

북유럽 3개국의 주택시장 취약성 평가체계 및 주택금융 정책 (덴마크, 네덜란드, 스웨덴)

김 지 혜 국토연구원 책임연구원(kjh@krihs.re.kr)

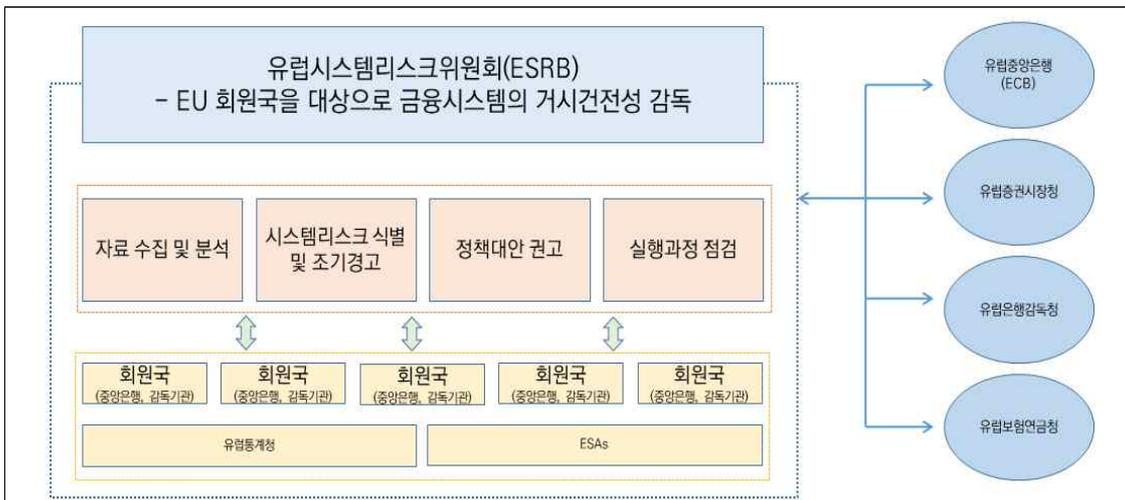
1. 유럽의 금융시스템 감독체계와 주택시장 취약성 평가 방법

① 금융시스템 감독체계

대부분의 유럽국가들은 미국발 글로벌 금융위기의 영향으로 경기 위축 및 부동산가격 하락을 경험하였으며, 일부 재정상태가 취약한 국가들은 재정위기 상황에 놓이기도 했다. 이를 통해 EU는 실물경제의 충격이 금융시장을 넘어 국가경제에 심각한 영향을 미칠 수 있다는 점을 깨닫고, 2010년 독립기구인 유럽시스템리스크위원회(European System Risk Board; ESRB)를 설립하여 금융시스템의 거시건전성을 감독하기 시작하였다.

ESRB는 금융혼란이 확산되는 것을 사전에 방지하기 위해 시스템리스크를 식별하고 리스크에 대응하기 위한 정책을 권고하는 한편, 실행과정을 점검하는 등의 임무를 수행하고 있다. ESRB의 시스템리스크 분석 및 감독 영역은 은행, 보험, 자산운용, 그림자금융뿐 아니라 금융시장 인프라 및 금융시장 구조 등을 포괄하고 있으며, 유럽중앙은행(European Central Bank; ECB)과 각 회원국의 중앙은행 및 회원국 감독 당국 등으로부터 다양한 자료를 수집하여 분석을 수행하고 있다. 또한 분석결과를 바탕으로 시스템리스크에 대한 대응 조치로 리스크 완화방안이나 구체적인 입법안을 감독 당국에 권고하는 등 관련 내용에 대한 연차보고서를 매년 발간하고 있다.

<그림1 ESRB의 주요 기능>



자료: 예금보험공사. 2017. EU 시스템리스크 대응체계 현황을 참고하여 저자 작성

② 주택시장 취약성 평가 방법

2014년 경 ESRB는 보다 효과적으로 거시건전성 정책의 효과 및 현황을 분석하고자 새로운 분석 프레임워크를 구축하기 시작하였으며, 현재 거시건전성의 리스크를 관리·감독하는 차원에서 EU 회원국을 대상으로 주택시장의 취약성 등을 평가하고 있다. 주택시장의 취약성을 평가하는 방법은 크게 2단계로 구성되어 있다.

