규제를 거시건전성 정책이라고 부르기도 한다.

한편 LTV · DTI 규제의 잘 알려지지 않은 효과로는 이들 정책의 분배효과를 들 수 있다. 이들 정책은 평소에는 저소득 가계의 차입을 제한하여 원활한 경제활동을 저해하는 반면 향후 발생할 수 있는 금융위기의 가능성 또는 규모를 줄임으로서 이들을 보호하는 역할도 수행한다. 특히 금융위기 발생시 일반적으로 저소득 가계가 더 큰 타격을 입는 점을 고려해 볼 때 이러한 정책의 분배효과에 대해서는 보다 심도 있는 연구가 필요하다.

그간 우리나라의 LTV · DTI 정책은 주택가격 안정 및 가계부채 억제를 위해 효과적으로 작용해온 것으로 평가된다. Igan and Kang(2011)은 LTV · DTI 규제가 강화되면 주택가격과 거래량이 하락하며, 가계의 주택가격 상승에 대한 기대심리가 낮아지는 것을 실증적으로 확인하였다. 특히 이러한 기대심리효과는 무주택자에 비해 1

주택 이상 보유자에게 강하게 나타나 투기적 수요 억제에 효과적이었던 것으로 판단할 수 있다. Kim(2013)은 LTV·DTI 규제가 주택가격 및 가계 부채 억제에 유의한 효과를 가지고 있으며 그동안의 LTV·DTI 규제가 없었다면 2012년 당시 기준으로 주택가격이 75%, 주택담보대출이 137%나 더욱 높은 수준에서 형성되었을 것으로 추정한다. 반면 한상현·왕봉·강명구(2014)는 LTV 규제가 주택가격에 미치는 효과가 2008년 이후에는 크지 않다는 결과를 얻었다.

LTV 규제의 가계대출 및 주택가격 영향 뿐 아니라 GDP·소비 등 거시경제적 영향에 대한 연구로는 송인호(2014)를 들 수 있다. 이 분석에 사용된 거시모형에 따르면 LTV가 50%에서 60%로 상승하면 주택가격은 0.7% 증가하는 데 그치나 가계대출/GDP 비율은 2%p 증가(2013년 기준 약 29조원)한다. 주택가격 상승효과가 낮게 나타나는 것은 가계가 대출자금을 주택구매 이외에 일반소비에도 사용할 수 있다는 점에도 원인이 있을 것으로 판단된다. 또한 LTV의 상승은 GDP 및 소비지출이 주택가격에 보다 민감하게 반응하는 결과를 가져오는데, 이는 LTV가 높아지면 주택가격 상승시 가계가 차입할 수 있는 규모가 더욱 커져 소비 및 GDP에 대한 파급효과가 증대되기 때문이다.

이들 정책의 가계차입 제약효과에 대한 연구로 고성수·윤여선(2008)은 DTI가 LTV에 비해 주택소비에 미치는 제약정도가 강하며 저소득계층에 미치는 영향이 더 크다는 결과를 도출하였다. 이에 따르면 DTI 규제완화의 영향은 저소득층에

서 더 크게 나타나게 된다. 반면 신상영·이성원(2007)은 서울시 아파트가격 및 서울시민 소득 기준으로 가계의 상환능력을 고려할 때 40%의 DTI 제한도 과도하지 않으며 오히려 상환능력 이상의 무리한 차입을 막는 효과가 있다고 주장하였다.

금융기관 건전성에 대한 영향에 대해 허석균(2012)은 LTV, DTI가 낮아지면 주택담보대출의 연체가능성을 낮출 수 있는 것을 확인하였다. 반면 조영무(2014)는 비은행보다 은행에 더 엄격한 LTV 규제가 부여되고 있는 상황에서 LTV 규제를 완화하면서 은행·비은행간 동일한 규제수준을 적용한다면 가계의 비은행차입이 금리가 더 낮은 은행차입으로 전환되어 가계부채의 질적인 개선을 가져올 수 있다고 주장하였다.

향후 정책운용에 대한 제안

위에서 언급한 바와 같이 LTV·DTI 규제는 주택경기 활성화 및 가계부채 관리라는 서로 다른 정책목표에 상반된 영향을 미친다. 따라서 정부가 이들 규제를 완화하기로 결정했다는 것은 전자가 현재 우리 경제에서 보다 시급한 과제라고 인식하고 우선순위를 정했다는 것을 의미한다. 역사적으로도 이들 정책은 주택경기 및 가계부채 상황에 따라 탄력적으로 운용되어 왔으며, 가계부채의 건전성이 더욱 악화되면 규제를 다시 되돌리는 것도 가능하므로 일단 정책목표의 우선순위가 정해졌다면 규제완화는 자연스러운 수순이다.

다만 향후에는 이들 정책을 운용하는 데 있어 다음과 같은 점을 보다 염두에 둘 필요가 있



다. LTV·DTI 규제는 그 자체로도 가계의 차입제약을 통해 효과가 있으나 이 정책이 더 큰 효과를 가지기 위해서는 정부가 향후 정책운용방향에 대해 민간에게 확신을 줄 필요가 있다. 가계가 차입을 통한 주택구입 결정을 할 때 향후 주택가격에 대한 기대심리는 매우 중요한 역할을 하며, 이러한 기대에는 미래 정부 정책에 대한 예상도 포함된다. 지금 LTV·DTI 규제가 완화되더라도 민간이 가까운 미래에 이들 정책이 다시 원상복귀될 것이라고 예상하게 되면 실제 주택경기에 미치는 영향은 줄어든다. 따라서 정부는 정책을 결정하게 된 배경 및 현재 정책의 우선순위에 대해 민간과의 적극적인 의사소통 노력을 함으로서 정책효과를 의도한 방향으로 강화할 수 있다. 이는 마치 통화정책에서 중앙은행의 인플레이션 및 향후 금리에 대한 신호효과(signalling)가 중요한 정책수단으로 여겨지는 것과 유사한 논리이다.

구체적으로는 다음과 같은 점에 보다 신경을 쓸 필요가 있다. 첫째, 정부는 정책결정시 현재 상황, 최종 정책목표, 정책의 기대효과 등 정책결정의 근거를 보다 명확하게 언급하여야 한다. 이는 정책결정과정의 투명성을 높여 민간의 기대심리가 정책의도에 부합하게 형성되는 것을 돕는다. 물론 이를 위해서는 LTV·DTI 규제의 정책효과 및 가계부채, 주택시장 등에 대한 학계 및 연구기관들의 연구활동이 뒷받침될 필요가 있다. 둘째, 정책결정 및 운용에 있어 유관기관 간 긴밀한 협조가 필요하다. 기획재정부, 금융위원회, 국토교통부, 금융감독원 및 한국은행 등은 경제 활성화, 부동산시장 관리, 금융기관 건전성 감독,

가계 건전성 관리 등 서로 다른 정책목표를 가지고 있기 때문에 이에 따른 견해의 차이가 존재한다. 그러나 이로 인해 기관 간 의견충돌이 발생할 경우 민간 기대심리의 혼란이 심해지고 정책유효성이 감소하게 된다. 따라서 유관기관 간 지속적인 의사소통을 통해 현 경제상황에 대한 인식 및 정책의 우선순위에 대한 공감대를 형성할 필요가 있다.