

## 14. 「21세기 韓國의 住宅産業」 國際세미나 資料 (3)

資料提供：住宅産業研究院

이 자료는 지난 4월 26일 주택산업연구원이 세종문화회관에서 개최한 주택산업연구원 개원 1주년 기념 「21세기 한국의 주택산업」을 주제로한 국제세미나에서 발표된 것으로 4회에 걸쳐 게재됩니다.

### 경제자유화와 모기지시장 발전 전략

벳트랑 르노(주택금융 고문, 금융부문 개발부, 세계은행)

#### 〈요 약〉

과거 10년간 자본 및 금융조치에 관한 규제를 하여왔다. 그러나 금융규제완화, 정보기술의 빠른 변화, 그리고 금융시장의 국제화는 도처의 금융기관의 운영에 영향을 주고있다. 이는 세계화와 국제정책의 상호작용의 결과이다. 우리가 살펴보고자 하는 주택금융에 있어서는 특전을 받고서 규제에 의하여 운영이 제한된 극히 전문화된 주택금융의 지속적인 쇠퇴이다. 그러면 어떻게 이러한 주택금융이 금융자유화에 적응될 것이며, 모기지 시장을 발전시키기 위한 주요전략은 무엇인가?

주택금융은 은행이나 다른 금융시장의 급속한 발전에 비하면 초기의 단계에 있다. 이는 특히 놀라운 것인데 왜냐하면, 대부분의 선진국에서는, 부동산에 금융지원을 하는 의미를

가진 모계지시장은 자본시장의 가장 큰 구성요소의 하나이기 때문이다.

모계지시장의 발전은 전체금융시장의 발전에 있어서 결정적인 요소일 것이다. 특히, 효율적인 모계지시장은 다른 자본시장에 더 높은 효율성을 위하여 긍정적인 외부효과로서 작용할 것이다. 반면, 미흡하게 기능하는 모계지시장은 그 비효율성으로 다른 금융시장을 왜곡시킬 것이다. 예를들면, 정부는 보조금과 규제로 비효율적인 모계지시장을 지원할 것이며, 이는 여타 자본시장에 세금과 같은 작용을 할 것이며, 제약으로 작용할 것이다. 자율화되는 경제에 있어서 제1차 모계지시장의 발전이 늦은 것은 주택금융에 관한 일관성 있는 전략이 필요하다는 것을 나타내는 것이다. 자율화 되는 경제에 있어서는 존속할 수 있는 주택금융 시스템을 발전시키는데 장애가 되는 문제점을 규명하여 그 문제에 관련된 적절한 정책적 결론을 이끌어 내어야 할 필요가 있다.

첫째로, 이 발표는 자율화 되는 경제에 있어서 주택금융 시스템을 발전시키기 위하여 은행의 능력에 제약을 가하는 신용, 이자율 및 유동화의 위험들에 초점을 맞춘다.

둘째로, 선진국 주택금융 시스템을 평가한다. 두가지의 주요한 시스템: 즉, 포트폴리오 대출자로서 역할을 하는 예금기관에 주로 의존하는 시스템과, 제2차 시장에 의하여 이끌어지는 시스템을 관찰한다. 또한, 제2차시장의 다른 형태들이 있다.

끝으로, 선진국 경제에서 이용된 시스템이 자율화 되는 경제에서 적합한가를 평가할 필요가 있다. 결론은 주택금융 시스템의 발전을 제약하는 요인들을 제거하기 위한 가장 주요한 수단으로서 제2차 모계지시장을 이용하는 것으로 이끌어진다. 그러한 제2차 시장은 두가지 종류의 편익을 주게된다. 첫째로, 은행들은 모계지 론을 보유하고 있는 것과 관련된 위험들을 제2차시장을 통하여 다른 투자자들에게 그 론을 매도함으로써 없앨 수 있다. 둘째로, 제2차 시장은 새로운 모계지가 발생하는데 있어서 직접적으로 제1차시장의 효율성을 높이는 신용평가와 저당절차의 표준화를 하는 것이다. 비록 이 논문이 제2차 모계지시장의 발전에 초점을 맞추지라도, 많은 자율화되는 경제에 있어서는 제1차 모계지시장을 발전시키는데에 근본적인 변화가 필요한 것이다.

## 1. 서 론

과거 10년간 자본 및 금융조치에 관한 규제를 하여왔다. 그러나 금융규제완화, 정보기

술의 빠른 변화, 그리고 금융시장의 국제화는 도처의 금융기관의 운영에 영향을 주고있다. 이는 세계화와 국제정책의 상호작용의 결과이다. 우리가 살펴보고자 하는 주택금융에 있어서는 특전을 받고서 규제에 의하여 운영이 제한된 극히 전문화된 주택금융의 지속적인 쇠퇴이다. 예금기관이 종합기능 은행으로 발전해 나감으로써 통합된 금융시장으로 가는 경향이 있다. 주택금융이 어떻게 전체 금리자율화에 조화 될 것이며, 모기지시장이 발전하는데 있어서 주요한 전략은 무엇인가를 논하고자 한다.

현대적 주택금융시장의 성공적인 발전은 다음의 세가지의 주요과정에 입각한다.

- 경제적 안정과 자율화
- 민영화
- 금융부문의 발전

주택부문과 모기지시장은 항상 긍정적인 것은 아니지만 앞의 각 과정에 있어서 요소가 되어왔다.

주택부문은 항상 경제적 안정의 중요한 부분이었다. 왜냐하면, 오늘날 많은 국가의 경우에서 볼 수 있듯이 새로운 주택건설과 주택개선을 부동산 침체기에도 매년 투자의 큰 부분을 차지하기 때문이다. 주택부문은 때로는 경제적 자율화의 측면에서 다른부문보다 뒤떨어진다. 동 아시아 지역에 있어서는, 주택임차료와 주택가격에 대한 국가의 간섭이 잦고, 주택부문은 가장 규제가 많은 부문 중의 하나이다.

또한, 주택부문 자산의 민영화는 우리가 과거 6년간 사회주의 국가에서 보아 왔던 것처럼 중요하다. 왜냐하면, 주택은 일반적으로 어떤 국가에서나, 유형자산(tangible asset)의 가장 큰 부분이기 때문이다. 예를 들면, 미국의 경우 토지를 제외한 주거 건물이 총 유형자산의 30%를 차지하고 있고, 토지를 포함한 모든 부동산은 모든 유형자산의 거의 70%를 차지하고 있기 때문이다. 이러한 비율이 개발도상국에서는 약간 적겠지만 그렇게 큰 차이는 아닐 것이다.

금융부문발전의 측면에서, 주택금융은 은행이나 다른 금융시장의 빠른 발전에 비하여 미흡한 상태로 남아 있다. 이러한 현상은 특히 놀라운 것인데, 왜냐하면 대부분의 선진국에서는 부동산에 금융지원을 하는 시장을 의미하는 모기지 시장은 자본시장의 가장 큰 구성요소의 하나이기 때문이다. 예를 들면, 미국의 경우 모기지 채무는 국내 채무시장에서 가장 큰 구성요소이다(참조: 표1).

표1 총 유형자산(Tangible assets)중 부동산 비율과 모기지 채무 상품, 미국, 1993년

총 유형자산에 있어서 부동산의 점유율과 모기지 채무, 미국, 1993년			
	유형 자본 자산	\$조	%
1	주거용 건물	5.5	29
2	비 주거용 건물	3.0	16
3	토지	4.2	23
4	총 부동산(1+2+3)	12.7	68
5	총 유형 자본	18.7	100
채무			
6	모기지	4.2	34
7	미국정부	3.4	27
8	회사채권	1.2	10
9	주정부와 지방정부	1.2	10
10	총 부채	12.4	100
자료 : 자금의 순환, 연방준비제도 이사회			

모기지 시장의 발전은 전체 금융시장의 발전에 있어서 결정적인 요소일 것이다. 특히, 효율적인 모기지 시장은 다른 자본시장에 대하여 이러한 시장에 더 큰 효율성을 갖도록 하는 외부효과로서 긍정적으로 작용할 것이다. 반면, 기능을 잘하지 못하는 모기지 시장은 비 효율성으로 말미암아 다른 금융시장을 왜곡시킬 것이다. 예를 들면, 정부는 비효율적인 모기지 시장을 보조금과 규제로써 지원을 하게 될 것이며, 이것은 결과적으로 여타 자본시장에 있어서 세금의 작용을 하고, 제약이 될 것이다. 실제로, 준 국고적 보조금의 확산을 통제하는 것은 자율화 되는 경제에 있어서의 근본 과제이다.

이 논문에 있어서 나의 첫번째 목표는 자율화 되는 경제에 있어서 존속할 수 있는 주택금융 시스템이 발전하는데 제약이 되는 문제점들을 분석하고, 그에 적합한 정책적 결론을 이끌어 내는 것이다. 그림 1은 주택금융이 어떻게 자율화 되는 경제에 있어서 금융부문 발전을 위한 큰 프로그램의 일부분이라는 것을 보여준다. 주택금융의 논의에 있어서 금융시스템의 다른 구성요소들을 설명할 것이지만 금융시스템에 있어서 이러한 다른 구

성요소들의 자세한 분석은 생략할 것이다.

그림 1: 지속될 수 있는 금융발전을 위한 틀



대부분의 자율화 되는 경제에 있어서 은행부문의 빠른 발전은 직접적인 문제를 제기한다. 즉, 개발도상국의 경제에 있어서 왜 상업은행은 주택자금대출에 관한 규제가 없을 때에도 주택금융 발전을 주도하지 못하는가 하는 것이다. 나는 이 질문을 Part 2에서 다룰 것인데, 이는 자율화 되는 경제에 있어서 주택금융을 발전시키는데 은행의 능력에 제약이 되는 신용, 이자율, 유동성의 위험에 초점을 맞출 것이다.

자율화 되는 경제에 있어서 제1차 모기지 시장의 발전이 늦은 것은 일관성있는 주택금융 전략을 세울 필요가 있다는 것을 말해준다. Part 3에서 나는 이 문제를 첫째로 선진국 경제에서 이용된 주택금융 시스템을 평가하는 것으로 접근한다. 나는 두가지의 주요한 시스템 - 포트폴리오 대출자로서 역할을 하는 예금기관에 주로 의존하는 시스템과 제2차 시장에 의해서 이끌어지는 시스템 - 을 대조해 본다. 다음으로 제2차 시장의 다른 형태를 분

석한다.

Part 4에서는 선진국에서 이용된 선택적인 시스템들이 자율화 되는 경제에 있어서 적합한 가를 평가한다. 나의 결론은 주택금융 시스템의 발전을 느리게 하는 제약을 없애는 주요한 금융구조로서 제2차 모기지 시장의 도입을 하여야 한다는 것으로 이끌어진다. 제2차 시장은 두가지의 편익을 준다. 첫째로, 은행들은 제2차 시장을 통하여 다른 투자자들에게 론들을 매도함으로써 보유하고 있는 모기지 론과 관련된 위험들을 없앨 수 있다. 둘째로, 제2차 시장은 제1차 시장의 효율성을 증가시키는 신용평가와 저당절차의 표준화를 한다. 이 논문이 비록 제2차 모기지 시장을 발전시키는데에 초점을 맞추더라도, 자율화 되는 경제에 있어서는 제1차 모기지 시장을 발전시키기 위하여 근본적인 변화가 또한 요구된다. Part 5에서는 나의 결론을 요약한다.

## 2. 자율화되는 경제에 있어서 은행과 주택금융

주택금융시스템을 발전시키는 것이 실패하는 것은 새로운 건설에 금융지원을 하는 모기지론에 대한 수요가 없는 결과 인가? 자율화되는 경제에 있어서는 전형적으로 주택과 직장의 위치를 조화시키기 위하여 또는 생애주기의 이유로서 기존주택을 대체하려는 수요를 가지고 있다. 그러한 기존의 주택을 바꾸는 것은 주택금융에 대한 많은 수요를 창출한다. 또한, 새로운 낮은 주택공급도 주택에 대한 수요초과를 가져오고, 이것은 주택금융의 초과 수요를 창출하게 된다. 간단히 말하면, 자율화 되는 경제에는 주택금융에 대한 수요가 많은 것이다. 따라서, 주택금융을 발전시키는 것이 실패를 하게 되는 주요원인은 주택금융 공급자 즉 대출자, 예를 들면, 상업은행과 관련되어 있다.