첫째, 지표 점수화(The scoreboard and mechanical ratings) 단계로 3개의 위험군에 해당하는 각 지표에 대해 점수를 부여하게 된다. 위험군은 담보물 관련 위험, 자금 관련 위험, 가계대출 관련 위험으로 나뉜다. 담보물 관련 위험은 주택가격의 불균형을 파악하기 위한 것으로 주택가격지수의 3년 평균 상승률, 추세 대비 주택가격지수, 수입 대비 주택가격 비율, 계량 경제 모델 추정결과치의 4가지 지표로 구성되어 있다. 자금 관련 위험은 은행 부문의 주택대출 관련 위험성을 나타내는 것으로 주택구매를 위한 가계대출금의 3년 평균 성장률, 추세 대비 가계대출의 편차, 가계부문 가산금리에 대한 지표로 구성되어 있다. 마지막으로 가계대출 관련 위험은 가계대출 대조표에 대한 악화 가능성을 나타내는 것으로 가처분소득 대비 가계부채 비율, 부채 대비 가계 금융자산 비율, DSR(Debt service to income) 비율 지표가 활용된다.

두 번째는 1단계에서 산정된 점수와 추가 정보를 통합하는 단계이다. 1단계에서 산출된 각 위험군별 지표의 점수와 국가별 상세 정보, 계량모형 추정 계수, 전문가 의견을 추가적으로 반영하여 회원국별 각 위험군에 대한 최종 조정 지표 점수가 도출된다. 실제로 ESRB는 이러한 주택시장 취약성 평가 결과를 바탕으로 2016년 유럽 8개국을 위험 경고지역으로 선정하였으며, 대표적으로 덴마크, 네덜란드, 스웨덴 등이 해당된다.

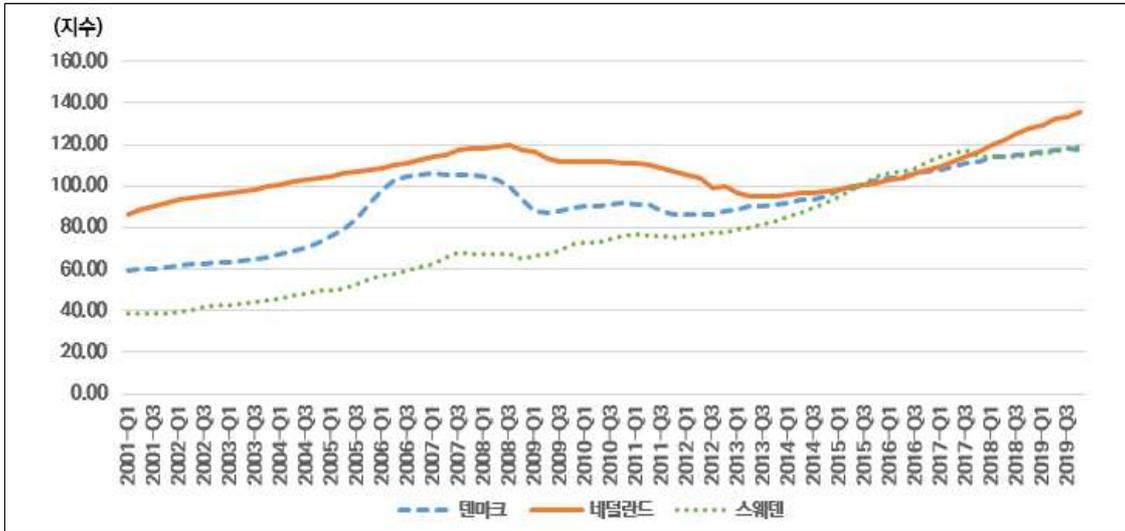
2. 북유럽 3개국의 주택시장 및 가계부채 현황

① 주택시장 현황

OECD에서 제공하고 있는 각국의 주택가격지수를 기초로, 3개국의 주택가격을 살펴보면, 2008년~2009년에는 글로벌 금융위기의 영향으로 주택시장이 침체되었으나 2013년 이후 회복되기 시작하여 최근에는 글로벌 금융위기 이전 수준을 넘어선 것을 알 수 있다. 국가별 주택가격의 회복 시기나 변동폭은 다소 차이가 있는 것으로 나타나는데 덴마크의 경우 2004년~2006년 사이 큰 폭으로 상승하였던 주택가격이 글로벌 금융위기로 급격히 하락하였고 이후 완만하게 상승하여 2015년 금융위기 이전 수준을 회복하였다. 네덜란드는 완만하게 상승하던 주택가격이 글로벌 금융위기 이후 2013년까지 꾸준히 하락하였으며, 최근(2019년)에는 금융위기 이전을 상회하는 수준으로

주택가격이 상승하였다. 스웨덴은 대체로 주택가격이 상승하는 추세를 보이고 있으나 글로벌 금융위기 기간과 2011년 말 유럽 재정위기 기간, 그리고 공급물량이 증가된 2017년 이후 주택가격이 하락한 것으로 나타났다.

<그림2 북유럽 3개국의 주택가격지수>



자료: 김지혜 외, 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호 세종: 국토연구원 p.2 재인용

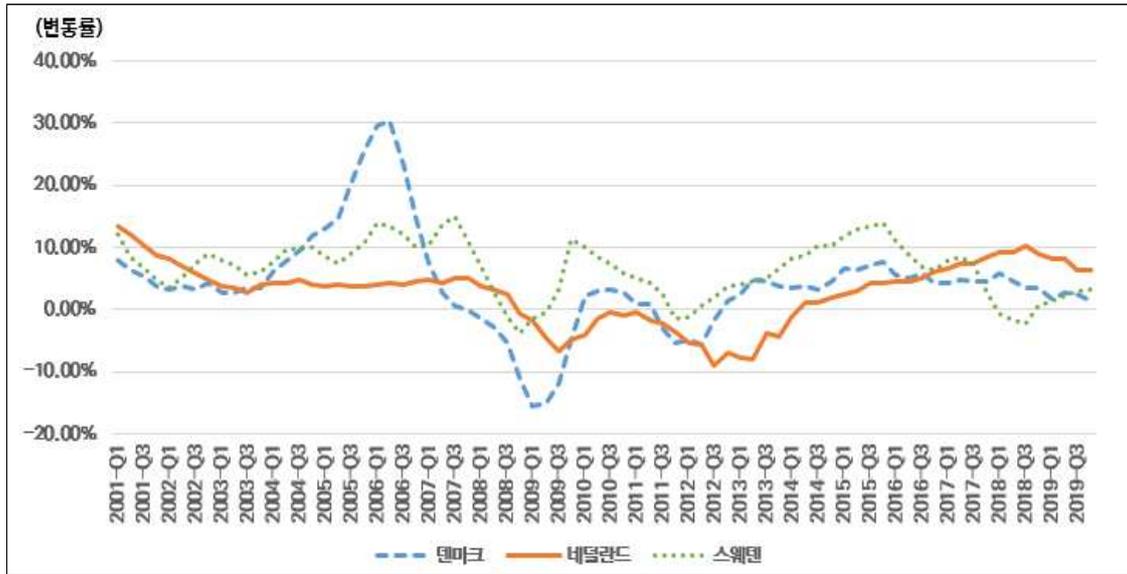
주택가격지수의 변동을 역시 글로벌 금융위기 이후 음(-)의 값을 보이다가 2013년 ~ 2014년을 기점으로 양(+)의 값을 나타내기 시작하였으며 덴마크와 네덜란드는 최근 까지도 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 덴마크의 경우 주택시장의 경기가 빠르게 회복 되기 시작한 이후 주택가격지수의 변동률이 지속적으로 양(+)의 값을 나타내었으며 2015년 1분기부터 2016년 3분기 동안 5%이상의 변화율을 나타냈고 2015년 4분기에는 7.81%(전년 동기 대비)을 기록하기도 하였다. 이처럼 덴마크 주택시장이 과열되는 양상을 보이면서 덴마크 정부와 IMF에서 주택가격의 버블가능성을 지적하였고 코펜 하겐과 같은 도시지역에서 주택가격에 대한 과대평가 징후가 나타나는 것에 대해 우려를 제기했다.