이에 은행들이 주택금융론을 주는것에 적극적이지 못한 일련의 위험들을 살펴보고자 한다. 모든 경제에 있어서, 장기간의 주택금융 론은 은행관리에 있어서 중대한 신용, 이자율 및 유동성의 위험들을 창출한다. 자율화 되는 경제에 있어서 자주 변하는 인플레이션과 이자율을 제한하는 정치적 압력은 이러한 위험들을 더욱 크게한다. 선진국 경제에 있어서 이러한 위험들을 관리하는데 사용한 금융수단과 시장들은 적합하게 기능을 하기 시작하고 있다. 모기지 대출에 제약이 되는 신용평가 기술부족과 불충분한 자본의 해결에는 장기간을 요한다. 이러한 요소들을 각각 살펴본다.

## 신용위험

선진국의 모기지 시장에 있어서는 부동산 대출의 신용위험 즉, 채무 불이행의 위험은, 두가지 비율에 의하여 측정된다.

- 가격 대 부채 비율(loan to value)은 부동산 가격에 대한 대출액의 비율이다.
- 소득 대 지불금액 비율은 차입자의 년 소득에 대한 매년의 모기지 할부금(보험, 재산세 등과 같은 지불금을 포함하는)에 대한 비율이다.

부동산 가격에 대한 대출비율이 일반적으로 더욱 기초적인 신용위험의 결정요소로 생각된다. 왜냐하면, 대출총액이 재산가격보다 적은 한, 대출자는 그 재산을 인수하여 매각함으로써 대출원금을 회수할 수 있기 때문이다. 하지만, 자율화 되는 경제에 있어서는, 두가지 이유로 이렇지는 않을 것이다. 첫째로, 재산권과 부동산이 대출담보로 기능하기 위하여 필요한 유질처분 절차가 법적, 제도적으로 잘 발전되지 않았다. 둘째로, 재산가액을 평가하는 정확한 방법이 최근에는 발전되고 있으나, 인플레이션적인 상황에 의하여 더욱 어렵게 된다.

## 부동산 재산권

일부 국가에 있어서는 현대의 부동산 개념을 충분히 실현하기 위하여서는 재산법이 개정 될 필요가 있다. 시장경제에 있어서는 부동산을 구성하고 있는 일단의 토지와 빌딩의 권리를 사유적으로 관리하는 것이 중요한 운영방법이다. 주거용과 사업용 부동산 개발이 필요하다는 것이 중앙정부와 시정부에 의해서 철저히 이해되어야만 한다. 러시아나 중국과 같은 나라에서는 사적 토지 소유권의 개념을 개발하고, 토지의 거래와 토지시장의 출현을 수용하는 것이 어렵다는 것이 증명되고 있다.<sup>1)</sup> 주택재고의 사유화도 역시 불완전하다. 아파트는 사유화 될 수 있다. 그러나 콘도미니엄 법과 콘도미니엄 협회를 만들지 않고는 공공토지에 살고있는 주민에 의한 자금공급과 유지관리를 위한 빌딩내의 네트워크는 부적절하다. 또 다른 문제는 토지 재산의 경계가 없었고 건설하는 시점에 기록되었다. 한국에 있어서 최근에 개발된 토지의 공개념, 즉 토지의 공공소유의 개념은 기술적으로

---

1) 참조 : Alain Bertaud와 Bertrand Renaud [1994].

생겨난 것이기 보다는 정치적, 행정적으로 추진되었다. 이 개념의 장기적인 의미는 가장 유능한 법률가, 도시경제학자, 그리고 부동산 분석가에 의해서 철저히 검토될 만 하다.

## 보증된 대출과 부동산

대출보증에 관련된 열악한 환경은 중소기업대출을 포함하여 모든 형태의 대출에 영향을 미친다. 부동산 담보대출은 불분명한 소유권제도로 문제가 많이 발생할 뿐만 아니라 비용이 많이 들게된다. 안정적이고 건전한 토지이용 시스템은 국가 도시계획이 진전 됨으로써 이루어 진다. 불완전하고 시험되지 않은 담보와 유질처분에 관한 법들은 대출자에게 커다란 신용위험을 발생시킨다. 서방에서 한때 유용하였던 유질처분 관행이외의 여러가지 담보대출은 개선을 요한다.

## 소득 대 지불비율

신뢰할 수 있는 담보源으로서 부동산이 없는 경우에 소득 대 지불비율이 신용위험의 중대한 결정요소가 된다. 그러나 자율화 되는 경제에 있어서는 소득 대 지불비율도 대출자에게 대출채무 불이행에 대한 믿을만한 지표가 되지 못한다. 근본적인 문제는 재산가치에 대한 평균소득 비율은 자율화되는 경제에 있어서는 더 적은 경향이다. 특히, 대부분의 선진국 경제에서는 재산가치에 대한 평균소득 비율의 범위는 약 1/4부터 1/3이며, 대부분의 사회주의의 과도기 경제와 동아시아 시장에서는 이 비율이 매우 높고 1/10 수준이며, 사회주의의 전환 초기에는 더 낮기도 하다. 비록 그러한 비율이 임시적인 것이라 하더라도 자율화 되는 경제에 있어서는 그 것이 일차적으로 매우 낮은 소득수준과 왜곡된 주택시장의 결과이기 때문에 주택대출을 위험하게 한다. 더욱이, 지하경제 활동이 중요하고 신용조사소(credit bureaus)가 없기 때문에 소득을 확인하는 것이 어려워 신용위험을 증가시키고 신용할당(credit rationing)을 하게 한다.

## 이자율 위험

선진국 경제에 있어서는 많은 주택금융 대출자들은 그들의 모기지 자산의 만기가 그들의 자금원(은행예금과 같은 것들)의 만기를 초과하는 단기자금장기대출(short funded)이 된다. 이러한 상황은 모기지 차입자들이 그들의 내구재인 주택자산을 장기간의 모기지 론



으로 하기를 원하고, 반면 예금자들은 단기간의 투자의 유동성을 선호한다. 단기자금장기 대출은 대출자에게 이자율의 위험을 발생시킨다. 왜냐하면, 시장의 이자율이 올라가면 모기지 자산에의 수익을 즉각 올리지 않고 예금의 비용을 올리기 때문이다. 이자율의 위험은 자본시장의 여러수단을 사용하여 막을 수는 있으나, 이는 단기 이자율과 장기 이자율과의 차이와 거의 같은 많은 비용이 든다. 대안으로서, 이자율위험은 이자율조정 모기지(adjustable-rate mortgages)나 변동이자율 모기지(floating-rate mortgages)를 사용함으로써 조정 될 수 있으나, 이러한 수단나들은 오로지 아지율위험을 차입자들에게 전가시킬 뿐이다.

자율화되는 경제에 있어서는 아직 자본시장의 여러수단으로 이자율 위험을 막을 수 없어, 변동이자율 모게지가 표준이다. 그러나, 이것은 차입자들 자신이 이자율의 위험에 직면하게 되어 채무불이행 가능성을 증가시킨다는 것을 의미한다. 다른말로 하면, 변동이자율 모게지는 은행이자율 위험을 신용위험으로 바꾸려는 경향이 있지만, 반드시 바람직한 것은 아니다. 더욱이, 이러한 경제의 여러경우에 있어서 순이자율(명목 이자율 빼기 기대인플레이션 율)이 높고 (종종 15% 이상) 변동적이어서, 이자율조정 모게지는 신용위험을 높인다.

실제로, 가격수준지수 모기지(price-level indexed mortgages)는, 계약상으로는 모게지고정이율을 정해놓고, 자율화 되는 경제에 있어서 이자율 위험과 신용위험 모두를 조정하는 잠재적으로 더 좋은 해답을 준다. 또한 멕시코에서 사용되는 변동이자율, 순 이자율의 복수 이자율 모기지(DIM; Dual Interest Rate Mortgages)와 같은 혼합된 모기지 상품들이 있다.<sup>2)</sup> 하지만, 이러한 모게지들은 상대적으로 복잡한 상품들이어서 잘 개발되지 않은 주택금융시스템에 도입하는 것은 어려울 것이다.

## 유동성 위험

자율화 되는 경제에 있어서 예금자들은 현금으로 빨리 바꾸는 권리를 의미하는 예금의 유동성에 가치를 둘 것이다. 예금의 유동성은 거시경제, 개별적인 은행들 그리고 자금이 필요한 개별적인 소비자들과 관련되는 높은 위험을 반영한다. 그러므로 은행들은 크고 예

---

2) 참조 : Fabozzi와 Modigliani [1992].

견되지 않은 예금의 인출을 예상하여야 하며, 예금인출에 대한 자금지원을 하기위하여 자산을 빨리 팔아야 한다. 정부의 유가증권들은 이러한 목적을 위한 좋은 자산이다. 왜냐하면, 그것들은 실제의 유동적인 시장에서 거래되고 가격들이 정확히 결정되기 때문이다. 기업론은 팔기가 더 어렵지만, 그것들의 짧은 만기가 본질적으로 자체로 유동화 되게 한다. 모게지는 단기간이 없고 제2차 시장에서 쉽게 거래되지 않는다.(왜냐하면 구입자들은 팔려고 내놓은 각 모게지의 신용의 질을 증명하는 것이 매우 비용이 드는 것이라는 것을 발견하였기 때문이다). 이러한 요소들이 합쳐서 모게지가 대출자들에게 중대한 유동성 위험을 발생시킨다.

### 3. 선진국 경제에 있어서 효율적인 모게지 시장

효율적인 모게지시장은 대출 위험들 즉 신용, 이자율, 유동성 위험들을 장기 투자자들에게 배분하는 것이 필요하다. 위험을 최소화 시키는 여러가지 시스템들이 사용되어 왔다. 예를 들면, 19세기末 유럽에서 생겨 북유럽에서 가장 일반적인 것이 된 모게지 신용기관(MCI)을 들 수 있다.<sup>3)</sup> 이러한 은행의 구조는 한편으로는 이자율의 위험과 다른 한편으로는 유동성의 위험이 신용위험과 상쇄 될 수 있는 것을 반영하였다. 예를 들어, 독일의 경우 (The Hypothekenbank)는 부동산 가격 대비 대출비율을 60% 이하로 함으로써 신용위험을 취소화 하였다. 비록 이것이 은행에 의하여 직면된 신용위험을 낮춘다 하더라도, 차입자로 하여금 계약금(첫 불입금)을 마련할 때 까지 집을 사는 것을 지연시켰다.

최근까지, 대부분의 미국에 있어서는 주택자금 대출은 상업은행, 저축대부조합들(S&L; Savings and Loan Associations)과 영국에 있어서 주택소비자공제조합(Building Societies)을 포함하는 예금기관에 의해서 이루어졌다. 여러가지의 위험이 어떻게 대출자와 차입자 사이에 분산되는 가는 모게지 형태에 따라 다르다. 예를 들면, 미국에서는 1930년대 대

3) 참조 : European Mortgage Federation [1993]. 모게지 신용기관(MCI)은 가계, 기업, 주 정부를 포함하는 여러종류의 차입자들에게 모게지 론을 준다. EMF(European Mortgage Federation)은 1993년에 EU나 EFTA에 속해있는 서유럽 14개국에서 135개의 MCI가 운영되었다고 보고하였다. 이러한 MCI에 의해서 발행된 모게지 및 市の 채권의 잔고는 1993년 말까지 ECU766조였다. 6개의 주요시장은 서독 (ECU 41 Bn), 덴마크 (ECN 107 Bn), 스웨덴 (ECN 94 Bn), 이탈리아 (ECU 41 Bn), 프랑스 (ECU 29 Bn), 스위스 (ECU 15 Bn)이다.

공황기간 동안 많은 차입자들이, 단기 모게지를 경신하지 못해 예상치 않게 그들의 집을 잃어야 하는 고통을 받았다. 다른 한편으로는, 1980년대 초 미국에서 고정환율 모게지를 사용한 단기자금장기대출 전략을 따르는 동안 이자율이 예상치 않게 올라 저축대부조합(S&L)이 대량으로 손실을 보았다.

예금기관 시스템의 가장 유리한 점은 예금기관 내에서 세가지의 뚜렷한 모게지 시장 기능이 수직적으로 통합 될 수 있다는 것이다. 세가지의 주요 기능은:

- 모게지 생성은 모게지 채무가 발생하는 과정으로서, 다른 자본시장의 유가증권을 인수하는 기능에 비교된다.<sup>4)</sup>

- 모게지 보유는 모게지 채무를 보유하고 있는 기관이나 다른 투자자들의 활동을 말하는 것이다. 모게지 생성자와 모게지 보유자가 다를 경우에는 모게지 소유권 이전이 필수적이다. 상대적으로 높은 위험, 높은 정보 비용, 개별 모게지들의 작은 규모는 모게지 이전과정을 복잡하게 한다.

- 모게지 서비스는 ① 차입자로부터 월 불입금을 받아서 모게지 보유자에게 이를 송금하고, ② 차입자가 재산보험을 계속 들고 재산세를 내는 것을 확인하고, ③ 채무 불이행의 경우 유질처분 절차를 밟는 일련의 활동을 말한다.

그러나 과거 30여년간 이러한 모게지 시장기능을 분리하거나 개별화라는 경향이 있어 왔다. 이 새로운 개발을 제2차시장 시스템이라고 묘사될 수 있으며, 제2차 시장에서는 모게지가 한 알선인(예금기관이나 전문화된 모게지 생성자)에 의하여 발생되고, 최종보유자인 자본시장이나 다른 투자자들에게 이전되게 된다. 많은 유럽국가에서는 최종보유자는 모게지 신용기관(MCI)이며, 이들은 그들의 자체 채무를 발행한다. 미국에서는 두 개의 정부 후원기관 즉, 연방주택대부모게지조합(FNMA; Federal Home Loan Mortgage Association, 또는 Fannie Mae)과 연방주택대부모게지공사(FHLMC; Federal Home Loan Mortgage Corporation, 또는 Freddie Mac)가 모게지를 직접적으로 생성자로부터 산다. 다른 정부기관은 연방주택대부은행(FHLB; Federal Home Loan Bank)이며, 모게지 생성자들에게 자금을 빌려준다.

---

4) 엄격히 말하자면, 부동산 론은 일반적으로 2가지의 문서로써 구성된다. 즉 론을 반환하는 것에 관한 채권 (또는 어음)과 담보가 되는 모게지이다. 그러나 우리는 통상적으로 사용하는 대로 이 두가지의 론에 관한 서류를 함께 모게지라 하는 것을 따르기로 한다.

## 효율적인 모계지 시장구조를 평가하는 기준

선택적인 모계지 시장 구조를 평가하는 가장 기본적인 지침은 차입자들의 총비용이다. 총 차입비용은 직접적인 이자율과 만기, 변동이자율, 계약금, 신용의 유효성과 같은 모계지 상품의 비가격 조건들과 관련된 비용을 모두 포함한다. 원칙적으로 생성, 보유, 서비스의 세가지 모계지의 각 기능들은 차입비용에 영향을 미친다. 그러나 보유기능은 가장 중요한 금융적, 경제적 요소이다. 왜냐하면 모계지 보유자는 모계지 생성과 서비스활동을 운영하는데 가장 효율적인 기관을 선택할 수 있기 때문이다.

차입의 총비용은 정부의 보증비용이나 주택금융시스템을 운영하는 비용을 포함한다. 예를 들면, 예금기관 시스템하에서는 예금을 보호하는 것과 관련된 정부의 비용은 주택금융시스템의 총 비용에 포함되어야만 한다. 제2차시장 시스템 하에서는 정부가 모계지 상품에 신용보증을 하거나 또는 모계지 보유기관의 책임에 대한 신용보증을 하는 비용이 든다. 물론, 정부는 주택금융시스템의 신용위험에 관한 책임을 지지 않으려고 하겠지만, 그러면 성공하기가 어렵다.

그러면 여러가지 모계지 상품 시스템에 총차입비용의 기준을 적용해 보기로 한다.<sup>5)</sup>

### a. 예금 포트폴리오 대출자

포트폴리오 대출자로서 역할을 하는 예금기관은 모계지 대출을 위한 자금源으로서 세가지의 중요한 유리한 점이 있다. 첫째로, 예금에 관한 이자율은 경제에 있어서 가장 낮은 것이어서, 자금원의 소매적인 특성을 반영한다. 둘째로, 생성, 보유, 서비스의 모든 모계지 기능을 한 기관에 통합함으로써, 예금시스템은 모계지를 다른 보유자에게 이전하는 비용을 피할 수 있다—수직적 통합의 효율성. 셋째로, 소매 대출자는 가계에 신용을 확장하는데 필요한 정보를 가질 수 있는 유리함이 있다.

### 예금대출자들의 총비용을 높이는 요소들

이러한 예금시스템의 유리함을 자세히 분석해 보면 보다 확실할 것이다. 첫째로, 소매

5) Diamond와 Lea [1992a], [1992b]에 상세히 나와있음.

예금의 총비용은 단기자금장기대출 전략의 결과인 이자율 위험을 막을 수 있는 비용을 포함하여야 한다.<sup>6)</sup> 소매예금의 총비용은 또한 필요한 자본비용을 만족시키는 비용과 다른 관리의 표준화를 위한 비용, 그리고 소매예금을 보증하는 정부의 비용을 포함한다.

둘째로, 최근 컴퓨터, 통신, 정보재현에 있어서의 기술혁신에 의해 발생하는 모게지 생성과 서비스에 관련된 규모의 경제(Economies of Scale)는 예금시스템에 속해있는 수직적 통합의 경제를 지배하게 된다. 이러한 변화는 모게지 기능과 활동을 개별적으로 하게 한다.

셋째로, 예금대출자들은 그들의 신용평가 전문성을 기업과 소비자 대출에 적용하는 것이 모게지 대출에 적용하는 것보다 더 수익성이 높다는 것을 종종 발견하게 된다. 이러한 현상은 기업과 소비자 대출의 더 복잡한 특성이 그 기관들로 하여금 더 큰 부가가치를 창출하도록 하기 때문이다. 또한 대부분의 기업과 소비자 대출의 만기는 매우 단기간이므로 이러한 대출은 위에서 논의된 모게지의 만기와 서로 다르게 된다.

### 전문화된 예금대출자

예금중개기관에 의한 모게지 대출의 높은 총비용은 수익성을 낮추며, 이는 은행들이 주택금융에 쉽게 참여하지 않는 기본적인 이유이다. 이러한 것들을 취급하기 위하여 정부는 모게지 대출을 전담하는 특화된 예금그룹을 만들려고 한다. 미국의 저축대부조합(S&L)과 영국의 주택소비자공제조합(Building Societies)은 이러한 접근의 예들이다. 그들의 특별한 위치를 유지하기 위하여서는 이러한 기관들이 주택모게지에 있어서 그들의 자산의 더큰부분을 유지하도록 요청된다. 대가로, 그들은 세금혜택과 더적은 자본이 요구된다. 그들은 또한 단기자금장기대출 전략이 허용된다.

그러나, 전문화된 대출자들은 많은 문제를 해결하였지만 많은 문제들을 일으켰다. 특히, 그들은 자산분류가 다양화 되지않고 단기자금장기대출 전략을 따르려고 하기 때문에, 경제적 환경변화에 취약한 경향이 있다. 전문화된 기관들은 또한 경쟁을 피하려 하고, 새로운 기술의 도입에 늦은 경향이 있다. 예를 들면, 미국의 경우 1980년대 초 이자율이 급등

---

6) 대안으로서, 기관들은 단기자금장기대출 전략으로서 이윤을 추구할 것이다. 그러나 그들은 때때로 일어나는 사고의 위험을 부담하게 된다.

하여 이러한 저축대부조합들에게 큰 손해를 안겨 주었으며, 결과적으로 크게 실패하는 결과를 초래하였다. 현재는, 살아 남아 있는 저축대부조합들을 상업은행으로 전환시키려는 조치가 이루어 지고 있으며, 모기지 대출을 전담하는 특화된 예금그룹을 없애려 한다.

### 주택금융대출자로서 상업은행에 관한 결론

자유화되는 경제에 있어서 민간 상업은행은 그들의 낮은 비용예금, 대출에서의 전문성, 소매 소비자에의 접근을 기초로한 주택금융시스템을 현대화 하는 자연적인 출발점이다. 하지만, 실제로 은행에 의한 매우 작은양의 모기지 대출은 일단 총비용이 고려된다면 그 활동이 이익이 있는 것이 아니다. 정부는 전문화 된 예금대출자에 보조금을 줄 수 있다. 그러나 선진국 경제에 있어서의 경험은 이것이 비싸고 비 효율적일 것이라는 것을 제시한다.

### b. 제2차 모기지시장 시스템의 전략적 역할

우리는 모기지 보유기능이 모기지대출의 위험을 취급하기 위한 전략적인 초점이라는 것을 알았다. 나는 지금 제2차 모기지 시장(SMM)을 주택금융시스템에 있어서의 위험들을 다루는 해결책으로서 생각한다. SMM의 기본적인 원칙은 자본시장 투자자들을 모기지 시장의 장기자금조달원으로 이자율과 신용위험을 경감시키는 것이다. 모기지들은 예금기관이나 위험평가와 새로운 모기지 론을 인수하는 데 전문성이 있다고 기대되는 모기지 은행가들에 의하여 처음으로 생성된다.<sup>7)</sup> 그리고 나서 모기지들은 최종투자자들에게 팔리고 자금조달이 되는 것이다. 모기지 판매를 위하여 사용되는 상품, 모기지를 사는 투자자들, 그리고 기관들의 타입 등의 차이에 따라서 여러 가지 형태의 SMM이 있다.

### 기존의 모기지를 파는 문제점 들

기존의 모기지를 사는 SMM의 구입자들은, 모기지를 판매하는 사람들이 모기지를 사는

7) 모기지 은행가(mortgage banker)라는 말은 여기에서는 새로운 모기지를 발생시키는 데에 전문화 된 기관을 말한다. 이 용어는 모기지 신용은행(mortgage credit banks; MCI)과 혼동해서는 안된다. 이 MCI는 모기지 은행가로부터 사들인 모기지를 보유하는데 전문성이 있는 기관이다.

사람들 보다 신용위험에 관한 더 많은 정보를 가지는 경우(비대칭 정보)에 처한다. 이러한 상황은 사실상 모게지의 질이 낮음에 반하여, 판매자들은 그 모게지가 질이 높다고 주장하는 비 도덕적인 경우가 발생하게 된다. 더욱이, 질이 낮은 모게지는 상환 불이행율이 예상된 것 보다 높게 나타나기 시작할 때까지 드러나지 않는다. 그때도, 높은 채무 불이행율이 모게지의 질이 낮음으로 해서 나타나는 것인지 단순히 운이 나빠서인지 (질이 높은 모게지에 채무불이행율이 높음)<sup>8)</sup> 판단하기가 어려울 것이다. 결과적으로 대부분의 모게지 구입자들은 이러한 비 대칭적인 정보의 영향을 통제하는 조건을 부과하거나 어떠한 행동을 취할 것이다.

예를들어, 한가지의 해결점으로서 모게지 구입자가 모게지의 질을 평가하여, 정보의 비대칭화를 없애는 것이다.<sup>9)</sup> 그러나, 이러한 과정은 매우 지루하고 비용이 많이 드는 것이다. 왜냐하면, 개별적인 모게지는 투자자들의 포트폴리오에 비하여 규모가 상대적으로 작고, 모게지가 각각 평가되어야 하기 때문이다. 결과적으로, 모게지의 판매는 드물게 개별적인 모게지의 재평가에 기초를 둔다. 대신에, 비 대칭 정보는 인수하는 표준들, 판매자의 평판, 신용보장 등을 포함하는 여러 가지 방법을 통하여 통제될 수 있다.

## 인수 표준

제2차 모게지 시장의 구입자들은 모게지가 가격대비 채무비율과 소득 대비 지불 비율의 최대치와 같은 어떠한 인수표준을 조건으로 지정할 수 있다. 고지 문제들로 인하여 인수표준들이 비대칭 정보문제의 해결점으로서는 아직 불완전하다. 그럼에도 불구하고 예상 밖의 높은 채무 불이행율의 경우에, 구입자들은 합의된 표준화 위반을 문서화 함으로써 손해배상을 주장할 수 있을 것이다.

## 평판

실제로 대부분의 제2차 모게지 시장의 구입자들은 그들이 모게지를 사고자 하는 생성

---

8) 오래동안 상환되지 않은 모게지가 채무 불이행율이 낮다는 사실은 모든 기존의 모게지 시스템에서 알 수 있다.

9) 이것이 바로 새로이 설립되는 회사에서 투자를 평가할 때 많은 위험투자자들과 투자 은행가들에 의해서 사용된 방법이다.

자들의 자격을 미리 제한한다. 만약에 제2차 모기지시장에서의 판매자가 매입자들과 많은 거래를 예상한다면, 판매자는 그의 평판을 보호하기 위하여 자세한 정보를 제공하지 않을 것이다. 평판에 의존하는 것은 시장의 지배적인 위치에 있는 구입자에게 가장 효과적이다. 왜냐하면 판매자들은 장래의 거래를 예상하여 높은 평판을 유지하려고 할 것이기 때문이다.

## 신용보증

구입자들은 판매되는 모게지에 보증이 있는 것을 요구할 것이다. 제2차 모기지시장의 판매자들이 높은 신용도를 가지고 있을때 신용보증은 즉시 될 수 있다. 그러나 종종 제2차 모기지 시장의 판매자의 신용평가는 그렇게 높지 않을 것이며 정부를 포함한 제3자의 보증에 의존하지 않으면 안될 것이다. 그러한 제3자의 보증은 판매하는 기관이나 개별 모게지에 적용 할 것이다.

## 모기지 신용기관에 의한 큰 구입

많은 선진국에서 제2차 모기지 시장은 모게지를 사거나 모게지를 보유한 기관에 자금을 빌려주는것에 전문화 되어 있는 큰 기관에 의하여 지배된다. 예로서는 미국의 연방주택대부모기지조합(FNMA)나 스웨덴의 Stadshypothek들이 있다. 자본시장에서의 채권발행은 그 기관들을 위한 주된 자금원이다. 이러한 기관들의 큰 규모는 그들로 하여금 인수 표준을 정하게 하고 판매자의 평판에 의존하게 한다. 그들의 채권발행의 큰규모와 안정성 때문에 유동성을 주어 이자율이 낮아진다. 이러한 기관에 의하여 지불되는 이자율은 일반적으로 같은기간 동안의 정부의 유가증권의 이자율에 매우 접근하여, 리스크 프리미엄이 거의 없다. 왜냐하면 투자자들은 그 채권들을 마치 정부의 보증이 있는 것처럼 취급하기 때문이다. 이러한 믿음의 기초는 정부가 모기지 시장의 중요한 구성요소를 실패하지 않도록 할 것이라는 것과, 실패하기에는 그 기관이 전체 금융시장에서 차지하는 비중이 너무 크기 때문이다.

FNMA는 이러한 기관이 어떻게 생겨나고 모기지 시장에서 그들이 어떻게 역할을 하는가 하는 것에 대한 유용한 사례연구를 보여준다. FNMA는 제2차 모기지 시장을 형성하기 위해 정부의 하부기관으로서 출발하였다. FNMA는 우선 모게지를 사고, (빌리는 비용이



낮아서) 이익이 나는 대규모 포트폴리오를 형성하였다. 그 후에 FNMA는 정부가 어느 정도 통제하였음에도 주식을 가진 회사로서 인식되었다. 최근에 FNMA는 추가로 증권화 된 모게지를 연결하는 역할을 하여 왔다. 또 다른 제2차 시장기관인 연방주택대부모게지공사(통상 Freddie Mac이라 불리운다)는 매우 비슷한 방법으로 운영된다. 정부는 이 두 기관에 일정 자본비율을 규제하였다. 비록 비율이 상업은행에 부과된 것이 약 1/2이지만, 이 두기관은 제2차 모게지 시장을 좌우하고 있다.

Hermalin과 Jaffee의 최근의 논문은 FNMA와 Freddie Mac의 채무에 대한 암시적인 보증이 미국 모게지 시장에 미치는 영향을 평가하였고 이 보증을 없애는 효과를 복지적 차원에서 분석하였다. 암시적인 정부의 보증이 이자비용을 50 basis points 낮출 수 있다는 것을 보여주며, 이는 FNMA와 Freddie Mac과 국가의 모게지 차입자간에 나뉘어지게 된다는 것을 보여준다. 그러나 국가의 납세자들은, 점증적으로 더 높아지는 정부의 차입비용과, FNMA와 Freddie Mac에 긴급융자와 같은 보조금의 비용을 부담하게 된다. 결론적으로, Hermalin과 Jaffee는 비록 정부가 모게지시장과 전 자본시장에 있어서 FNMA와 Freddie Mac의 중요성때문에 암시적인 보증을 안 할지는 의문이지만, 정부의 암시적인 보증을 없애는 것은 복지 증진이라고 결론지었다.

#### 모게지 신용기관들(MCIs; Mortgage Credit Institutions)에 의한 론

MCI들은 모게지를 보유하고 있는 예금기관에 자금을 빌려주는 것으로 모게지 시장을 지원 할 수 있다. 미국의 연방주택대부은행(FHLBs)과 프랑스의 재금융기관(CRH)은 이 방법으로 운영되고 있다. 이 시스템 하에서는 MCI는 대출을 한 은행들이 파산을 할 위험을 갖고 있으나, 파산된 은행이 보유한 모게지에 관해서는 직접적인 위험을 갖고 있지 않다. 하지만, 실제로 MCI는 돈을 빌려준 기관의 담보로서 모게지를 가지고 있으므로 MCI는 오로지 담보된 모게지의 채무불이행의 경우 손해를 보고, 그 위험은 과 담보에 의해서 감소될 수 있다. 결과적으로 모게지 시장은 MCI가 모게지를 사거나 모게지를 보유하고 있는 다른 기관에 론을 가불할 것인가와 비슷하지만 MCI에 의해서 생겨나는 위험은 다르다.

#### 모게지의 유가증권화

모게지의 유가증권화는 제2차 모게지시장의 제3의 형태이다. 이는 미국에서 급속도로 발전되었으며 유럽에서는 이따금 사용되고 있다. 그 과정은 위에서 기술 한 바와 같이 MCI가 모게지 생성자로 부터 모게지를 사는 것으로 부터 시작된다. 그렇게 산 모게지가 모게지 풀(pool)이 된다. 그리고 유가증권으로서 투자자에게 팔린다. 모게지 풀과 모게지 유가증권은 직접 연결되어 MCI의 대차대조표 상에는 안 나타난다.

대조적으로, 위에서 설명한 전통적인 모게지 구입 모델에 있어서, 사들인 모게지와 발행된 채권은 MCI의 대차대조표상에 나타난다. 그러나, 이 차이는 그것이 실제에 있어서는 덜 중요하다. 왜냐하면, 유가증권 시스템 하에서 MCI는 모게지를 인수하는데 있어서 채권 불이행으로 초래되는 손실에 대하여 모게지 증권을 계속 보증해야 하기 때문이다. 더욱 중요한 차이점은 모게지 풀을 현금화 하는데 있어서 모게지 조기상환으로 부터 발생된 예견치 않은 시차가 모게지 증권 투자자들에게 넘겨지나, 반면 MCI가 일반 채권을 발행하는 것은 그러하지 아니하다.<sup>10)</sup> 모게지 증권화에 관한 자세한 논의는 Jaffee와 Renaud의 1995년 논문에 있다. 이 논문에서는 모게지 증권화에 관해서는 더 논의 하려 하지 않는다. 왜냐하면 모게지 증권화에 의하여 만들어진 섬세한 고안은 자율화 되는 경제에 있어서는 꼭 적합한 것 같지는 않기 때문이다.

#### 4. 자율화 되는 경제에 있어서 제2차 모게지 시장

자율화 되는 경제에 있어서는 상업은행과 또 다른 모게지 생성자들로 부터 모게지를 보유하고 있음으로써 생기는 위험을 없애 주어야 주택금융의 발전에 도움이 된다. 이 절에서는 제2차 모게지 시장을 조직하는데 있어서 적용할 원칙들과 그 과정에서 생길 수 있는 사안들을 논의 하고자 한다. 다른 형태의 틀도 논의 하겠지만, 여기서는 가장 기초적인 형태로서 모게지 발행기관으로 부터 모게지를 사는 한개의 모게지 신용기관 (MCI)을 택하기로 한다. MCI의 자금의 출처는 자본시장에서 발행된 만기가 다른 채권들 일 것이다.

10) 조기상환에 대한 수수료가 없는 것은 제2차 모게지 시장을 발전시키는데 문제가 된다. 높은 조기상환율은 이자율이 내려갈 때 최종투자자들에게 대하여 중요한 문제가 될 것이다.

## 제2차 모게지 시장에 있어서 정부의 역할

제2차 모게지 시장이 주택금융시스템을 개발하는데 있어서 효과적인 수단이라면, 왜 민간상업은행들이 MCI 그 자체가 되지 않는가 하는 질문이 던져질 수 있다. 간단한 대답은 MCI가 자본시장에서 채권을 발행하기 위하여서는 매우 높은 신용도의 평가가 있어야 하며, 기본적으로 B급 평가를 받은 상업은행이 A급의 MCI를 설립할 수 없다. 또한 MCI는 전 모게지 시장을 위한 표준화를 할 만큼 도덕성과 규모가 있어야 하며, 민간시장기관들은 이러한 기관을 만드는데 필요한 최초의 막대한 고정비용을 카바할 수 있는 자원과 동기를 가지고 있지 못할 것이다. 완전 민간 MCI는 상대적으로 규모가 적어서 큰 액수의 유가증권을 지속적으로 발행함으로써 유동화의 이득을 얻을 수 없다. 잘 기능하는 모게지 시장은 자본시장 개방, 노동시장의 기동력 증진, 건설부문의 고용, 부족한 부동산의 효율적인 할당 등 전체경제에 거대한 외부편익을 준다. 이와같이 많은 국가에서 제2차 모게지 시장이 전체 자본시장에 효율성을 확실하게 높일 수 있다는 것을 보여주고 있다.

요약하면, 제2차 모게지 시장을 정부가 지원하는 것은 본질적이고 편익적일 것이다. 그것은 선진국에서 정부가 왜 항상 MCI를 설립하는 것을 지원하는가 하는 이유이다. 동시에, 제2차 모게지 시장을 설립하는데 있어서 선진국의 경험은 새로이 자율화 되는 경제에 유용하게 적용될 수 있다. 다음으로, 가장 효율적인 정부의 제2차 모게지시장 지원형태에 관한 원칙들을 구체적으로 분석한다.

### 모든 대출자들과 차입자들을 위한 동등한 역할의 장

목표는 효과적인 주택금융시스템을 만드는 것이지 어떤 부류의 대출자나 차입자들을 지원하는 것이 아니다.<sup>11)</sup> 따라서 제2차 모게지 시장에서는 모든 대출자와 구입자가 접근할 수 있어야 한다. 이러한 방법으로, 참여하는 기관에 대한 중앙정부의 간섭없이 모게지론을 만들고 제2차 모게지 시장이용을 민간부문이 할 수 있어야 한다. 이러한 기준은 종합금융시스템을 채택하려고 하는 대부분의 자율화되는 경제에 있어서 특히 중요하다. 이 경우 개별은행이 특정 대출형태를 선택하는 기준은 경쟁과 효율성일 것이다.

11) 국가 예산으로부터 국가재정 보조금을 받는 것은 어떤 사회적인 그룹이 특별한 도움이 필요할 때에만 사용되어야 한다.

## 명백한 보조금

초기단계에 있어서 정부가 MCI에 의해서 발행되는 채권을 보증하는 것은 필수적이다. 이 보증은 명시적이어야 하고 공공적이어야 한다. 정부가 의무가 있기때문에 암시적인 보증을 이용하는 것은 비 효율적이다. 그러나 MCI는 충분한 혜택을 받지 못한다. 더우기, 정부는 보증의 대가를 반영하는 사용료를 MCI에게 받아야만 한다. 이것은 보조금을 명백히 하는 것이며, MCI가 그의 자산과 관리기술에 기초한 높은 신용평가를 받을 수 있을때 보증을 없앨 수 있는 동기를 부여하는 것이다. 동시에, 정부가 주택건설이나 주택매입을 목표로 다른 직접적인 보조금을 도입한다면 이러한 것들은 제2차 모계지 시장을 통하지 않고 정부의 예산범위 내에서나 또는 특별한 기증 프로그램으로 취급되어야만 한다.

## 정부의 규제, 그러나 정부의 관리는 아님

자율화 되는 경제에 있어서도 선진국의 경우처럼 정부는 금융기관의 비 효율적인 관리자가 될 것이라는 것이다. 간단히 말해서, 정부는 제2차 모계지 시장에서의 금융기관 뿐만 아니라 어떤 금융기관도 관리해서는 않된다. 이것은 누가 MCI를 소유해야 하고 관리해야 하는가 하는 질문을 하게한다. 하나의 좋은 대안은 소유권을 정부와 민간 상업은행이 초기 자본에 따라 나누어 갖고, 관리는 민간 상업은행에 의하여 선택되고 통제되어야 한다.

물론 정부는 모계지에 보증을 서고, 제2차 모계지 시장에 참여하고 있는 기관을 감독하는 역할을 유지하여야만 한다. 특히, 구입된 모계지 자산과 MCI에 의해서 발행된 채권채무의 유형을 구체화 하는 규제를 만들어야만 한다. 게다가, 상업은행 요구하는 것과 비교하여 MCI에게 요구되는 자본의 비율과 MCI에 관련되는 감독 표준을 구체화 하여야 한다.

## 경쟁, 민영화 그리고 행정개혁 촉진법

주택금융시스템이 발전됨에 따라서, MCI는 조만간 꽤 수익성이 있게 될 것이다. 따라서, 처음부터라고 그 시스템이 어떻게 발전해야 하는가를 예상할 만한 가치가 있다. 일례를 들면, 그것이 실체화 되자마자 추가적인 경쟁자가 들어오는 것을 위하여 규약이 만들

어져야 한다. 그렇지 않으면, 하나의 MCI는 그의 독점적인 권한을 그의 이익을 최대화하고 주택금융시스템이 발전을 저해하는 것이다. 또 다른 예를 들면, MCI의 민간부문이 정부소유분을 매입하여 결국은 완전 민간기관으로 되는 절차를 만들어야 한다. 예를 들면, 미국에서는 연방주택대부은행(FHLB) 시스템을 조직할 때 이원칙을 따랐다. 완전히 민영화할 것인가 아닐까하는 모호성을 제거하기 위하여서는 정부의 참여가 완전 배제되는 개혁의 날을 설정하는 것이 필요하다. 예를 들면, CRH에 의해서 발행된 유가증권만 보증을 한 프랑스 정부의 경우 100% 민간이 소유한 제2차 모기지 시장기관이 설립될 수 있도록 하기 위하여 처음 4년간 보증을 하였다.<sup>12)</sup>

### 제1차 대출자를 지원하기 위한 공공정책

나의 논의가 모기지 보유의 위험을 할당하기 위한 방법으로서 제2차 모기지 시장에 초점을 맞추었지만, 전체 모기지 시장을 원활히 기능하기 위하여서는 효율적인 제1차 모기지 시장도 필요하다. 제1차 모기지 기능을 수행하기 위한 기관들이 급속히 생겨나서 제2차 모기지 시장의 구입자들이 형성된다. 그렇지만, 정부는 부동산 재산권, 유질처분 처리 절차, 보증된 대출법령 등 법적, 금융적인 사회 간접자본을 만들어야 하는 책임을 일차적으로 진다. 이러한 사회간접자본은 모기지 시장이 발전하기 위하여 첫번째로 필요한 것이다.

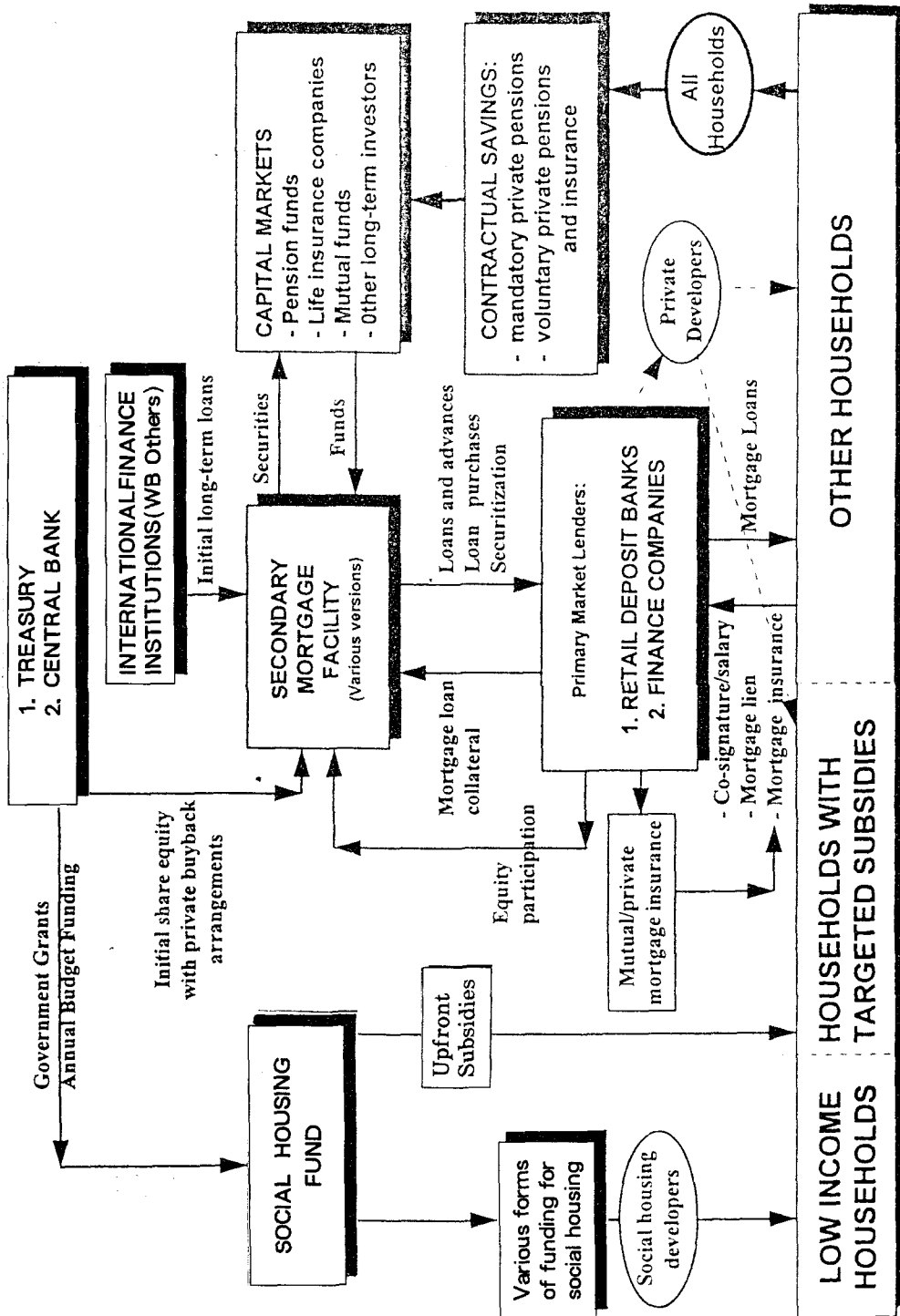
## 5. 결론

주택금융 시스템은 자율화 되는 경제에 있어서 효율적인 금융시스템이 발전하기 위한 필수적인 요소이다. 한 국가에 있어서 부동산이 모든 유형자본의 중요한 부분이라면 주택금융시스템은 다른 금융부문 혁신의 엔진이 되어야 한다. 반면, 주택금융 시스템의 발전이 늦으면, 주택부문에 자금지원을 하고 보조금을 주는 사정경제 원칙에서 벗어난 다른 방안들이 개발되어 다른 금융시스템에 부정적인 외부효과를 줄 것이다.

---

12) 이 정부의 보증을 없앤 후에 비교되는 자금에 대한 CRH채권의 차이는 그들 시장의 점증하는 깊이와 유동성과 함께 계속 내려간다.

# HOUSING FINANCE: WORLD TRENDS



그러나, 주택금융 시스템은 아담 스미스의 보이지 않는 손에도 불구하고 정부의 지원 없이는 발전 할 수 없다. 보이지 않는 손은 선진국에서도 나타나지 않았었고 금융시스템이 자율화되는 개발도상국에서도 나타나지 않을 것이다. 자율화 되는 경제에 있어서는 장기적이고 복잡한 시장관계를 지원하는 경제적, 법률적 사회간접자본과 현대의 주택금융시스템을 구성하는 계약을 우선 발전시켜야만 하는 과제에 직면하게 된다.

우리는 (그림 1)에서 주택금융시스템의 발전이 전체금융 발전의 구성요소라는 것을 보았다. (그림 2)는 현재 주택금융 시스템의 세계적인 경향을 보여주고 있다. 이 그림은 제2차 모기지 시장이 어떻게 제1차 소매 대출자와 자본시장 투자자들과 관련되어 있는가를 보여준다. 또한 점점 많은 국가들이 저소득층에게 주는 보조금을 상업적 주택금융의 공급으로부터 분리하고 있다는 것을 보여준다. 도시경제를 발전시키기 위하여 부동산 경제를 현대화하고 주택금융 시스템을 발전시키는 혁신적인 작업들을 계속하여야 한다.

## 캐나다의 주택금융과 주택건설

질 지라(캐나다 모기지·주택공사 부총재, 캐나다)

### 〈요 약〉

이 논문은 캐나다의 주택금융발전을 논의할 것이다. 역사적 조망으로 부터 시작하여 오늘날의 주택금융시스템과 캐나다저당대출과 주택공사(CMHC)의 역할을 살펴 볼 것이다. CMHC는 연방정부의 주택지부로서 지난 50년 동안 주택건설과 금융의 모든 분야에서 도구로서 역할을 해 왔다.

모기지보험, 저당대출담보부증권(MBS), 사회주택, 주택연구 등을 포함하여 CMHC를 통해서 이루어지는 다양한 기능에 대한 검토가 언급되었다. 가장 최근의 프로그램과 성과 뿐 아니라 시장경향과 향후 나아가야 할 방향 등 전반적인 사항이 논의되었다.

## 1. 서 론

한 나라 국민의 주택은 모든 시민의 생활의 질에 영향을 미치는 아주 어렵고 중요한 기능이다. 충분한 주택은 안정된 사회질서의 기반이 된다. 개인의 안전이나 사회의 안정, 건강과 범죄의 감소 등은 보다 나은 주택으로부터 이루어 지며 좋은 주택을 가지려고 하는 이유가 여기에 있다. 캐나다에서는 이런일에 대한 책임이 공공부문과 민간부문 모두에게 달려있다. 민관합동은 수많은 제3의 협력체이다.

이 논문은 캐나다 주택제도의 발전을 이해하고, 이처럼 잘 개발되고 성숙한 제도의 다양한 면에 대한 책임과 규정의 필요한 배경을 제공하는데 있다. 가장 중점을 두는 부분은 캐나다 저당대출과 주택지부 그리고 캐나다 정부의 정책과 기능이다.

### 캐나다의 현황

- 캐나다는 1,000만km<sup>2</sup>의 광활한 면적에 인구는 2,900만명이다.
- 캐나다 인구의 약 83%가 도시지역이나 근처에 살고 있으며 47%가 50만 이상의 도시에 살고 있다.
- 인구의 90%가 캐나다와 미국국경의 400km 이내에 살고 있다.
- 주택수는 1,000만호 정도이며, 약 2/3가 자가소유이고 1/3정도가 임대주택이다.
- 주택수는 80% 이상이 1945년 이후 건설된 것이다.
- 캐나다 노동자 10명중 1명은 주택관련업(주택건설, 재건축, 보수직 등)에 종사하고 있다.
- 주택생산은 거의 지배적으로 민간부문의 활동영역이며 민간부문이 소유하고 있는 가구의 93%를 생산한다.
- 단독가구건설산업은 주로 지방에 기반을 두고 활동하는 작은 기업들에 의해 이루어진다. 거의 9천개의 주택업자중 70%가 1년에 5가구 이하의 주택을 건설한다. 이러한 작은 회사들은 주로 가능한한 자가건축을 많이 건설하는 개인업자로 구성되어 있다. 단지 보다 큰 도시에서 일을 하는 능력있는 건축업자들 만이 매년 100호 이상의 주택을 건설한다. 이런 대형 회사들이 모든 단독주택건설의 30% 정도를 건설한다.
- 토지개발산업은 이러한 현상과는 아주 대조를 이룬다. 회사는 크며 한 두 개 회사들이



시장을 독점하는 것은 이상한 일이 아니다. 대부분의 도시들은 필요로 하는 하부기반시설 비용의 대부분 또는 전부를 지불할 개발업자를 요구하기 때문에 보다 큰 회사가 필요하게 된다.

- 재개발 재건축에 드는 지출은 최근 몇 년 동안에 점점 중요한 일이 되었다. 사실, 재개발, 재건축의 가치가 신규주택건설의 가치를 능가할 것으로 평가된다. 지출액은 이 두 부문을 합쳐 거의 390억불이 되며 1995년 GDP의 5%를 넘을 것으로 계산된다.
- 대부분의 지역은 부동산 거래와 소유주와 세입자간의 관계를 규정하는 법과 규칙을 가지고 있다. 또한 이들 정부는 토지실명등록시스템을 관리한다.
- 도시정부는 일반적으로 상위정부의 지시나 지원을 받아 토지이용과 상수, 하수, 도로 등과 같은 도시기반시설을 제공할 책임이 있다. 또한, 각 도시들은 재고주택의 유지와 사용을 규정하고 있는 법에 의해 개발하고 관리한다.

## 2. 주택산업의 발전사

1867년 연합동맹의 시기로부터 1930년대의 침체기까지 주택은 단지 정부의 문제가 아니라 시민의 문제로 인식되었다. 거기에는 정부가 가끔 기존 주택을 약탈하는 일도 있었는데 그것은 정부지시에 따른 변화라기 보다는 특별한 상황에서 한때 나타나는 현상이었다.

침체기 동안 캐나다의 도시들은 극빈 때문에 구제비용까지 모자라게 되었다. 주정부의 지원과 함께, 지방정부의 슬럼화를 방지하고 빠르게 확산되고 있는 집없는 사람들에게 집을 가질 수 있도록 하려고 재정지원을 요청했다.

대책으로 연방정부는 1935년에 도미니언 주택법(Dominion Housing Act)을 통과시켰고 1938년에는 주택법(National Housing Act)를 제정했다.

2차 세계대전 동안, 주택법(NHA)은 주택에 있어 연방정부연합의 필요성을 제기했다. 1946년에 중앙저당대출주택공사(지금의 캐나다저당대출 및 주택공사)가 다음과 같은 것과 관련하여 진전을 보게 되었다.

- 전쟁후 귀향하는 수많은 재향군인들의 주택
- 주택산업 발전

## —주택금융제도 제정

### 1) 건축법전(The National Housing Code)

비록 주택건설에 대한 규정이 화재와 관련하여 어느정도 있었지만 캐나다의 건축규정은 국가적인 요청으로 꼭 필요하다고 인식된 1930년대 이후에야 제정되었다. 1941년 최초의 캐나다 건축법전(NBC)이 캐나다의 국립연구위원회(NRC)에 의해 만들어 졌다. NBC는 캐나다 건축법전의 통일성을 가져왔다. 거의 모든 주정부와 도시의 법전이 이 법에 입각하여 개정되었고, 아직까지 개정되고 있다. 산업체와 정부간의 공통된 생각은 있으나 현재는 이러한 변화에 비판적이다.

### 2) 주택금융

주택금융은 도미니언주택법전이 공동대부원칙을 제정하기까지 극히 제한되었으나 이 법에 따라 소유자가 20%의 계약금을 준비하고 대부제도에 의해 20%, 주정부가 60%를 제공했다. 이것은 결국 저당대출의 유용성을 증대시켰다. 그러나 아직까지 다음과 같은 요구가 있다.

- 저당대출을 조장하는 제도의 유동성 및 유연성 증대
- 주택투자를 위한 장기저축의 효과적인 유통 및 배분
- 적절한 주택금융시스템의 개발지원

### 3) 주택법의 획기적인 변화

1954년에 신주택법이 제정되었을 때 그 법의 획기적인 정책에 거의 논란이 없었다. 신규저당대출자금을 추구하는 과정에서 중요한 변화는 주택시장에서 정식으로 인정된 은행의 등장이다.

정부가 1935년 이후로 해 왔던 것과 같은 직접적인 대부를 하기보다는 민간대부제도에 의해 용자되는 장기모게지를 보증하는 캐나다모게지 및 주택공사(CMHC)가 시작되었다. 이러한 보증제도는 시장에서 고도의 목적달성을 위한 주택대부의 개발을 위해 허락되었다. 따라서 계약금 지불액은 캐나다의 각 개별가구가 구입하는 신규주택의 꾸준한 증가로 10%로 하락했다.

주택법은 오늘날 모든 캐나다 사람들의 주택개선과 생활조건을 지원하는 캐나다 모게

지 및 주택공사(CMHC)를 주관하는 연방법령이 될 것이다. 이 법은 신규주택 건설, 재건축, 기존주택의 개선 등을 촉진하는 일을 한다.

주택법의 앞부분에는 이 법이 신주택건설, 재건축, 기존주택의 현대화와 생활조건의 개선 등을 촉진하는 법령이라고 묘사하고 있다.

주택법은 14개의 부문으로 되어 있으며 각 부문의 캐나다 모기지 및 주택공사의 활동에 관한 특별한 내용을 규정하고 있다. 예로 모기지대부보험, 토지구입과 서비스, 주택개선자금 그리고 개축, 건물개량 등을 포함하고 있다.

법령은 주택연구, 지역사회계획, 지역사회서비스, 캐나다 저소득층을 위한 공공주택 그리고 원주민과 같은 집단이 특별하게 필요로 하는 것 등 전반적인 분야에서 CMHC의 책임을 규정하고 있다.

### 3. 주택현황

#### 1) 캐나다 모기지과 주택공사(CMHC)

오늘날, 캐나다 모기지과 주택공사(CMHC)는 연방정부의 주택담당기관이며 전국에 걸쳐 캐나다인들의 주택욕구를 해결할 수 있도록 하는 지도적인 역할을 수행한다. CMHC의 최우선적인 목적은 도시지역과 농촌, 교외지역, 외딴지역 등에 살고 있는 캐나다인들이 동등하게 지불할 능력이 있고 만족스러운 주택을 갖도록 하는 일과 그들의 주거환경이 살기에 적절하도록 좋은 생활환경을 제공하는 일을 하는 것이다.

크라운공사(Crown Corporation)는 아직은 정부에 책임이 있으나 사업으로서 시장에서 사업경쟁능력을 가지는 민관합동구성체이다. 이 공사의 주된 기능은 주택이나 주택관련문제에 관해 정부에 조언을 하는 역할을 한다. CMHC는 모기지대부보험과 보증업무를 수행하며, 캐나다 정부의 사회주택정책에 대한 책임을 지고 있다. 또한 주택관련 연구를 통한 지원과 신주택건설 기법과 기술을 촉진시킨다.

CMHC는 의회를 통하여 캐나다 국민에게 이익이 돌아가는 일을 만들고 세금을 지불하는 기관이다. 이것이 만들어진 이후로 CMHC는 캐나다 정부에 10억달러 이상을 인계했다.

## 2) 공사의 중요한 계획과 우선사항

공사는 다음과 같은 분야에서 연방정부의 책임을 진다.

- 시장주택과 주택금융
- 사회주택
- 주택연구 및 지원

### ① 시장주택과 주택금융

캐나다 주택금융제도는 보다 큰 자본시장내에 잘 통합되어 있으며 거의 전적으로 민간 부분자금이 의존한다. 주택시장내에 자본금을 조달하는 어떤 특별한 직접적인 체계는 없다. 결과적으로 주택은 자본확보를 위해 자본을 필요로 하는 다른 분야와 경쟁을 해야 한다. 그것은 발전이 없던 주거시장활동을 보다 큰 자본시장의 매우 중요한 구성요인으로 발전시켜 왔다. 예로 1990년에 모계지는 재정적인 차입이 전혀 없는 사람들로 구성된 자본시장에서 형성된 자금의 1/4을 흡수했다.

주택금융제도의 기능은 수요와 공급이 자유롭게 이루어 지는 상황하에서 이루어진다. 따라서 연방정부는 CMHC를 통해서 이런 시장의 강력한 출현을 원한다. 자체적으로 용자하는 모계지대부제도계획의 주된 목표는 모든 캐나다인들이 동등하게 저렴한 모계지 용자를 할 수 있도록 하는 것이다. 또한 주택구입자금을 위한 신규자금원을 창출하고, 종종 다른 타입의 대부제도와 비교할 때 아주 유리한 이자율을 제공하는 모계지 자금을 투자하도록 장기자본의 효력을 촉진시킨다.

캐나다의 모계지자금은 다양한 민간부분금융제도로 조성되며 이들은 일반은행, 신용보증회사, 생명보험회사, 기타 신용조합(Credit Union)과 모계지투자브로커 등을 통해 조성되며, 이중 가장 큰역할을 하는 것은 일반은행이다.

금융제도를 관리하는 규정제도는 현대화 되어 있으며, 이것은 또한 투자로서 모계지의 가치를 강화하고 있다. 국제적으로 캐나다는 국제사회복지은행(The Bank of International Settlement)에서 규정한 은행의 최소자본충족기준을 적용한다. 이러한 규정이 소개한 기준에 따르면 위험에 달한 자본형성이었다. 이런 지침하에서 정부보증에 의해 뒤바침된 모계지자금은 위험을 모면하게 될 것으로 생각된다. 또한 이것은 대부업자(lender)로 하여금 CMHC와 함께 공동목적을 위한 모계지를 보증하도록 하는 강력한 유인책을 제공한다.

그리고 증권으로 그것을 판다.

CMHC는 사회주택의 직접적인 재정지원 방법으로 이제 금융기관으로부터 대부를 받기 보다는 금융시장에서 직접 대부를 받아 사회주택후원자들에게 직접 대부할 수 있다. CMHC는 직접 대부를 통해 시장금리 이하로 사회주택 후원자들에게 대부이자를 줄 수 있다. 사회주택계획에 대한 보다 낮은 재정금리는 궁극적으로 정부로부터 보다 낮게 지원하라는 요청으로 이루어지며, 이유는 그 계획에 수반되는 비용이 그 계획이 시장금리로 지원받았을 때 보다 훨씬 적기 때문이다.

CMHC모기지대부보험과 이것에서 파생한 저당대출담보보증권(MBS)은 아직까지 캐나다 정부의 중요한 주택금융정책 도구이다.

## ② 저당대출보험(Mortgage Insurance)

CMHC는 채무자들이 채무를 이행하지 못할 경우 채권자들을 보호하기 위한 자체 재정 지원 모기지자금을 제공하므로써 모기지를 위한 충분한 공급자금을 확보하도록 한다. 법에 따르면 금융기관은 모기지보험 없이 집값의 75% 이상을 대부할 수 없다. 모기지보험이 있으면 이러한 제한은 90%까지 늘어나며(처음으로 구입하는 자는 95%), 더구나 주택 구입자의 처음 계약금은 줄어들고 많은 캐나다 사람들이 주택소유를 할 수 있게 될 수 있다.

교차보조(Cross-Subsidization)는 이러한 보험제도에 근거한 개념이다. 낮은 비용과 낮은 위험을 갖는 사업은 높은 비용과 높은 위험을 갖는 사업을 보조하는 것이 상례이며 캐나다인들이 주택을 소유할 수 있도록 동등한 프리미엄 구조와 가장 큰 기회를 가질 수 있게 한다.

이것은 공사의 규정이 지불가능하고 가장 적절한 주택을 동등하게 가질 수 있도록 하기 때문에 가장 중요하다. 이것을 성취하는 방법은 다양한 계획과 안정된 주택시장을 지원하고, 주택에 대한 투자를 촉진하며, 주거수준과 주택구입능력을 증진시키는 것을 통해서 가능하다.

특별 프로그램은 모든 캐나다인들에게 동등하게 모기지금융을 받을 수 있도록 하는 공공모기지대부지원제도와 활발한 제2차 금융시장을 지원하는 MBS제도, 주택축진을 위한 새로운 해결방법을 개발하기 위한 혁신적인 협력체의 형태로 촉매제로서 역할을 하는 민

관파트너십 센터를 포함한다.

캐나다에서는 64% 이상의 가구가 주택을 소유하고 있다. 최근 몇 년에 걸쳐 많은 세입자들에게는 주택소유에 대한 열망이 공허한 희망이 되어 왔다. 350만 세입자 가구의 2/3가 주택소유를 할 수 없는 것으로 평가된다. 그들은 주택금융을 접할 수 없는 처지이다. 왜냐하면 비록 그들이 매월 임대료를 지불할 수 있다 하더라도 단지 10%인 계약금도 차입자들에게는 너무 높기 때문이다.

1992년에 소개된 최초의 주택대부보증보험은 계약금을 5%로 최소화 시켰다. 결과 약 34만 가구들이 집을 구입하게 되었다. 이 계획은 보다 많은 캐나다인들이 낮은 계약금으로 집을 소유할 수 있도록 하기 위해 1999년 까지 연장하였다. 최근 이 계획의 혜택을 입은 캐나다인들에 대한 조사에 따르면 그들의 69%가 이 프로그램이 없이는 집을 구할 수 없었을 것이라고 대답했다.

모기지보험은 주택을 쉽게 소유할 수 있도록 한 것 외에 주택구입자, 대부업자, 주택산업 등 전반에 걸쳐 혜택을 주는 주택시장안정을 가져왔다.

이러한 보험제도 때문에 CMHC는 캐나다 주택시장에서 상당한 영향을 발휘할 수 있었다. 예로 일찍이 은행들은 부동산을 조사하고 평가하는 경험을 가지고 있지 않았다. CMHC는 그들을 위해 그것을 해 주었다. 이러한 기능을 가지면서 CMHC는 캐나다의 최초 건축기준을 설정하였으며 주택가격평가전문시스템을 새로 만들었다.

CMHC는 캐나다에서 가장 큰 15개의 금융기관중 하나이다. 그것은 139억불에 상당하는 제정에 육박하며, 대부분 대부금, 토지투자, 주택계획 등으로 관리한다.

정부와 민간부문의 서로 다른 주체의 협력으로 CMHC는 수백만의 캐나다인들에게 잘 계획되고 안전하며 살기좋은 주택을 제공하는데 연방정부의 자금이 효과적, 경제적으로 사용하도록 하고 있다.

CMHC는 여러 가지 방법으로 주택소유에 대한 캐나다인들의 꿈을 이루도록 지원한다. 집을 사려고 하는 사람들을 위해 CMHC는 은행과 다른 대부기관을 통해서 모기지자금을 충분히 공급한다. 어떤 경우에는 CMHC가 심지어 마지막 수단의 대부자로서 역할을 할 수도 있다.

이 보험은 모든 캐나다인들이 동등하게 모기지금융을 찾을 수 있고, 가능한한 낮은 비용으로 주택을 구입하도록 할 것이다. 이 보험이 없다면 주요 도시지역외곽의 주택구입자

들이 모게지 자금 때문에 커다란 압박을 받게 될 것이다. 또한 동산모게지에 이 보험을 확대하므로 임대토지의 이동주택 구입자들을 지원한다.

금융관리법은 적어도 매 5년에 한 번씩 자체적인 특별조사를 실시할 것을 크라운협회에 요구한다. 1994년에 있었던 CMHC의 2번째 특별 조사결과 공사의 제도와 실행에 어떤 부족한 점도 없는 아주 성공적인 결과를 가져 왔다고 캐나다의 감사역 책임자가 CMHC의 이사회에 알려 왔다. CMHC는 캐나다종합회계감사기구에서 인정한 것처럼 관리능력과 책임에 있어 리더쉽을 보여주고 있다.

### ③ 보험금 청구 사례(경험)

보험업(Insurance business)의 가장 중요한 부분은 보험금 청구이다. 다른 보증보험업자와 마찬가지로 CMHC는 경우에 따라 리스크와 청구권을 바야들인다. 위임된 의무는 적어도 금융시장에서 최소비용으로 소비자에게 안정성을 제공하면서 장기적으로 손익분기를 유지하는 것이다.

CMHC는 지속적으로 주어진 기간동안 갖게 될 보험금청구를 예측하는 경제지수를 모니터한다. 보험통계분석은 그 사업에 해로울 수 있는 어떤 경향이 있는지, 그리고 무엇으로 이러한 문제를 해결할 수 있을지를 분석하게 된다.

현재 나타나는 경향중의 하나가 캐나다인들 각자가 가지고 있는 부채의 증가이다. 이러한 경향을 나타내는 지수는 다음과 같다.

- 신용카드, 신용계좌수(lines of credit), 자동차대부금의 대량소지는 1989년 920억불에서 1995년 말 1,140억불로 증가했다.
- 같은 기간에 저당대출부채는 2,490억불에서 3,560억불로 증가했다.
- 가처분소득의 비율로서 부채는 꾸준히 증가하여 개인의 가처분소득 전체를 나타내는 정도까지 증가했다.
- 전체소비와 저당대출부채는 10년전의 63%에서 이제는 세금공제소득의 90% 이상이 되고 있다.
- 가족평균소득은 1989년 46,250불로부터 1993년의 43,225불로 감소했으며 1993년 이후로는 그대로 이다.

이러한 경향은 아주 중요한 결과를 나타낸다. 만일 예측치 않은 비용이 초래된다면 많

은 사람들이 그 비용을 받아들여야 한다는 것은 명백하다. 이자율의 뚜렷한 증가는 갑작스런 파산을 가져올 수 있다. 사실 이것은 계속 증가하는 이자율로 일어나는 것이다. 공사가 이러한 부정적인 경향을 극복할 수 있게 하는 최선의 방법은 승인된 대부금의 질을 확실하게 하는 것이다.

CMHC는 많은 문제에서 대부보험업(lender underwriting)의 질을 개선하는데 공헌했다. 공사는 정기적으로 우수한 보험일을 하는데 필요한 기술을 대부업무를 하는 사원들에게 가르치는 과정을 제공했다.

저당대출대부보험과정은 차입자들이 접근하도록 공인된 대부보험업자를 요구하며 보험신청서를 감수한다. 실제적으로 공인된 대부업자들이 대부보험업을 한다. CMHC는 보험에 가입한 사업을 확실하게 공인하기 위해 많은 단계를 갖고 있다.

#### ④ 제2차 시장

주택금융시스템에서 CMHC의 중요한 역할 중의 하나는 저당대출담보부증권(MBS)프로그램이다. MBS는 대금업자가 안심할 수 있는 저당대출을 보증하는 CMHC의 공동 pool이며 투자자들에게 판매한다. MBS증서는 공동pool 가운데서 지속적인 이윤을 창출하며 이미 되어있는 저당대출에서 만들어 지는 원리금과 이자를 그들의 구매자들에게 준다.

CMHC는 항상 매월 상환액을 투자자들에게 돌려줄 것을 약속한다. 어떤 상황도 투자자가 이자율 리스크 보다 어떤 리스크를 받게 될 경우는 전혀 없다.

MBS증서는 정부가 보증하기 때문에 공공채권과 같다. 그러나 MBS는 공공채권부보다 더 높은 이익을 보며 매월 소득을 높여주기 때문에 공공채권과 다르다.

CMHC는 정기적으로 투자자들에게 지불금을 보증하면서 매력적인 투자기회를 제공한다. 또한 저당대출을 효과적으로 팔 수 있도록 제도화함으로써 이 프로그램은 훨씬 더 많은 저당대출을 위한 자금을 지원한다. CMHC가 1987년 시작된 이후로 이 협회는 250억 불 이상의 증권을 보증했다.

#### ⑤ 시장 동향

공공주택기관으로서 우리의 업무는 시장이 적절히 발전할 수 있도록 하는 것이다. 이를 위해 우리는 그러한 시장상황에 이루어진 사회에서 최고의 동향을 유지해야만 한다. CMHC앞에 놓여있는 최근의 두가지 문제는 주택지불능력과 캐나다 고령인구 문제이다.



주택지불능력은 계속 높아지고 있다. 이 문제를 다루는 개발시도가 많은 개인과 이익집단이 참여하는 가운데 진행되고 있다. 이 시스템내의 협력의 한 예로 RRSP(Resistered Retirement Saving Plan)지불 프로그램 개발을 들 수 있다. RRSP는 캐나다 부동산협회에 의해 처음으로 제안되었다. 이것은 목적은 처음 집을 사는 사람들이 세금공제와 장래 소득보장을 포기하지 않고도 주택계약지불금으로 RRSP계정을 사용하도록 하는 것이다. 이 아이디어는 대부분의 캐나다인들은 그들의 귀중한 주택이 퇴직소득의 중요한 원천이 된다는 개념에 근거한다. CMHC가 처음 선보였을 때 그 아이디어가 장점이 있다고 보아 이 제안을 검토했다. 우리는 저당대출대부보험을 사용하도록 추천했다. 그것은 받아들여졌고 처음 2년안에 약 234,000명이 RRSP저축에서 약 23억불을 찾아갔다.

이것은 자유시장이 정부에 거의 비용을 제공할 수 없다는 일종의 생각을 보여준다. 둘째, 그것은 민간부문 부동산 중개인들이 이러한 생각에 똑같이 관심이 있을 때 공공주택 정책을 만드는 역할을 하는 중요한 일부분이라는 것을 보여준다.

주택시장에 보다 쉽게 접근할 수 있도록 하는 RRSP와 같은 금융혁신을 사용하는 것이 항상 자가소유를 촉진하지는 않을 것이다. 가장 정교한 주택금융체제도 만일 주택가격이 구입자의 소득이상으로 비싸다면 가치가 거의 없을 것이다. 주택가격이 과도하게 높은 시장에서 용이한 접근은 궁극적으로 생산량을 떨어뜨릴 수 있다. 결국 그것은 가격을 더욱 상승하게 하고 주택구입능력을 떨어뜨릴 것이다. 역으로 주택가격과 소득은 균형을 유지하게 되지만 만일 금융이 잘 이루어지지 않거나 기간과 차입조건이 적정하지 않다면 아무것도 해결되지 않는다.

따라서 자유시장 환경하에서 일을 하는 국가주택기관은 시장상황, 정책, 이 두가지가 잘 조화를 이룰 수 있도록 지속적으로 관찰해야만 한다.

캐나다의 노인층은 집을 최초로 구입하려고 하는 사람들이 요구하는 것과는 아주 약간 다른 금융체계에 대한 기대를 유발하고 있다. 우리는 노인주택소유자들이 주택에 대한 그들의 욕구가 금융증권에 대한 그들의 욕구와 균형을 이루는 금융을 선택하기를 원할 것이라고 기대한다.

2000년까지 캐나다의 65세 이상의 노인층은 전체인구의 14%가 될 것이다. 이것은 지금의 11%와 비교된다. 10명중 적어도 9명은 자가든 임대든 그들의 집에서 살 것이다. 사실 많은 캐나다 노인들은 그들의 집을 소유하고 있고, 저당대출이 없는 상태이다. 대부분

의 사람들은 가능한한 오랫동안 독립적으로 살기를 원한다고 말한다.

적절한 소득원 중에서 그들의 가장 유일하고 중요한 부의 근원은 집에 대한 권리이다. 현재, 그들의 퇴직연금이 그들이 필요하기에 충분하지 않다면 그들은 아마 집을 갖지 못하고 팔게 될 것이다. 그러나 만일 집을 팔지 않고도 집에 대한 권리를 현금으로 바꿀 수 있다면 그들의 요구를 찾을 수 있으며 집에서 계속 살 수 있고 공공주택에 대한 수요도 증가하지 않는다.

지금 그들이 이것을 할 수 있도록 하는 금융체계는 제한되어 있다. 그러나 우리는 대금업업자들로부터 차입자들이 집에 대한 권리와 교환하여 돈을 빌릴 수 있는 저당대출대부제도를 연구하고 있는 중이다.

주택소유권은 시민들이 어느정도의 토지(country)를 소유할 수 있게 허락한다. 그들 소유자들이 점유하고 있는 집은 중요한 국가 계정이다. 그 집은 개인자산의 투자이며, 많은 소유자들을 위한 퇴직연금을 저축하는 수단이다. 주택소유권은 사람들의 생활에 걸쳐 보다 많은 관리감독권을 사람들에게 준다. 그들은 그들 자신이 소유하고 있는 주거지 비용을 결정할 수 있으며 타당한 이유안에서 그들 자신의 주거환경을 가꿀 수 있다. 주택소유권은 자조능력을 고양시키고 사회안정을 가져다 준다.

민간부문시장은 캐나다인들이 정부로부터 재정적인 지원없이 그들 자신의 재원을 사용하여 주택을 가질 수 있는 구분된 시장이다. 다양한 수준의 정부는 토지이용계획 지역, 대출, 세금정책, 건축기준, 사회기반시설 공급 등에서 민간부문시장의 운영을 촉진하게 한다. 캐나다 사람의 거의 80%는 민간부문시장을 통해서 구입할 능력이 있는 주택을 확보할 수 있다. 그 나머지 사회주택공급에 의존한다.

## ⑥ 사회주택

사회주택은 민간부문시장에서 그들의 주택욕구를 만족시킬 수 없는 캐나다인들을 위해 계획되었다. 이 분야에서 CMHC의 목적인 캐나다인들이 구입할 수 있고, 적정하며 충분한 거처를 얻도록 지원하는 것이다.

주택상환능력은 그 자체나 또는 다른 문제와 함께 가장일반적인 문제로 남아 있다.

- 주택이 살기에 적절한가 하는 문제(주택은 개수를 필요로 함)
- 주택 충분히 넓은가 하는 문제(비좁은 정도)

-주택상환능력 문제(주거비가 소득의 30% 이상인가)

연방정부의 소비지출은 이처럼 대부분의 가난한 사람들에게 집중되었다. 계획은 소득이 낮은 캐나다인들과 캐나다원주민, 가족폭력의 희생자, 노인, 외딴지역에 사는 사람들, 기준 이하의 집을 고치려고 지원을 요청하는 가구 등을 지원하는데 맞춰졌다.

지방과 準州지역(territories)이 공동협력을 하는 가운데, 공사는 가구들이 필요로 하는 생활의 질을 개선하고 지속적으로 돕는 일을 확실히 하기 위해 현재 있는 사회주택을 보호하는 일을 한다.

연방정부의 1년 총예산의 1.2%가 되는 거의 20억불이 보조금으로 매년 제공된다. CMHC를 통한 연방정부의 자금은 전체 주택재고의 약 7%의 주택을 전국에 걸쳐 지원했다.

비영리 주택기구와 주택공사는 사회주택 보조금의 양대 수령기관이다. 이 두단체는 각 개인들이 요구하는 보조금을 제공한다. 그러나 공사는 비영리를 나타내지 않는 것으로 사회적인 통념을 가지고 있다. 세입자 모임은 공사가 확실한 권리와 영리를 가지도록 공사에 요구한다.

CMHC는 캐나다 전체에 걸쳐 특별히 또는 긴급히 주택을 필요로 하는 혜택을 받지 못하는 집단을 지원하는 일을 한다. 협회는 추가로 폭력을 당한 부인과 아이들을 위한 거처와 원주민을 위한 주택을 제공하는 것과 같은 사회복지프로그램에서 다른 분야와 함께 일을 한다.

1988-1992년 동안 캐나다 보건당국과 진행된 프로젝트 Haven은 가족의 폭력으로부터 피신해 온 희생자들을 위한 거처를 제공했다. 그 사업이 시작된 이후로 폭력을 당한 부인들과 자녀들을 임시 거처를 458개나 제공했다.

점점 늘어나는 고령인구와 무능력한 사람들은 많은 욕구를 가지고 있으며, 그들은 주택의 안정성에 대하여 관심을 가진다. 즉, 자금을 잘 조달할 수 있는가, 안전한가, 보장이 잘 되어 있는가, 편리한가, 편안한가 등에 관심이 있다. 능력이 없는 사람들을 위한 연방정부의 전략하에서, CMHC는 능력이 없는 사람들을 위해 울타리가 없는 주택과 적정한 주택 등의 폭넓은 선택을 제공하고 환경에 고도로 민감한 사람들을 위하여 실내환경을 개선하는 등 많은 활동을 수행해 왔다.

CMHC의 실험주택, 울타리가 없는 오픈하우스, 사용자친화주택 등은 모든 캐나다인들

을 위한 잇점을 지닌 것으로 사람들의 관심을 끌었다. 특히 자기 집에서 독립적으로 살기를 원하는 고령층이나 능력이 없는 사람들에게 관심을 끌었다. 따라서 1992년에 “능력이 없는 사람들을 위한 주택”에 관한 발표가 능력이 없는 사람들을 위한 혁신주택을 예로하여 캐나다와 국제적으로 1년여의 연구 끝에 발표 되었다.

1994년 3월에 끝난 고령자들을 위한 주택계획(HASI)은 독립적인 삶을 촉진하고 지속할 적절한 주택을 갖도록 저소득층 고령자들에게 2,500불의 교부금을 제공했다.

지방정부는 지방동역자들과 공동으로 재정과 주택조달을 위한 계획에서 효과를 얻는 방법과 수단을 시험하고 있다. 모든 정부는 그 시스템에서 일치성과 차이점을 찾으려 하며 민간 자금과 균형을 이루는 새로운 프로그램을 조사하게 될 것이다.

#### ○주택에 있어 민관 합동

이러한 성격의 주택프로젝트에서 민간부문을 동반하려는 필요성은 주택에 있어 민관합동을 위한 캐나다 센터(CCPPPH)의 개발의 결과 였다. CCPPH는 저소득층과 중소득층을 위한 주택을 생산하려고 민관부문, 비영리기구, 일반시민이 함께 한 기업과 같은 것이다. 이런 관계속에서 공공부문은 조직단체, 연구, 보증, 지원, 규칙적인 도움과 계획 등을 통해 지원한다. 반면 민간부문은 자본, 기술, 전문적인 관리, 신속성 등을 공급한다. 더불어 이 협력체는 사회주택의 보조금 없이도 구입할 수 있는 주택을 제공한다.

#### ⑦ 주택연구와 지원

주택지원은 연구와 정책개발, 시장분석, 지역사회개발, 국제적인 활동, 교부금과 장학금 등의 범위까지 미치는 활동을 포함한다. 미래를 위한 해결책은 지도력이다. 그래서 CMHC는 주택연구로 지도력을 제공하고 있다.

작은 규모의 지방건축회사들은 새로운 주택기술과 건축자재를 만드는 연구 및 개발활동을 수행할 정도로 큰 규모의 경제는 아니다. CMHC는 연구결과의 전달, 정책연구, 기술개발, 실험활동 등을 통하여 이 지역에서 아주 중요한 역할을 해 왔다. CMHC의 연구는 지불능력의 어려움, 특별한 주택을 요구하는 노인층, 무능력자들의 욕구 고려, 기술적 정보제공 등과 같은 주택부문이 직면하고 있는 문제와 하부구조, 북부기후에 맞는 주택, 건축자재, 고층건물, 통풍, 실내공기의 질 등과 같은 문제에 대한 전문지식 등에 대하여 지

도한다. 이것은 주택소비자들과 산업, 정부 등에 이득을 줄 것이라는 것을 알리고, 교육하며, 변화를 촉진하도록 하는 수단이다.

1988년에 CMHC는 주택에 있어 혁신과 우수성을 깨닫게 하는 CMHC주택시상프로그램을 만들었다. 매 2년마다 주어진 시상을 충실하고 적절하며 조달가능한 주택을 만들도록 지원하는 성공적인 혁신을 보여 주었다. 1994년 시상제의 주제는 “Sharing Successes in Native Housing”이었다. 주택과 원주민의 생활 환경을 개선하려는 노력이 사람들에게 인식되었다. 특별히 중요한 것은 처음으로 원주민을 포함하게 된 시초였다는 것이다.

추가로 CMHC는 지속가능한 사회와 주택과 같은 문제에 중점을 두었고, 주택상환능력을 개선하는 정규시스템을 다시 만드는 연구회의를 가졌다.

CMHC는 건축자재표준화, 에너지보전, 주택가격과 시장분석 등과 같은 몇가지 이름으로 많은 중요한 영역(area)에서 방법을 지도했다. 우리는 단지 필요성에 의해 이러한 분야에 접근했던 것이다. 만일 시장(marketplace)이 이런 필요한 것들을 찾을 수 있는 능력이 있었다면 우리는 지속적으로 기다렸을 것이다. 이처럼 우리는 종종 위의 예로 이끌어야만 했고, 확신에 의해 납득시켜야만 했다.

시장에서 이러한 방법으로 영향을 발휘하는 것은 조심스럽게 이루어져야만 한다. 그것은 두 개의 날을 세운 칼과 같을 수 있다. 표준화와 규격화는 집의 질을 개선한다. 그러나 그것은 또한 집값을 상승 시킬 수 있다. 즉, 주택 질의 향상이라는 하나의 목적을 개선하는 것과 상환능력이라는 다른 하나의 비용 등 서로 상반된 목적에 이르게 된다.

캐나다 주택산업의 다양한 부문은 성숙한 단계에 이르렀다. CMHC는 지속적으로 이런 성숙과정을 촉진시킬 뿐 아니라 자각하도록 적용시켰다. 예로 캐나다에서는 이제 질 높은 건축이 표준화 되어 있다. 지방과 도시건축법전 그리고 지속적인 강화는 최소기준을 확실히 하였고 일반소비자는 높은 가치를 요구한다. 그래서 건축업자들은 경쟁을 해야 한다. 그 결과 비록 우리가 아직은 검열절차를 모니터하고 있지만, 더 이상 건축기간 동안 신축주택의 강제적인 조사는 하지 않는다. 건축업자들이 실적을 입증할 때 그들의 신축주택을 재매각하는 주택과 동일하게 취급한다. 만일 조사가 필요하다면 매매시기에 이루어진다. 주택보증프로그램은 모든 지방에 있으며 대부분 지방에 의해 이행된다. 그러나 민간부문은 그들 자신의 보증프로그램을 개발하고 있다.

CMHC는 지속가능한 개발의 개념으로 수행된다. 연구는 이러한 목적을 성취하려고 주

택의 역할과 지역사회개발이라는 전제위에 진행되고 있다.

에너지 보존과 환경보호에 대한 관심이 점점 증가하기 때문에 공사는 새로운 에너지 효율화와 환경친화주택표준화 및 디자인 등을 개발하려는 전단계에 있다. 또한 그것은 도시화와, 인구고령화, 이민발생 등과 같은 사회경향과 속도를 같이 하면서 진행되고 있다.

#### 4. 결론

자유시장의 힘과 정부개입의 조화는 캐나다인들이 세계에서 가장 좋은 집에 사는 사람들로 만들었다. 우리 경험의 결과로서 얻어진 전문지식은 주택목적을 성취하려는 다른 사람에게 지원할 수 있다.

캐나다의 CMHC는 확실한 사업시행과 일치하는 사회적으로 민감한 프로그램으로 주택에 접근하고 있으며, 21세기의 주택발전을 이루는 기관으로 보존 될 것이다. 주택회보