네덜란드는 금융위기 이후 주택가격지수 변동률이 꾸준히 양(+)의 값을 보이고 있으며, 2018년 4분기에는 최고 10.18%(전년 동기 대비)의 상승률을 나타냈다. 이러한 주택 가격 상승은 신규 주택에 대한 공급부족과 모기지에 대한 세제혜택, 계속되는 저금리 상황 등이 영향을 미친 것으로 평가되고 있다¹⁾. 스웨덴은 글로벌 금융위기로 인해 주택가격이 하락하기는 하였으나 덴마크나 네덜란드에 비해 변동률이 상대적으로 낮은 편이었다. 2013년 이후 주택시장이 회복국면에 들어서면서 주택가격지수의 변화율이

1) 자료: 김지혜 외, 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원 p.2 재인용

양(+)의 값을 나타내었으며 2014년 3분기~2016년 1분기 동안 10%(전년 동기 대비)를 상회하는 상승률을 보여 주택시장이 과열되는 양상을 띠었다. 그러나 2017년 이후 신규 주택 건설량이 증가하면서 주택시장이 조정기에 접어들었고 2018년에는 변화율이 음(-)의 값을 보여 주택가격이 하락하기도 하였다.

<그림3 북유럽 3개국의 주택가격지수 변동률>



자료: 김지혜 외, 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책, 국토정책Brief 768호 세종: 국토연구원 p.2 재인용

② 가계부채 현황 및 주택금융 여건

3개국의 GDP 대비 가계부채 총량 비율을 살펴보면, 덴마크는 125.3% 수준이며, 네덜란드는 102.0%, 스웨덴은 87.6% 수준인 것으로 나타나 EU 회원국의 평균 GDP 대비 가계부채 총량 비율(52.1%)을 상회하고 있다. 또한 EU 회원국 중 가계 평균 DTI 비율이 85%를 상회하는 국가는 덴마크, 네덜란드, 노르웨이, 스웨덴 등 총 15개국 정도인 것으로 확인되었다. 특히 2016년 ESRB로부터 위험 경고지역에 포함되었던 덴마크는 2018년 기준으로 가계 평균 DTI 비율이 234.41%를 나타내 EU 회원국 중 가장 높은 수준인 것으로 파악되며, 네덜란드와 스웨덴도 각각 199.13%와 161.58%로 높은 수치를 보이고 있다. 변동금리대출 비율은 노르웨이, 핀란드, 폴란드 등이 100% 수준인 것에 비해 3개국은 상대적으로 낮은 수준이다. 그러나 일반적으로 이자율이 높고 만기가 짧은 비분할상환 대출(non-amortizing loans)의 비중이 높아 이자부담이 크고 주택가격이 하락할 경우 원금상환에 대한 부담이 증가할 가능성이 있다.

<그림4 EU 회원국의 평균 DTI 비율>



주: 해당 자료의 수치는 2018년 기준임

자료: ESRB. 2020. Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. p.49

게다가 덴마크는 주택담보대출의 연평균 증가율은 낮지만 은행 대출의 55% 가량²⁾을 주택담보대출이 차지하고 있다는 점에서 주택시장에 부정적 충격이 가해질 경우 금융기관의 재무건전성이 악화될 우려가 있다. 스웨덴도 덴마크와 마찬가지로 은행 대출의 47%가 주택담보대출³⁾이며, 2017년 기준으로 주택담보대출을 이용한 가구의 소득 대비 부채비율이 338%로 매우 높은 수준이다. 네덜란드는 EU 국가 중 평균 LTV 비율이 가장 높은 수준인데 신규대출에 대한 LTV 비율이 기존대출보다 높아지고 있다는 점이 특징이다. 구체적으로 살펴보면, 기존 주택담보대출의 평균 LTV 비율은 68%이나 신규 주택담보대출의 평균 LTV 비율은 94%에 달하며, 신규 주택담보대출 중 생애 최초 주택구입자의 50%, 주택소유주의 25%, 40대 이하 대출가구의 50%가 LTV 비율 100%를 초과한 것⁴⁾으로 분석되고 있다. 그리고 주택담보대출 이자에 대해 네덜란드와 스웨덴은 높은 수준의 세금감면 혜택을 제공하고 있으며, 덴마크는 제한을 두고는 있으나 타 유럽 국가에 비해 제한 수준이 높은 편⁵⁾은 아니다.

이에 ESRB는 북유럽 3개국에 대해 주택담보대출이 지속적으로 증가하고 있고 금리가 인상되거나 소득이나 주택가격이 하락할 경우 가계부채 부실위험이 증가할 가능성이 있음을 지적하면서 이를 관리하기 위한 정책 대응이 필요함을 강조하였다.

3. 북유럽 3개국의 주택금융정책 현황⁶⁾

2) 김지혜 외. 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원 p.3 재인용

3) ESRB. 2020. Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. p.124-125

4) 김지혜 외. 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원 p.3 재인용

5) 김지혜 외. 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원 p.4 재인용

6) 김지혜 외. 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원 p.4~5 재인용

① 덴마크

덴마크 당국은 그간 가계부채가 상당한 규모로 증가하였으며 즉각적인 대출 상황이 이루어지기 힘들다는 현실을 감안하여 보수적인 관점에서 주택금융정책을 추진하고 있다. 주택담보대출 실행과 관련된 규제로는 LTV 상한 규제와 고위험가구 대출 규제가 대표적이다. LTV 상한 규제는 2015년 5월 이후 시행되어 현재는 신규 주택담보대출에 대해 95%의 상한을 적용하고 있다. 고위험가구 대출 규제는 2018년부터 시행된 정책으로 코펜하겐이나 오르후스와 같이 성장지역으로 지정된 지역에서 DTI가 일정 비율을 초과하는 차주의 경우 주택가격 하락 가능성과 순자산을 고려하여 신규 주택담보대출을 실행하고 있다. 다시 말해, DTI가 400%를 초과하는 차주는 주택가격이 10% 하락했을 때 양(+)의 순자산을 보유해야하며, DTI가 500%를 초과한 차주는 주택가격이 25% 하락했을 때 양(+)의 순자산을 보유해야 주택담보대출이 가능하다. 그리고 신규 주택담보대출 시 DTI가 400%를 초과하면서 LTV가 60%를 초과하는 경우 고정금리 기간이 적어도 5년 이상이어야 한다. 그리고 주택담보대출 이자에 대한 세금감면 혜택도 2012년 이후 점차 축소하는 방향으로 정책을 추진하고 있다.

<표1 덴마크의 주택담보대출 관련 정책>

구분	주요 내용	도입(시행) 시기
LTV	(2019년 기준) LTV 상한을 95%로 설정	2015년 도입
고위험가구 규제 강화	- (성장지역 신규대출 DTI>400%) 주택가격 10% 하락시 순자산이 음(-)인 가구 대출 불가 * DTI>500%: 주택가격 25% 하락시 적용 - (신규대출 DTI>400%<V>60%) 고정금리 5년 이상, * 고정금리 30년 이상인 경우에만 원리금 상환유예 분할상환 대출 가능	2018년 시행
주택담보대출 이자 감면 혜택	2012년 이후 점진적으로 축소	2012년 이후 시행

자료: 김지혜 외, 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원
p.4 재인용하여 저자 작성

② 네덜란드

네덜란드는 EU 회원국 중 주택담보대출 이자에 대한 세금감면 혜택이 높은 국가에 속한다. 그러나 2013년 이후 만기 30년 이하의 분할상환 신규 주택담보대출에 대해서만

세금감면 혜택을 허용하고 있으며 만기 28년 이하 대출에 대한 이자 감면율도 점진적으로 축소시키는 추세이다. LTV 상한 규제는 2012년 106% 수준으로 설정되었으며, 2018년 네덜란드 금융안정 위원회에서 90% 수준까지 LTV 상한을 하향 조정할 것을 권고 한 바 있다. 그러나 네덜란드 정부는 2012년 이후 매년 1%씩 상한을 조정하고 있는 것으로 보고되고 있다. 이에 대해 ESRB는 주택담보대출 이자에 대한 세금감면 혜택 축소 및 LTV 규제에 대해서는 긍정적으로 평가하였으나, LTV 상한이 국제적인 수준을 고려하여 매우 높은 상황으로 이를 하향 조정할 것을 권고⁷⁾하기도 하였다.

<표2 네덜란드의 주택담보대출 관련 정책>

구분	주요 내용	도입(시행) 시기
LTV	(2018년 기준) LTV 상한을 100%로 설정	2012년 도입
주택담보대출 이자 감면 혜택	- 만기 30년 이하의 분할상환 신규 주택담보대출만 허용 - 감면율 점진적 축소	2013년 이후 시행

자료: 김지혜 외, 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책, 국토정책Brief 768호, 세종: 국토연구원 p.5 재인용하여 저자 작성

③ 스웨덴

스웨덴은 주택담보대출과 관련하여 LTV 상한 규제 및 대출상환 방식에 대한 규제를 시행하고 있다. LTV 상한 규제는 2010년 도입된 것으로 현재는 신규대출에 대해 85%를 상한으로 설정하고 있다. 그리고 대출상환 방식에 대한 규제는 2016년 6월 도입되었으며 LTV가 70%를 초과할 경우, 연간 총대출액의 2% 이상을 상환해야하고 LTV가 50%를 초과하고 70% 이하인 경우는 연간 총대출액의 1%를 상환해야 한다. 그러나 2018년 들어 대출상환 방식에 대한 규제를 한층 더 강화하였으며 LTV뿐 아니라 LIT를 함께 고려하고 있다. 즉, 현재는 2018년 3월 이후 신규 모기지 대출에 대해 LTI가 4.5를 초과하는 차주 중 LTV가 70%를 초과하면 연간 3% 이상을 상환해야하고, LTV가 50%~70% 사이이면 연간 2% 이상을 상환해야 한다. 그 외 LTI 4.5를 초과하는 차주는 1%p를 추가로 상환하도록 규정하고 있다.

ESRB는 스웨덴 당국의 이러한 주택금융 규제 강화에 대해 중장기적으로 가계의 재정건전성을 회복하는데 효과가 있을 것으로 평가하고 있으며 상환요건이나 LTV 상한 규제가 과도한 가계부채를 제한하는데 효과적인 방어벽 역할을 할 것으로 기대하고 있다.

7) ESRB, 2020. Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. p.109~111

<표3 스웨덴의 주택담보대출 관련 정책>

구분	주요 내용	도입(시행) 시기
LTV	(2019년 기준) LTV 상한을 85%로 설정	2010년 도입
대출상환 방식	(2018년 3월 이후 신규 주택담보대출) - LTV>70% & LTI>4.5, 연간 3% 이상 상환해야함 - 50%<LTV≤70% & LTI>4.5, 연간 2% 이상 상환해야함 - LTI가 450% 초과시 1%를 추가로 상환해야 함	2016년 도입

자료: 김지혜 외, 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원 p.5 재인용하여 저자 작성

4. 시사점

북유럽 3개국의 금융시스템 감독체계와 주택금융 정책을 통해 우리가 얻을 수 있는 시사점은 크게 3가지로 요약할 수 있다. 첫째, ESRB라는 독립적인 감독기구를 통해 거시적 차원에서 주택시장의 위험을 종합적·체계적으로 분석한다는 것이다. EU회원국의 감독기관이나 중앙은행, 유럽통계청, ESAs 등으로부터 필요한 정보와 자료를 수집하고, 정교한 분석틀을 구축하여 시장의 위험을 측정할 뿐 아니라 분석된 자료를 정기적 혹은 수시로 ECB를 비롯한 각 EU 회원국들과 공유하고 있다. 이러한 종합적이고 체계적인 감독체계는 위기 상황에 대한 포착력을 높이고 적기에 대응수단들을 동원할 수 있게 함으로써 보다 빠르게 위기를 해소하는데 기여할 수 있을 것이다.

둘째, 북유럽 3개국을 비롯한 EU 회원국들이 주택금융관련 규제를 시행하기 시작했다는 것이다. 글로벌 금융위기 이전에는 대부분의 유럽국가들이 LTV와 같은 주택금융규제를 엄격하게 시행하지 않았던 것으로 알려져 있다. 그러나 미국발 금융위기를 겪으면서 실물경제의 위험이 국가 전체의 경제에 악영향을 미칠 수 있고 이에 대한 선제적 대응 및 관리가 중요하다는 인식을 가지게 되었다. 국가별로 주택금융정책을 도입한 시기나 정책수단들은 다른 것으로 보이나 관련 규제들을 도입하고 강화해나가는 추세인 것은 명확해 보인다.

셋째, ESRB가 향후 주택금융정책의 대안을 권고하고 실행과정을 지속적으로 점검한다는 것이다. ESRB의 권고가 강제력이 있는 것은 아니지만, 제시된 정책 권고가 실행되고 있는지, 실행되지 않는다면 그 사유는 무엇인지에 대해 사후적으로도 지속적으로 모니터링하고 있다. 또한 위험에 대응하기 위한 정책방안이나 구체적인 입법안까지 제시하고 있어 정책대안의 실행력을 높이기 위한 노력을 기울이고 있다는 점은 우리에게 시사하는 바가 있다고 판단된다.

[참고문헌]

- 김지혜 외. 2020. 주요국의 주택가격 변동과 부동산 조세정책. 국토정책Brief 768호. 세종: 국토연구원
예금보험공사. 2017. EU 시스템리스크 대응체계 현황
ESRB. 2020. Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries