

금융위기 이후 미국의 모기지 지원 프로그램의 시사점

2012. 10

허윤경 · 이승우

한국건설산업연구원

Construction & Economy Research Institute of Korea

<차 례>

요 약	i
제1장 연구의 배경 및 목적	1
제2장 미국 주택시장 동향	3
1. 침체 양상	3
2. 최근 변화	6
제3장 미국 주택금융 구조의 이해	11
1. 주택금융 구조의 현황	11
2. 주택금융 구조의 특징	14
3. 주택정책 목표로서 주거비 지불 능력	16
제4장 금융위기 이후 모기지 지원 프로그램	19
1. 모기지 지원 프로그램의 개념	19
2. 금융위기 이후 민간의 모기지 지원 프로그램	22
(1) 민간 시장 참여자 중심의 HOPE NOW 연합	22
(2) 압류 이후 거주 지원 프로그램	23
3. 금융위기 이후 공공의 모기지 지원 프로그램	24
(1) 배경	24
(2) 모기지 지원 프로그램	27
4. 미국 모기지 지원 프로그램의 특징	33
(1) 공공의 민간 보완 역할	33
(2) 수요자 맞춤형 프로그램 및 서비스 지원	34
(3) 공공 수혜 대상의 점진적 확대	35
제5장 공공 모기지 지원 프로그램의 운영 방식과 평가	37
1. HARP의 운영 방식과 실적	38
(1) 운영 방식	38

(2) 실적	38
2. HAMP 및 2MP의 운영 방식과 실적	40
(1) 운영 방식	40
(2) 실적	44
3. HAFA의 운영 방식과 실적	47
(1) 운영 방식	47
(2) 실적	49
4. 공공 모기지 지원 프로그램의 평가	50
(1) 정책 효과	51
(2) 수단의 당위성	53
제6장 시사점	55
1. 주택시장 및 주택금융 구조에 대한 시사점	55
2. 정책적 시사점	58
3. 민간 금융기관에 대한 시사점	62
참고 문헌	65
Abstract	67

<표 차례>

<표 4-1> 공공의 모기지 지원 프로그램의 대상과 혜택	31
<표 5-1> GSE의 리파이낸싱 누적 실적(2012년 3월까지)	39
<표 5-2> HAMP 인센티브 구조	40
<표 5-3> 2MP(후순위 추가 대출) 인센티브 구조	46
<표 5-4> MHA 프로그램의 누적 실적(2012년 6월까지)	47
<표 5-5> 투자자 유형별 HAFA 누적 실적	50

〈그림 차례〉

<그림 2-1> 주요 20개 도시 지수 및 변동률	3
<그림 2-2> 미국 전역 주택가격지수	3
<그림 2-3> 연간 주택 준공 호수	4
<그림 2-4> 모기지 중 채무 불이행 및 압류 비율 추이	5
<그림 2-5> 도시지역 임대료 평균 지수 추이	8
<그림 2-6> 모기지 고정금리 이자율 추이	8
<그림 3-1> 미국의 주택금융 구조	13
<그림 3-2> 미국의 주택금융 구조와 지불 능력 개념도	18
<그림 4-1> 모기지 지원 프로그램의 분류	20
<그림 4-2> 공공의 모기지 지원 프로그램 종류	26
<그림 4-3> 민간과 공공 프로그램의 적용 대상 및 혜택	34
<그림 5-1> 리파이낸싱 중 HARP 비중	39
<그림 5-2> LTV에 따른 HARP 실적	39
<그림 5-3> 일반적인 HAMP 프로그램의 대출자 이익과 재무부 비용(5년)	42
<그림 5-4> MHA 누적 및 월간 실적	45
<그림 5-5> HAMP의 영구조정 누적 실적	45
<그림 5-6> 60일 이상 연체 비율 추이	52
<그림 5-7> 압류 시작 대출 건수 추이	52

요 약

제1장 연구의 배경 및 목적

- 본 연구는 극심한 주택시장의 침체를 경험한 미국의 모기지 지원 정책을 분석하여 우리나라의 주택시장을 위한 시사점을 제시코자 함.
 - 먼저, 금융위기 이후 미국 주택시장의 침체 상황과 최근 동향을 살펴보고 시장 측면의 변화를 확인하고자 함.
 - 미국의 모기지 지원 정책을 이해하기 위해서는 미국의 주택금융 구조에 대한 이해가 필수적임.
 - 미국의 주택금융 구조의 이해를 바탕으로 수요자의 재정적인 상황, 지원 계층 요건 등 실질적으로 운영되고 있는 미국의 모기지 지원 프로그램을 소개하고자 함.
 - 또한, 모기지 지원 프로그램을 운영케 하는 제도적 장치를 파악하여 국내 시장을 위한 시사점을 도출코자 함.
- 현재 개별적인 수준에서 논의되고 있는 우리나라 주택시장의 주택 대출 지원에 대한 검토가 미국 시장의 경험을 분석한 본 연구의 결과를 통해 체계적인 형태로 진행되기를 기대함.

제2장 미국 주택시장의 동향

- 미국 주택시장은 금융위기 이후 가격 급락, 공급 급감, 극심한 압류 물량 증가를 경험하였고 2012년 들어서 지표적인 반전을 보이고 있음.
- 주택가격이 6년 동안 30% 이상 하락한 가운데 재고 주택 판매량은 35%, 신규 주택 판매량은 75% 감소함.
- 주택 허가, 착공, 준공 등이 최근 40년 대비 60% 이상 감소함. 2009년에는 모

기지 중 4.58%가 압류를 진행함.

- 2012년 들어 주택가격의 4개월 연속 상승과 동반하여 재고 주택 및 신규 주택 판매가 증가세를 보이고 있음. 신규 공급도 증가하고 있으며, 임대료는 상승하고 모기지 금리는 낮아져 주택 구매 유인이 발생하고 있음.
- 주택시장 변화에는 다양한 원인이 있겠지만 그 중 하나가 금융위기 이후 미국 정부가 광범위한 모기지 지원 정책을 전개해 온 것임.

제3장 미국 주택금융 구조의 이해

- 미국의 주택금융 구조는 공공 지원에 기반한 2차 유동화 시장의 활성화, 광범위한 공적 지원과 함께 일부 주에서는 모기지에 대해 비소구제도를 채택함에 따라 구조적으로 리스크가 분담되는 형태임.
 - ※ 비소구 부채는 부채를 상환하지 못할 때 금융권이 담보로 한 실물 자산 이외에 대해서는 상환 요구를 할 수 없게 하는 제도임.
- 미국의 주택금융 시스템은 2차 유동화 시장의 활성화와 대출자를 보호하기 위한 비소구제도가 서브프라임 모기지 부실 사태와 같은 금융위기를 촉발시켰다는 비판을 받음.
- 그러나, 2차 유동화 시장의 활성화는 수요자에게 높은 LTV, 장기 고정금리의 모기지를 안정적으로 공급케 함.
- 또한, 리스크 관점에서는 수요자가 감당해야 하는 시간(Time), 초기 투입 비용(Down Payment), 가격 변동성(Price Variability) 리스크를 금융 구조를 통해 금융권과 공공이 분담하는 구조로 해석할 수 있음.
- 이러한 미국 주택금융의 리스크 분담 구조는 민간 금융권의 적극적인 모기지 조정 및 지원을 유인케 하여 금융위기 이전에도 지속적으로 존재함.
- 금융권은 높은 LTV 비율로 압류를 시행하더라도 채권 회수 비율이 낮고 비

소구 부채 주의로 인한 리스크를 안고 있어 모기지 조정을 통한 비소구 대출의 채무 불이행 옵션 실행 방지 및 안정적 장기 상환 유인이 오히려 금융권에 이익이 되는 구조임.

- 미국의 주택 금융시장 구조는 수요자의 주거비 지불 능력(Affordability)이 주택시장 및 주택 금융시장 안정에 가장 중요한 요인이 되게 함.
- 수요자의 주거비 지불 능력이 낮아지면 생활비 지출에 문제가 발생하면서 가계수지에 큰 영향을 미침. 보다 심각해지면 저가 매물 증가 및 부실 채권 증가로 주택가격 변동성 확대 및 주택 금융시장 불안으로 이어짐.
- 반면, 주거비 지불 능력이 높아지면 주거비 부담이 감소하여 주거 안정을 달성할 수 있게 됨. 또한, 신규 주택 구입 확대 및 안정적 모기지 채권 운영도 가능케 됨.

제4장 금융위기 이후 모기지 지원 프로그램

1. 모기지 지원 프로그램의 개념

- 미국의 모기지 지원 프로그램은 수요자의 재정 악화 정도에 따라 일반적으로 3가지 형태로 나눌 수 있음.
- 크레는 주택을 지키는 방법과 주택을 처분하는 방법이 있음. 먼저, 주택을 지키지 못하는 경우는 압류 및 퇴거를 방지하고 소유주의 자율적인 판매인 숏세일(Short Sale)을 허용하거나 자발적 압류 형태인 DIL(Deed in Lieu of Foreclosure)을 지원함.
 - ※ 숏세일은 모기지 사후관리 기관과 대출자 간 합의하에 압류 대신 대출자의 자율적 판매를 허용하는 제도임. 모기지 잔액 이하로 주택을 매도함으로써 채권채무 관계를 종결하는 제도로 이용됨. 따라서, 모기지 잔액보다 주택가격이 낮을 때 시행됨. 그러나, 숏세일을 하더라도 모든 모기지가 완전한 비소구를 적용받는 것은 아님.
 - ※ DIL은 친절한 차압(Friendly Foreclosure)이라고도 불리며 권리 양도의 형태임. 통상, 숏세

일로 팔기도 어렵고 재정적으로 더 이상 주택을 보유하기 어려울 때 선택하는 옵션임. 따라서, 숏세일을 시도한 서류가 필요한 경우가 다수임.

- 재정 상태가 비교적 양호한 경우에는 모기지 대환 대출인 리파이낸싱(Refinancing)을 통해 대출 조건을 변경하여 주택 보유 유지를 지원함.
- 연체 등이 발생하여 리파이낸싱을 할 수 없는 재정 상태의 소유주는 모기지의 대출 조건 조정(Modification) 프로그램 지원을 받을 수 있음. 주택 소유주에게 보다 적극적인 지원책으로 이자율과 기간뿐만 아니라 원금 삭감까지 포함하는 프로그램임.
- 특히, 연체 지원 옵션으로 유예(Forbearance) 및 분할 상환(Repayment)도 지원 가능함.
- 미국 가계대출 시장에서는 주택 구입시 대출 받은 모기지 이외에 주택 지분에 대한 후순위(Second Lien) 추가 대출도 일반적임에 따라 모기지 조정과 함께 후순위 대출 조정 지원도 가능함.

2. 금융위기 이후 민간의 모기지 지원 프로그램

- 금융위기 직후인 2007년 민간의 모기지 참여자들은 비영리 단체인 'HOPE NOW 연합'을 구성하여 상담, 모기지 조정 등 어려움에 처한 주택 소유주를 적극적으로 돕고 있음.
- 민간의 모기지 조정은 투자자와 모기지 회사 간 합의만 있으면 어떠한 형태의 규제나 제한도 존재하지 않으며 모든 프로그램을 지원함.
- 민간의 모기지 지원 대상에 대한 명시적 조건은 없으나, 리파이낸싱은 연체가 없고 LTV 75~80% 이하, 모기지 조정은 DTI(Debt To Income) 34~38%까지 조정 가능할 때 지원받을 수 있음.
- 전통적인 모기지 조정 프로그램 이외에 금융위기 이후 Fannie Mae에서 사회안전망 차원의 지원 형태로 2009년부터 DIL 이후 거주할 수 있는 옵션

(Deed for Lease)을 지원하고 있음.

- Bank of America도 자체적으로 1,000세대 수준에서 시범적으로 압류 이후 거주할 수 있는 옵션(Deed for Lease)을 제공하였으나, 다른 은행으로 확대되지 않고 있음.

3. 금융위기 이후 공공의 모기지 지원 프로그램

- 세제 지원 완료 이후 2010년부터 연방정부 차원의 조직 및 프로그램을 통해 본격적으로 주택금융 지원 정책 중심으로 주택 정책을 운영하기 시작함.
- 2009년까지 미국의 주택시장 안정 정책은 생애최초 주택 구입자에 대한 연방 정부 차원의 세제 지원을 중심으로 이루어짐.
- 공공의 모기지 지원 정책은 주거비 지불 능력을 향상시켜 주거 안정 및 장기적 주택 금융시장 안정을 동시에 추구하고 있음.
- 다양한 형태의 프로그램이 존재하나 궁극적인 목표는 월 상환액의 인하임. 또한, 소득 대비 주거비 비율의 정책 목표를 설정하고 이를 달성하기 위해 다양한 지원을 실시하고 있음.
- 특히, 조정 프로그램인 HAMP 경우 DTI 31%를 주택 지불 능력의 정책 목표로 삼고 광범위한 지원을 실시함.

4. 미국 모기지 지원 프로그램의 특징

- 미국은 모기지의 안정적 유지가 민간과 공공 모두에게 중요한 과제로 상호 협력이 가능하나 접근 방식 및 범위는 달라 공공은 민간을 보완하는 역할을 수행하고 있음.
- 모기지 지원 방식인 리파이낸싱, 조정, 압류 및 퇴거 방지에 각각 대응하는 HARP, HAMP와 2MP, HAFA 등을 통해 정책 연계 및 지원을 함으로써 모

기지 조정의 범위와 효과를 제고시키고 있음.

- HARP는 민간 유인이 없는 높은 LTV 대상을 포괄하고 있으며 HAMP는 지불 능력 상환액을 높이는 방식으로 민간 프로그램을 보완하고 있음.
 - 또한, 민간에서 작동하기 어려운 후순위 대출 지원, 실업자 지원, 쏫세일의 비소구 적용 등도 실시하고 있음.
-
- 수요자의 재정 상태에 따른 다양한 프로그램과 서비스를 민간과 공공에서 제공하고 있어 수요자는 본인에게 적합한 지원을 받을 수 있음.
 - 지원 대상의 계층 및 지속 가능성 확보라는 차원에서 수요자의 재정 상태, 지원 대상 주택, 그리고 모기지 채권의 소유 대상 등에 따라 지원 가능한 프로그램은 달라짐.
 - 한시적 운영을 전제로 공공 프로그램의 수혜 대상을 점진적으로 확대하는 방향으로 프로그램이 변화하고 있음.

제5장 공공 모기지 지원 프로그램의 운영 방식과 평가

- 공공 지원 방식은 프로그램에 참여하는 세 주체 모두가 이익이 되는 win-win 구조를 형성하기 위하여 시장의 직접 참여보다는 인센티브 방식으로 운영되고 있음.
 - 주택 소유주는 민간 프로그램에 비해 더 큰 혜택을 받게 하고, 사업자의 경우 자체적으로는 불가능한 조정을 공공의 지원을 통해 운영함으로써 모기지에 대한 리스크를 추가적으로 감소시킴.
 - 공공은 주택 소유주의 재정적 어려움 완화, 모기지 리스크의 감소를 통한 주거 안정 및 금융 안정 등의 정책 목표를 달성하게 됨.
-
- 공공 프로그램의 민간 지원 보완 역할은 대상 확대, 수혜 범위 확대, 사회안전망 확대라는 차원에서 접근하고 있으며 세부 프로그램의 제도 및 성격에

따라 인센티브 방식 및 여부는 달라지고 있음.

- 리파이낸싱은 저금리 기조가 유지된다면 시장에서 자율적으로 작동됨. 공공의 리파이낸싱 지원은 민간에서는 리파이낸싱 유인이 크지 않은 대상을 확대시키는 방식임. 따라서, 인센티브는 존재하지 않으며 정부 지원 기관(Fannie Mae, Freddie Mac) 모기지에 대해 실시하고 있음.
 - 조정 방식의 지원은 인센티브를 통해 수혜 범위를 확대하여 지불 능력의 지속가능성을 높이는 것임. 후순위 추가 대출도 같은 원리로 작동됨.
 - 월 상환액의 관점에서 HAMP 프로그램의 구조를 분석하면 월 상환액 감소에는 재무부의 재정 투입보다 투자자 기여가 큼. 또한, 5년 동안 유지시 재무부의 비용보다 대출자의 이익이 커지는 구조로 설계되어 있음.
 - 압류 및 퇴거 방지 및 실업자 지원은 인센티브를 통한 사회 안전망 차원의 지원이라 할 수 있음.
-
- 미국의 공공 모기지 지원 프로그램에 대하여 미국 내 비판이 존재하는 것은 사실이며, 당초 기대에는 미치지 못하지만 모기지시장 안정화 대책으로서 소기의 성과를 거두고 있다고 보는 것이 타당할 것으로 판단됨.
 - 프로그램 도입 당시의 계획에 비해 실적이 적은 것은 사실임. 그러나, 약 100만 건의 조정 프로그램인 HAMP 실적은 455만 건의 민간 조정 실적과 비교할 때 일견 작아 보이지만 사실상 HAMP는 민간에서 처리할 수 없는 수준의 조정을 맡았다는 측면에서 보면 과소평가하기 어려움.
 - 또한, 민간 리파이낸싱이 불가능한 모기지를 대상으로 하는 공공의 리파이낸싱 프로그램에서 HARP의 비중이 10%를 넘고 있다는 것은 결코 적지 않음.
 - 본질적으로 공적 지원을 통해 모기지 연체자에게 혜택을 주는 프로그램이므로 도덕적 해이 논란은 미국 내에서도 불가피함.
 - 하지만 중요한 점은 그럼에도 불구하고 정책적으로 수혜 대상을 점진적으로 확대해 나가며 대규모 지원 프로그램을 운영하고 있다는 것임.

제6장 시사점

1. 주택시장 및 주택금융 구조의 시사점

- 일반적인 기대와 달리 주택가격 하락 및 경착륙은 임대차 시장에도 압박 요인으로 작용할 가능성을 내포하고 있어 모기지 지원 프로그램은 종합적인 관점에서는 임대차 시장 안정 및 주거 복지 차원의 기여도 존재함.
- 미국은 주택가격 경착륙 이후 임대료가 지속적으로 상승하였고 2012년 들어서는 모기지 월 상환액보다 임대료가 높아지는 경우까지 발생함.
- 낮은 임대 수익률을 보이는 우리나라 주택시장은 주택가격 하락기에 공급 부족 문제가 더 커질 가능성도 내포함. 주택가격 하락에 따른 매매 공급 감소와 적정 수익률 확보의 어려움에 따른 임대 공급 감소의 측면이 동시에 존재함.
- 또한, 투자 수익률 하락에 따른 임차 수요 증대, 적정 수익률 확보를 위한 임대인의 임대료 인상의 문제가 겹칠 수 있음.

- 우리나라의 주택금융 시스템과 미국의 주택금융 시스템은 기본적으로 다른 구조임.
- 2012년 3월 말 현재 우리나라 전 금융권의 평균 LTV는 48.5%에 불과하고, 단기 변동금리 위주의 시장을 형성하고 있음.
- 주택가격 하락기에도 금융권은 낮은 LTV, 소구주의로 압류 및 회수를 통한 채권 회수 가능성이 높아 금융권의 리스크가 적은 편임.

- 리스크 부담이 기본적으로 전제되지 않은 우리나라 주택금융 구조 하에서 시장 침체기에 금융권에게 리스크 부담을 유인할 방안이 많지 않음.
- 일정 부분 리스크가 분담되어 있는 미국 시장에서도 시장원리보다 큰 리스크를 분담시키는 후순위 대출 지원 및 원금 삭감 프로그램의 실적은 극히 저조한 상황임.

- 일부 제도의 개별적 도입이 아니라 주택시장과 주택 금융제도의 큰 틀에서 종합적이고 체계적인 검토가 선행되어야 함.
- 미국 프로그램의 개별적 도입을 논의하는 것은 정책 실패의 위험성을 내포하고 있음.
- 미국의 주택금융 구조는 대공황 등 사회·경제적 위기를 거치면서 진화해 온 미국 주택시장에 특화된 부산물임. 또한, 주택의 지불 능력 향상을 통한 자가 보유 촉진이라는 미국의 주택 정책을 담는 큰 틀이라고도 할 수 있음.
- 따라서, 시스템의 작동 방식이 다르고 주택 정책에 대한 사회적 요구가 다른 우리나라 상황에서 개별 프로그램 도입 논의는 위험할 수 있으며, 종합적이고 체계적인 틀 속에서 검토해야 할 것임.

2. 정책적 시사점

- 종합적인 검토가 선행되어야 하겠지만, 시장 개입을 최소화하는 미국에서도 시장 침체기에 공공에서 대규모 지원 정책을 통해 시장을 지원했다는 점은 시사하는 바가 크며, 모기지 지원 프로그램은 현재 우리나라 상황을 고려할 때 단계별로 접근해야 할 것으로 판단됨.
- 취약 계층에 대한 지원은 조속히 도입하고 안정적 소득이 발생하는 계층에 대해서는 리파이낸싱을 적극 유도해야 할 것임.
- 압류 및 퇴거 방지 등 사회 안전망 차원의 프로그램으로 주거 복지 지원이라는 관점에서 접근하여 조속히 도입이 검토되어야 할 것임.
- 압류 및 퇴거 방지 프로그램은 사회 안전망 확보 및 임대차시장 안정에 기여할 수 있다는 측면을 고려해야 할 것임.
- 급속하게 악화되고 있는 취약 계층 자가 거주자에 대한 주거 복지 및 주택금융 차원의 지원은 조속히 필요한 것으로 판단됨. 특히, 주택 구입 당시와 달리 현재의 재정 여건이 극히 악화된 계층에 대한 지원은 시급한 상황임.

- 그러나, 사회 안전망 차원의 프로그램은 미국의 인센티브 방식으로서는 어려울 것으로 예상되며 정부의 직접 지원 및 개입이 정책 효과를 담보할 수 있을 것으로 판단됨.
 - 재정 상태가 악화된 계층이 선택할 것으로 예상되는 압류 및 퇴거 방지 프로그램은 리스크가 배분되어 있는 미국에서조차도 시장 유인이 적어 실적이 미미함.
 - 더욱이 우리나라에서의 인센티브 방식은 원활히 작동하기 어려울 것으로 예상되며 정부의 직접 지원 및 개입이 전제되어야 할 것으로 판단됨.
 - 취약 계층의 대출 지원 방식은 미국의 모기지 조정 방식을 일부 도입하여 월 상환액 인하, 연체금 유예, 원금 유예 등도 종합적으로 검토되어야 할 것으로 판단됨.
 - 실업자와 주택을 함께 묶어 지원하고 있는 HAUP 프로그램은 적극 검토가 필요한 것으로 판단됨.
 - 다만, 주택 처분을 선택한 이후에는 미국 방식의 숏세일, DIL, 임대 거주 지원 등의 프로그램을 보다 우리 시장에 특화된 형태로 변형해야 할 것임.
 - 이와 함께, 자가 거주 주택 소유주의 문제뿐만 아니라 임차인 문제에 대한 프로그램 개발도 요구됨.
-
- 리파이낸싱은 시장의 자율적 원리로 작동되므로 현행 우리 시장 구도상에서 원활히 진행될 수 있는 방안의 모색이 필요함. 특히, 소득이 명확한 계층에 대해서는 적극적으로 운영할 필요성이 있음.
 - 대출금의 구조를 바꾸어 자력으로 상환할 수 있도록 도와야 할 것임.
 - 저금리 기조가 유지된다면 현행 변동금리 대출의 리파이낸싱도 검토가 필요한 것으로 판단됨.
 - 지불 능력의 지속 가능성이 확보된다는 측면에서 월 상환액을 최대한 상승시키지 않는 범위에서 장기 고정금리로의 이동 방안을 모색해야 할 것임.
 - 특히, 미국 방식과 동일한 형태인 기존의 장기 고정금리 대출자의 리파이낸싱

은 적극 유도할 필요가 있음.

- 리파이낸싱 시행시 조기 상환 수수료, 대출 완료 수수료, 신규 대출 수수료 등 부대 발생 비용 인하 방안에 대한 적극적인 검토가 필요함.
- 미국의 핵심 프로그램인 모기지 조정 방식은 현행 우리나라 시스템에서는 작동하기 어려울 것으로 판단되며 신중한 검토가 필요함.
- 금융권이 리스크를 분담하고 있지 않은 현행 우리나라 주택금융 시스템에서는 자율적인 작동은 불가능할 것으로 판단됨. 따라서 막대한 재정 투입이 전제되어야 시장에서 운영될 가능성이 높음.
- 금융 시스템의 리스크로 전이될 가능성이 낮은 상태에서 원금 삭감 등의 혜택 지원은 도덕적 해이 등과 관련한 사회적 논란을 확대시킬 가능성도 존재함.
- 우리나라 주택시장은 과거와 다른 구조적 변화를 맞고 있어 미국의 지불 능력과 같이 주택시장을 아우르는 주택 정책 목표의 재설정이 필요함.
- 우리나라 주택시장은 최근 들어 인구 감소, 노령화, 1인 가구 증대 등 인구 구조적 변화와 함께 주택가격 하락, 국지적 영향력 증대 등 다양한 측면의 변화를 맞고 있음.
- 미국에서의 지불 능력은 주택시장과 주택 금융시장 안정을 아우르는 정책 목표의 역할을 수행하고 있음.

2. 민간 금융기관의 시사점

- 우리나라 금융기관에게 인센티브 방식을 통한 접근은 작동하기 어려우며, 그렇다고 금융기관을 대상으로 정책을 강제하는 방식의 접근도 타당하지 않음.
- 하지만 우리나라의 주택 금융시장도 빠르게 변하고 있으며, 이에 대한 금융기관의 선제적 대응이 필요함.

- 즉, 우리나라에서도 압류보다는 대출 조정을 통해 안정적인 현금 흐름을 바탕으로 원리금을 상환하는 것이 장기적으로 금융기관에게 이득이 될 수 있다는 관점의 전환이 필요함.
- 단기적 관점에서는 채권을 회수하고 불확실성의 리스크를 없애는 것이 도움이 될 수 있으나, 향후 사업을 영위할 주체가 줄어들 수 있다는 점에서는 또 다른 리스크로 돌아올 것임.
- 따라서, 미국과 마찬가지로 재정적 손실이 없다는 전제 하에 이자율, 기간 등에 대한 민간 금융기관의 자발적인 검토가 필요함.
- 이는 대출자의 신용평가 기법 개발 등 금융시장 선진화에도 도움이 될 것으로 판단됨.

제 1 장 연구의 배경 및 목적

- 최근 미국 주택시장은 장기간의 침체 이후 가격 상승 및 신규 공급 증가 등 회복의 징후를 보이며 시장 반전에 대한 기대감을 형성하고 있음.
- 30%를 넘어서는 급격한 주택가격의 하락, 압류 주택의 급증 등 금융위기 이후 미국 주택시장은 극심한 침체를 경험함.
- 그러나, 2012년 들어 주택가격은 상승세를 지속하고 있으며 주택 거래 증가, 신규 주택 판매 증가, 신규 공급 물량 증가 등 시장 회복을 기대하게 하는 지표적 변화가 나타나고 있음.
- 미국 주택시장 전환의 원인에 대한 다양한 분석이 가능하나, 금융위기 이후 미국 정부는 광범위한 주택금융 지원 정책을 전개해 옴.
- 금융위기 직후에는 경기부양 차원의 생애최초 주택구입자금 지원 등 세제지원을 실시하였으나 재정적자 확대에 대한 비판이 지속적으로 제기됨.
- 또한, 압류주택 급증 등 수요자들의 어려움이 사회적 문제로 대두되면서 오바마 정부 들어서는 주택정책의 무게중심을 모기지 지원 정책으로 옮겨 가며 주택 소유주(Homeowner)를 위한 광범위한 지원 정책을 운영하고 있음.
- 현재 우리나라 주택시장도 가격 하락 및 거래경색과 가계대출 부실이 맞물리며 주택 소유주들의 어려움이 가중되고 있음.¹⁾
- 수도권 실거래가격은 최고점 대비 10% 이상 하락하였고 주택거래량은 2006년 이래 가장 적어 거래경색 상황이 심각함.
- 최근 들어서는 연립·다세대를 중심으로 대법원 경매 물건이 증가하는 등 취약계층을 중심으로 한계 상황에 직면하고 있음.

1) 허윤경·엄근용(2012), 2012년 하반기 주택경기 전망, 한국건설산업연구원.

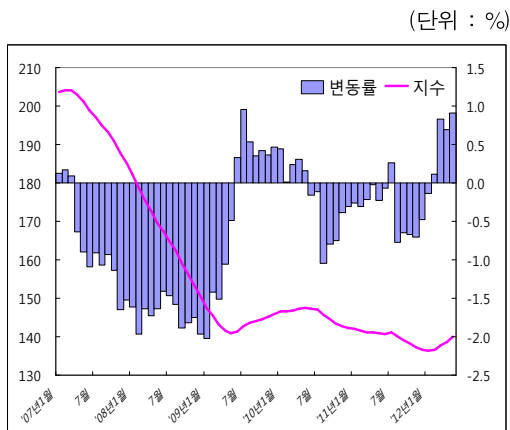
- 정부와 정치권은 이러한 문제를 인식하여 일명 ‘하우스 푸어’ 구제 방안의 일환으로 주택 관련 대출자의 어려움을 돕기 위한 다양한 방안을 고민하고 있음.
 - 정치권과 일부 은행을 중심으로 정부의 재정이나 투자금으로 주택을 매입한 이후 기존의 주택 소유주가 임대 형태의 거주를 지원하는 제도(통칭 ‘세일 앤 리스백’)에 대한 논의가 활발함.
 - 또한, 민간 금융권 중 일부에서는 세입자가 경매 위기의 주택을 구입할 수 있도록 알선해주는 제도(통칭 ‘담보물 매매중개지원’)에 대한 검토도 적극 추진 중인 것으로 알려지고 있음.
-
- 본 연구는 주택시장의 경착륙을 경험한 미국의 모기지 지원 정책을 분석하여 우리나라 주택시장을 위한 시사점을 제시코자 함.
 - 먼저, 금융위기 이후 미국 주택시장의 침체 상황과 최근 동향을 살펴보고 시장 측면의 변화를 확인코자 함.
 - 미국의 모기지 지원 정책을 이해하기 위해서는 미국의 주택금융 구조에 대한 이해가 필수적임.
 - 미국의 주택금융 구조의 이해를 바탕으로 수요자의 재정적 상황, 지원 계층 요건 등 실질적으로 운영되고 있는 미국의 모기지 지원 프로그램을 소개하고자 함.
 - 또한, 모기지 지원 프로그램을 운영케 하는 제도적 장치를 파악하여 국내 시장을 위한 시사점을 도출코자 함.
-
- 현재 개별적인 수준에서 논의되고 있는 우리나라 주택시장의 주택대출 지원에 대한 검토가 미국시장의 경험을 분석한 본 연구의 결과를 통해 체계적인 형태로 진행되기를 기대함.

제 2 장 미국 주택시장 동향

1. 침체 양상

- S&P/Case-Shiller 기준 주택가격은 최고점(2006년 4월) 대비 2012년 1월에는 33.2%까지 하락하였고 6년 간 침체가 지속됨.²⁾
- 1998년 이후 10년 이상 가격 상승세를 이어오던 주택가격은 2006년 5월부터 등락세로 전환되었고 2007년 4월부터 4년 10개월 동안 장기 하락세를 지속함.
- 2007년 9.1%, 2008년 18.6%, 2009년 3.1%, 2010년 2.4%, 2011년 4.1% 하락함.

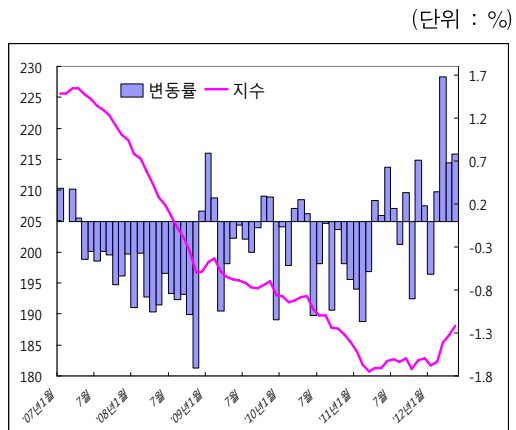
<그림 2-1> 주요 20개 도시 지수 및 변동률



주 : 계절조정 후, 전월 대비 변동률.

자료 : S&P/Case-Shiller Home Price indices, Composite-20.

<그림 2-2> 미국 전역 주택가격지수



주 : 계절조정 후, 전월 대비 변동률.

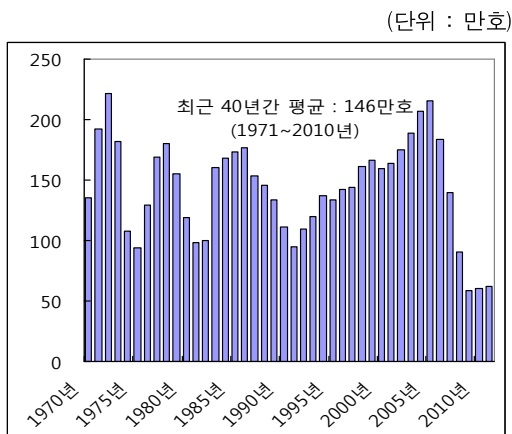
자료 : Federal Housing Finance Agency, US 주택가격.

- 시장 호황기였던 2006년 648만 호에 달했던 재고주택 판매량은 2008년 500만 호 이하로 감소한 이후 회복되지 못하고 있음. 최고치 대비 35%까지 판매량이 감소함.

2) S&P 주택가격지수는 고가주택 대출인 점보론과 서브프라임 대출 등을 모두 포함한 주택가격 자료를 사용함.

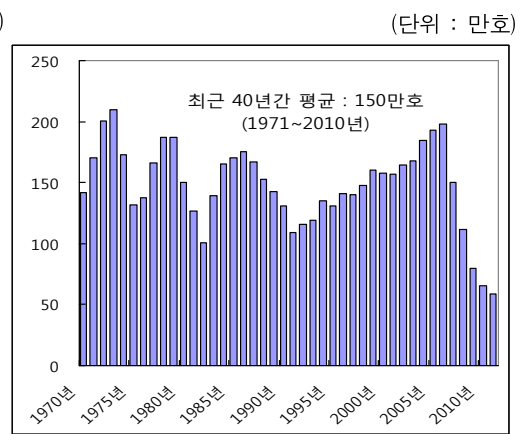
- 재고주택 판매량³⁾은 2006년 648만 호, 2007년 565만 호 수준을 보임.
 - 금융위기 이후 재고주택 판매량은 급속히 감소하여 2008년 491만 호, 2009년 434만 호, 2010년 419만 호, 2011년 426만 호 수준으로 하락세를 지속함.
 - 재고주택 판매량이 가장 적었던 2010년은 2006년 대비 35.3%까지 감소함.
- 신규주택 판매 위축은 재고주택시장보다 더욱 심각하여 최고치(2005년) 대비 76%까지 판매량이 감소함.
- 미 통계청의 연간 신규주택 판매는 시장 호황기인 2003년에서 2006년 사이 105만~128만 호 수준을 보임.
 - 2007년 이후 급속하게 감소하여 2011년은 31만 호 수준까지 감소함. 이는 2005년 대비 76% 감소한 수준임.⁴⁾

**<그림 2-3> 연간 주택 허가 호수
(허가 지역)**



자료 : United States Census Bureau.

<그림 2-4> 연간 주택 준공 호수



자료 : United States Census Bureau.

- 2009년 이후 주택 허가 호수⁵⁾는 1959년 조사 이래 최저 수준을 3년 간 지속하고 있

3)全美중개인협회(National Association of Realtors) 자료.

4) 2003년 109만 호, 2004년 120만 호, 2005년 128만 호, 2006년 105만 호, 2007년 78만 호, 2008년 49만 호, 2009년 38만 호, 2010년 32만 호, 2011년 31만 호.

으며 최근 40년(1971~2010년) 평균 대비 60% 감소함.

- 2008년 연간 주택 허가 호수는 91만 호로 감소한 이후 2009년 58만 호, 2010년 60만 호, 2011년 62만 호로 급격히 감소함.
- 최근 40년(1971~2010년) 평균 주택 허가 호수는 146만 호 수준임. 최저치인 2009년 주택 허가 호수는 최근 40년 간 평균 대비 60.0% 감소함.

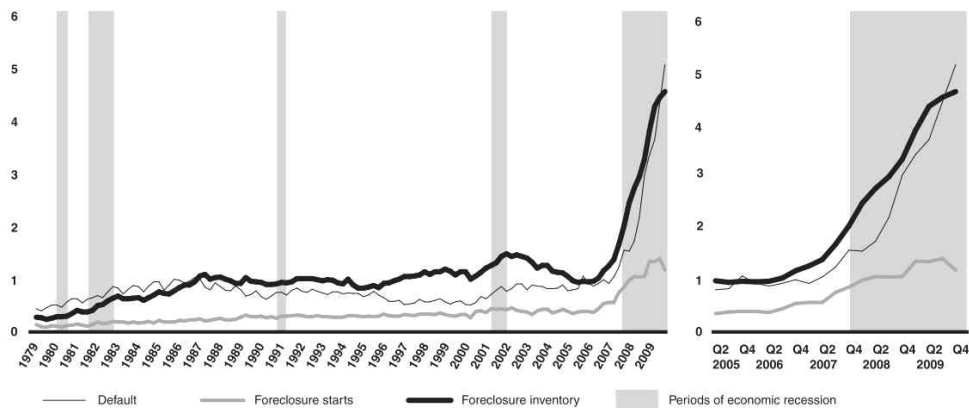
- 착공 실적 및 준공 실적도 허가과 유사한 수준으로 60% 이상 감소함.
- 2009년 착공 실적은 1959년 조사 이래 가장 적은 물량인 55만 호 수준에 그침. 최근 40년(1971~2010년) 평균인 152만 호 대비 63.6% 감소함.
- 준공 실적은 공급 시차로 1968년 조사 이래 가장 적은 물량인 58만 호 수준을 2011년 나타냄. 최근 40년(1971~2010년) 평균인 150만 호 대비 61.1% 감소함.

<그림 2-5> 모기지 중 채무 불이행 및 압류 비율 추이

1979년 1분기 ~ 2009년 4분기

2005년 2분기 ~ 2009년 4분기

(단위 : %)



주 : Default - 채무불이행, Foreclosure starts - 압류, Foreclosure inventory - 압류 누적 채고, Periods of economic recession - 경기 침체기.

자료 : United States Government Accountability Office analysis of MBA data, National Bureau of Economic Research. United States Government Accountability Office, 2010, Home affordable modification program continues to face implementation challenges, p. 3. 재인용.

5) 허가 물량에 비하여 준공 물량이 많은 것으로 나타나고 있는데, 허가 없이 건축이 가능한 지역이 일부 존재함에 따른 결과임.

- 2005년에서 2009년 사이 급격하게 증가한 모기지 연체율과 압류 비율은 과거 29년 이래 가장 높은 수준임.⁶⁾
- 채무 불이행 비율은 급격하게 증가하여 1.09%에서 5.09%까지 상승함.
- 압류에 들어간 비율도 0.42%에서 1.2%까지 증가하여 3배 수준의 증가를 보임.
- 2005년 4/4분기에 압류 절차에 들어간 모기지는 17.4만 건 수준이었으나 2008년 4/4 분기에는 50만 건의 모기지가 압류 절차에 들어감.
- 압류 모기지의 누적 재고는 0.99%에서 4.58%까지 급증하여 2009년 연말에는 200만 건의 모기지가 압류 절차를 진행함.

2. 최근 변화

- 최근 주택가격지수가 장기 침체 후 상승하며 시장 반전에 대한 기대감을 형성시키고 있음.
- 2012년 5월 S&P/Case-Shiller 주택가격지수는 전월 대비 0.9% 상승하며 4개월 연속 상승세를 지속함.
- 금융위기 이후 최고점(2010년 6월) 대비로는 5.2% 하락하였으나 금융위기 이후 최저점(2012년 1월) 대비 2.6% 상승한 수준임.
- 중위 주택가격을 대표하는 연방주택금융청(Federal Housing Finance Agency)의 미국 전역 주택가격지수도 2011년 3월 최저점을 형성한 이후 등락은 존재하나 오름세가 지속되고 있어 추세적 회복에 대한 기대감을 형성시키고 있음.⁷⁾
- 2012년 5월 지수는 최고점(2007년 4월) 대비 17.0% 하락하였고 2004년 6월 수준임.
- 금융위기 이후 최저점(2011년 3월) 대비 4.0% 상승하였고 최근 4개월 동안 지속적인 상승세를 보이고 있음.

6) United States Government Accountability Office(2010), Home affordable modification program continues to face implementation challenges, p. 2.

7) 연방주택금융청 주택가격지수는 연방주택국과 정부 지원 기관에서 지급 보증하는 담보대출 자료만으로 산정되기 때문에 서브프라임과 고가주택 대출인 점보론 자료는 제외됨.

- 2012년 재고주택 판매량은 전년 대비 1~5월 큰 폭 증가하였고 6월 들어 증가폭이 소폭 축소되었으나 증가세가 지속되고 있음.
- 2012년 1~5월에는 447만 호~463만 호로 집계되면서 시장 회복에 대한 기대감이 형성됨.
- 6월 들어 437만호로 소폭 감소하였으나 전년 동월 대비 4.5% 증가한 수준을 유지함.⁸⁾

- 2011년 10월 이후 신규주택 판매도 증가세를 지속하고 있으며 2012년 6월 전월비 소폭 증가세가 둔화되었으나 전년 동월 대비 두 자릿수 증가한 수준을 유지함.
- 신규주택 판매는 2011년 9월까지 30만 호에도 미치지 못했으나 10월 이후 31만 호 수준을 상회하였고 2012년 5월에는 38만 호 수준까지 증가함.⁹⁾
- 2012년 6월 신규주택 판매는 전월 대비 8.4% 감소한 35만 호로 집계되었으나 전년 동월 대비 15.1% 증가한 수준임.

- 선행 지표인 허가 건수와 착공 실적 모두 증가세를 지속하고 있음. 허가 건수는 금융위기 이후 가장 많은 수준이며 착공 실적도 2012년 들어 전년 대비 두 자릿수 이상 증가세를 지속하고 있음.

- 금융위기 이후 보험세를 보였던 임대료가 2011년부터 상승하기 시작함.
- 미 도시지역 전역 임대료 지수는 2009년 0.7%, 2010년 1.8% 상승에 그쳤으나 2011년에는 2.5%까지 상승함.
- 역사상 최저치를 기록한 2011년 준공 실적의 영향으로 주택 공실률이 줄어들면서 임대료가 상승하기 시작한 것으로 판단됨.

- 모기지 이자율은 역사상 최저 수준을 연일 갱신하고 있음. 30년 고정금리는 3.55% 수준에 불과함.
- 모기지 이자율은 2000년대 초반 8% 수준이었으나, 2012년 7월 현재 15년 고정금리

8) 계절 조정 후 예상 연간 물량으로 발표되고 있음. 437만호는 6월 수준이 유지될 때 2012년 연간 물량임.

9) 계절 조정 후 예상 연간 물량으로 발표되고 있음. 38만호는 5월 수준이 유지될 때 2012년 연간 물량임.

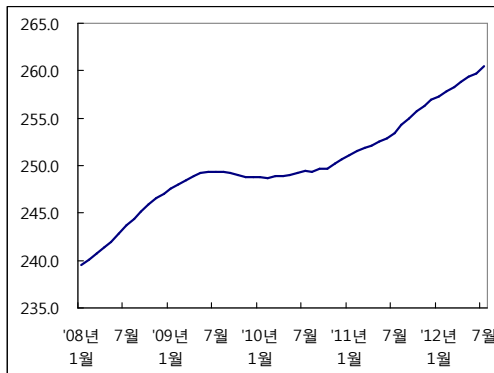
2.85%, 30년 고정금리 3.55%까지 낮아짐.

- 미국 모기지 시장의 특성상 금리 외에 포인트와 수수료를 추가적으로 지불하게 되는데 이를 함께 고려하더라도 3.55~4.25% 수준에 그침.

- 임대료는 상승하고 모기지 금리는 하락하여 월 임대료보다 모기지 월 상환액이 낮아지는 사례가 다수 발생하면서 주택구매에 대한 유인이 발생하고 있음.

**<그림 2-6> 도시지역 임대료
평균 지수 추이**

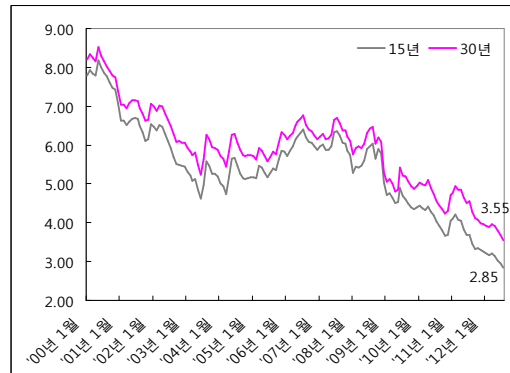
(1982-84=100)



주 : 계절조정 후,
자료 : Bureau of labor statistics.

**<그림 2-7> 모기지 고정금리
이자율 추이**

(단위 : %)



주 : Primary Mortgage Market 대상.
자료 : Freddie Mac.

- 30%를 상회하는 가격 조정과 6년 간의 장기 침체 후 회복세를 보이고 있으나 여전히 압류 주택 재고가 많다는 점은 우려스러움.

- 2012년 5월 은행의 신규주택 압류 건수는 전월 대비 9% 증가, 전년 동월 대비 4% 감소함. 그러나 저가 매물인 압류 주택 재고가 여전히 142만 건 이상 존재하고 있는 상황임.¹⁰⁾

- 다만, 최근의 이러한 주택시장 변화에는 다양한 원인이 있겠지만 그 가운데 금융위

10) 미국의 민간 정보업체인 리얼티트랙(<http://www.realtytrac.com>) 자료임.

기 이후 미국 정부가 광범위한 모기지 지원 정책을 전개하여 왔다는 점은 주목할 만함.

1. 주택금융 구조의 현황

- 미국의 주택 금융시장은 소비자에게 대출이 이루어지는 1차 대출시장(Primary Market)과 유동화 및 유통을 담당하는 2차 시장(Secondary Market)으로 구성됨.
- 유동화시장의 활성화는 수요자에게 높은 주택가치 대비 대출 비율(LTV : Loan To Value), 장기·고정 금리의 대출이 가능하게 됨.
- 1차 시장의 참여 주체는 주택 구입자, 모기지 뱅커, 대출기관, 채무 보증을 담당하는 연방주택청(FHA : Federal Housing Administration), 모기지 사후관리 기관 등으로 구성됨.
- 2차 시장은 증권화 및 유통이 이루어지는 시장으로 정부 지원 기관인 GSE (Government Sponsored Enterprise), 상업은행, 투자자로 구성됨.
- 대출 이후 주택 소유주는 모기지 사후관리 기관인 서비서(Servicer)를 통해 상환을 실시하게 됨. 통상 Bank of America와 같은 대형 은행은 최초 대출기관이면서 모기지 사후 관리 기관인 서비서의 역할을 동시에 수행하게 되고 서비서의 기능만을 수행하는 소규모 기관도 존재함.
- 모기지 채권의 보증 강화, 모기지 채권 매입 등 공적 기관의 광범위한 지원으로 모기지 채권은 높은 신용도를 유지하여 낮은 금리로 자금을 조달할 수 있게 함.¹¹⁾¹²⁾
- 1936년 루즈벨트 정부는 Fannie Mae를 설립하여 모기지를 담보로 채권을 발행함으로써 새로운 자금이 모기지 시장으로 유입되는 장치를 마련함.
- 2차 대전 이후 Freddie Mac, Ginnie Mae을 추가 설립하여 2차 시장에서 정부가 광범위하게 모기지 채권 지불을 보증함.

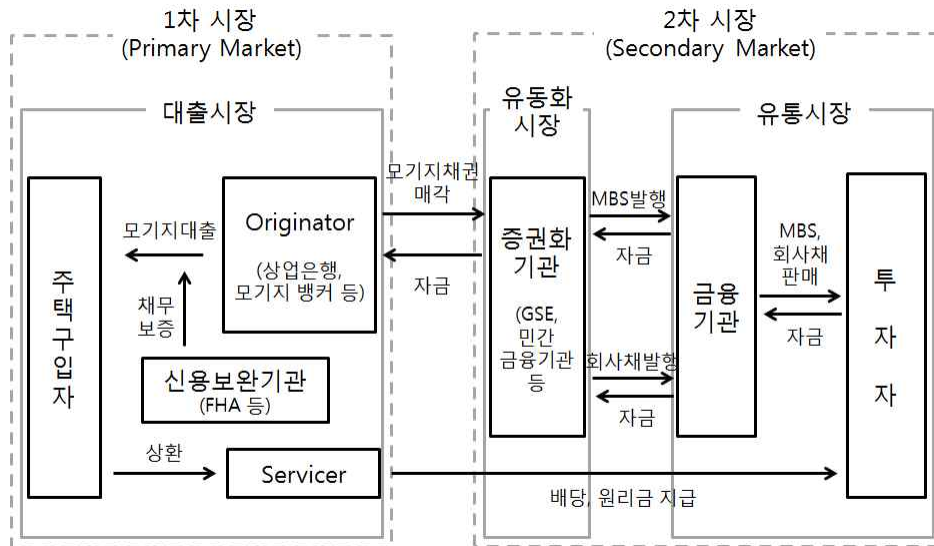
11) 한국은행(2012), 미국 주택 금융시장의 구조 개혁과 향후 전망.

12) 황상연(2009), 위기와 정부의 역할 : 대공황 이후 미국 주택금융정책과 서브프라임 사태, 경기개발연구원.

- 미국 주택시장에서는 정부기관과 정부지원기관인 GSE의 2가지 형태의 공적 기관이 존재함. 정부기관은 모기지론 보증을 실시하는 연방주택청, 증권화 업무를 수행하는 Ginnie Mae가 있음. 정부지원기관인 GSE는 증권화 업무를 수행하는 Fannie Mae, Freddie Mac가 대표적임.¹³⁾
- 2개의 GSE(Fannie Mae, Freddie Mac)는 주택 금융시장에 유동성을 안정적으로 공급하는 역할을 중추적으로 수행해 왔고, 전체 신규 MBS(Mortgage Backed Securities) 발생액의 약 70% 정도를 차지함.
- Fannie Mae는 1970년, Freddie Mac은 1989년 완전히 민영화되었으나, 주택정책 수행상 정부와 연계가 필요하다는 관점에서 공적 임무가 부여되었고 재무부의 우대 조치 등이 제공됨.
- 이에 따라 모기지 채권은 연방정부 국채에 버금가는 높은 신용도를 유지함.
- 그러나, 금융위기 이후 2개의 GSE의 경영 악화가 심화되어 주택시장 마비와 금융시스템의 불안으로 이어질 가능성이 확대되면서 지난 2008년 9월 공적 관리(Conservatorship) 대상으로 편입됨.

13) Fannie Mae, Freddie Mac 외에 민간 금융기관에 대출을 수행하는 FHLBanks(Federal Home Loan Banks) 등 총 12개 기관이 존재함.

<그림 3-1> 미국의 주택금융 구조



자료 : 한국은행(2012), 미국 주택 금융시장의 구조 개혁과 향후 전망, p2.

- 높은 LTV 비율의 대출이 이루어지는 미국의 모기지 방식은 주택의 가치보다는 대출자의 미래 현금흐름이 보다 중요한 기준으로 활용됨.
- 미국에서 주택 모기지의 LTV는 일반적으로 80%를 상한으로 함. 그러나, 연방주택청 등 공적 보증보험기관의 대출 보증이 있을 때는 80%를 넘어 97%까지 가능하며 사적 모기지 보험인 PMI(Private Mortgage Insurance)를 활용한 경우는 100%까지 가능함.¹⁴⁾
- 즉, 주택시장에서 소폭의 가격 하락이 발생하더라도 대출액이 주택가격보다 높아질 수 있음. 단기적으로 변동할 수 있는 주택가치보다는 장기적 대출자의 현금흐름을 기준으로 하여 대출이 이루어지는 구조라는 것을 보여줌.
- 또한, 모기지의 등급인 우량(Prime)과 비우량(Sub-Prime)을 분류하는 기준은 담보물의 가치가 아니라 대출자의 신용 점수임.
- 미국의 일부 주는 주 법에 따라 모기지의 경우 비소구(Non-Recourse) 부채임. 즉,

14) 이종권(2008), 미국 서브프라임 모기지 부실위기의 원인과 파급 경로, 한국사회과학연구원, vol.73.

주택가격이 하락하여 모기지 금액보다 낮아진 경우 주택 소유주가 채무 불이행을 실행하면 모기지를 갚지 않고 주택을 포기할 수 있음.

- 비소구 부채는 부채를 상환하지 못할 때 금융권이 담보로 한 실물 자산 이외에 대해서는 상환 요구를 할 수 없게 하는 제도임.
- 일부 문헌에서는 미국의 11개 주(Alaska, Arizona, California, Iowa, Minnesota, Montana, North Carolina, North Dakota, Oregon, Washington, Wisconsin)는 주의 압류법(State Foreclosure Laws)에 따라 모기지의 비소구주의를 채택하고 있다고 주장함.¹⁵⁾
- 그러나, 복잡한 관련 법규¹⁶⁾ 등으로 인하여 완전한 비소구 부채를 적용받는 곳은 캘리포니아 등 일부 주에 불과한 것으로 판단됨.

2. 주택금융 구조의 특징

- 미국의 주택금융 시스템은 복잡성, 불명확성, 부적절한 규제, 금융기관 간 상호 연계 등을 내포하고 있어 서브프라임 금융위기와 같은 위기를 촉발시켰다는 비판을 받고 있음.¹⁷⁾
- MBS 발행 과정에서 기초자산 리스크 분산과 관련한 책임소재의 불명확성, 도덕적 해이 등이 지적됨. 파생상품의 발전은 고도로 상호 연계되면서 리스크의 책임이 불명확한 주택금융 구조 형성을 가속화시킴.
- 증권화, 고도화로 인한 금융기관 간 상호 연계성 확대에 적절하게 대응하지 못하고 부적절한 규제를 시행함.
- 상호 연계된 금융 시스템의 불안정성으로 인한 시스템 리스크 증폭으로 서브프라

15) The National Mortgage Servicer's reference directory, 21th edition, 2004(Andra chent 외, 2011, Recourse and residential mortgage default : evidence from U.S. States, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 09-10R, p32. 재인용).

16) 미국의 압류법에는 비소구주의 채택 여부와 'One Action Rule(법률적 행위는 한번으로 제한)'과 재판을 통한(Judicial) 압류, 재판을 통하지 않는(Non-Judicial) 압류 요건이 함께 있음. 이러한 법률적 행위가 주법에 따라 복합적으로 작용됨에 따라 완전한 비소구주의를 채택하는 주는 극히 일부인 것으로 판단됨.

17) 이종권(2012), 미국 주택금융 개혁의 방향과 역설 : 서브프라임 위기와 GSE 부실 문제를 중심으로, 민주사회와 정책연구, vol. 21.

임 위기를 촉발시킴.

- 대출자를 보호하기 위한 비소구제도가 가격 급락시, 오히려 매물을 확대시켜 가격 하락 및 시장 침체를 가속화시킴.
 - 비소구를 채택하는 주의 주택 소유주의 경우 채무 불이행 옵션을 실행하면, 신용점수¹⁸⁾가 낮아지는 어려움을 겪을 수 있으나 채무에 대한 책임은 면제받게 됨.
 - 주택가격보다 대출금이 많은 상태(미국에서는 ‘Underwater’로 통칭)의 대출자는 비소구제도를 활용할 개연성이 높음.
 - Chent(2011)¹⁹⁾에 따르면 1997년 8월에서 2008년 12월 사이 실제 대출이 이루어진 자료를 기반으로 분석한 결과 비소구의 경우 아닌 경우에 비해 32% 이상 채무를 불이행한 것으로 조사됨. 특히, 일부 고가주택 비소구의 경우는 채무를 불이행한 경우가 2배 이상 증가함.
 - 주택가격이 하락하는 상황에서는 비소구제도를 활용하여 채무불이행 옵션을 실행하는 소유주가 다수 발생할 것임. 이는 다시 저가의 공급량을 증가시켜 주택가격을 추가 하락시키는 악순환을 발생시킬 개연성이 높음.
 - 또한, 일부 주에 적용되는 비소구부채제도가 MBS와 묶이면서 부실의 해결을 어렵게 한 측면도 존재함.
-
- 반면, 앞서의 단점을 야기한 미국의 주택금융 구조는 대출자에게는 저리 장기 대출을 가능케 하고 궁극적으로는 주택의 자가 소유를 촉진시킴.
 - 미국 주택정책의 목표는 임대주택보다는 자가 소유를 촉진하는 방식으로 주거안정을 달성하고자 함. 즉, 공공 임대주택 건설과 같은 직접적인 정부 개입 방식보다는 주택금융을 통한 간접적 개입 방식을 선호함.
 - 공적기관 주도의 모기지 채권 유통화를 통해 장기 대출 과정상의 유동성 리스크와 금리 리스크를 줄여 대출자에게 저리의 안정적인 자금을 공급할 수 있게 함.

18) 미국에서는 개인들의 신용정보가 경제활동 능력의 가치 평가로 광범위하게 사용됨에 따라 신용점수가 낮아지면 일상생활에 제약이 커짐. 예를 들어 휴대전화 개설의 경우에도 보증금이 상승하거나, 주택 임대에도 영향을 받게 됨.

19) Andra chent 외(2011) Recourse and residential mortgage default : evidence from U.S. States, *Federal Reserve Bank of Richmond*, Working Paper No. 09-10R.

- 유동화가 이루어지지 않은 1920년대에는 미국에서도 5년 상환 모기지 상품들이 주를 이루었으나 유동화시장이 정착되면서 상환 기간이 30년까지로 확대됨.²⁰⁾
- 미국의 주택금융 시스템은 서브프라임을 발생시켰지만, 리스크 관점에서는 수요자가 감당해야 하는 시간(Time), 초기 투입 비용(Down Payment), 가격 변동성(Price Variability) 리스크를 금융구조를 통해 금융권과 공공이 분담하는 구조로 해석됨.
- 2차 유동화 시장의 활성화는 모기지를 장기화시키고, 높은 LTV 대출 구조를 가능케 하여 수요자가 소득이 명확하다면 적은 초기 투입 비용으로도 주택 구입을 가능케 함.
- 가격 변동성 측면에서, 주택가격보다 대출금이 많은 상태가 되면 대출자에게 모든 리스크가 전가되는 우리나라 상황과 달리 비소구제도와 높은 LTV 구조로 금융권의 리스크도 확대됨.
- 즉, 주택가격보다 대출금이 많은 상태가 도래하면 금융권은 대출자가 채무 불이행 옵션을 실행하지 않도록 하는 것이 이익이 되는 구조임.
- 모기지 채권을 공적 기관인 GSE와 민간 금융기관(Non-GSE)이 배분하여 소유하고 있어 공공과 민간의 금융권이 리스크를 분담하는 구조로 해석할 수 있음.
- 또한, 고도화되고 복잡한 금융 시스템은 다양한 주체를 참여시켜 리스크를 분산시키는 효과를 발휘함.

3. 주택정책 목표로서 주거비 지불 능력

- 미국 주택시장의 모기지 장기화, 높은 LTV 비율, 리스크 분담 구조 등은 수요자의 주거비 지불 능력(Affordability)이 주택시장 및 주택 금융시장 안정에 가장 중요한 요인이 되게 함.
- 수요자의 주거비 지불 능력이 낮아지면 생활비 지출에 문제가 발생하면서 가계수지에 큰 영향을 미침. 보다 심각해지면 저가 매물 증가 및 부실채권 증가로 주택가

20) 김선웅(2010), 2008년 금융위기 이후 미국의 주택정책 동향, 국토, vol.347.

격 변동성 확대 및 주택 금융시장 불안으로 이어짐.

- 반면, 주거비 지불 능력이 높아지면 주거비 부담이 감소하여 주거 안정을 달성할 수 있게 됨. 또한, 신규 주택 구입 확대 및 안정적 모기지 채권 운영도 가능케 됨.
- 주거비 지불 능력 기준은 통상 소득대비 월 주거비의 비율을 의미하며 여러 나라의 주택정책에서는 소득의 25~30% 이내 범위를 지불 가능한 주거 비용으로 인식하고 있음.
- 주거비 지불 능력은 개별 가구가 지불해야 하는 주거비용을 자신의 소득으로 감당할 수 있는 능력을 말함. 일반적으로 임차인, 주택구입 예정자, 현재 주택 소유주의 지불 능력을 포함하는 개념임.²¹⁾
- 전미중개인협회는 소득의 25%, HUD(US Department of Housing and Urban Development)는 30%, 주택건설협회(the National Association of Home Builders)와 Fannie Mae는 28%, 호주의 경우 25~30% 이내 범위에 있어야 주거비 지불 능력이 있는 것으로 판정하고 있음.²²⁾
- Downs(1993)도 지불 가능 주택을 이론적으로 정의하기는 어려우나 통상 정부의 정책 수립시 소득의 30%를 넘지 않는 수준에서 물리적으로 양호한 주택을 점유할 수 있을 때 그 주택이 지불 가능하다고 함.²³⁾
- 금융위기 이후 미국 정부는 주거 안정과 금융시장 안정을 동시에 꾀하기 위해서는 악화된 주거비 지불 능력을 향상시키는 것이 가장 중요하다는 점을 인식하고 최우선 정책 목표로 설정하여 다양한 정책을 수행하고 있음.

21) DTZ New Zealand(2004) "Housing costs and affordability in New Zealand". Centre for Housing Research Aotearoa New Zealand.

22) 지규현·김정인·김진유(2006) "주택취득비용 지불능력지수개발연구", 『주택도시』 89 : 37-53.

23) Downs, A.(1993), Reducing Regulatory barriers to affordable housing erected by local governments, in Kingsley, G.T and M.A. Turner eds. *Housing Markets Residential Mobility*, The Urban Institute Press.

<그림 3-2> 미국의 주택금융 구조와 지불 능력 개념도

주택금융구조



순기능

- 1 장기고정금리 모기지 공급
→ 자가보유 촉진
- 2 리스크 분담
→ 주체 : 대출자, 공공, 금융권
→ 리스크 : 시간, 초기 투입비용, 가격변동성
- 3 부실의 연쇄 효과 커
→ 서브프라임 위기와 촉발
- 4 가격하락시, 침체 가속화
→ 침체기, 저가 공급량 증가로 추가 하락 악순환

역기능

지불
능력

1. 모기지 지원 프로그램²⁴⁾의 개념

- 미국의 모기지 지원 프로그램은 1930년대 대공황 시기 주 단위에서 홈리스 발생을 억제하기 위해 압류를 제한하는 형태로 제정되기 시작함.
- 1933년 미네소타주는 압류 기간을 연장할 수 있는 「The Minnesota Mortgage Moratorium Act」를 통과시키면서 모기지 지원의 계기를 마련함.
- 미네소타주에서의 입법 이후 주택건축 및 저당협회(Home Building & Loan Association)와 Blaisdell의 소송에서 연방대법원이 미네소타 주법의 합헌 결정을 내림으로써 모기지 지원의 근거를 획득함.²⁵⁾²⁶⁾
- 미국 주택금융의 리스크 분담 구조는 민간 금융권의 적극적인 모기지 조정 및 지원을 유인케 하여 금융위기 이전에도 지속적으로 존재함.
- 금융권은 높은 LTV 비율로 압류를 시행하더라도 채권 회수 비율이 낮고 비소구 부채주의로 인한 리스크를 안고 있음.
- 모기지 조정을 통한 비소구 대출의 채무 불이행 옵션 실행 방지 및 안정적 장기 상환 유인이 오히려 금융권에 이익이 되는 구조임.
- 시장 침체기뿐만 아니라 시장 호황기에도 모기지 조정이 활발히 이루어짐. 특히, 리파이낸싱을 통해 금리 및 월 상환액을 인하해 왔고 주택가격 상승시에는 추가 차입으로 현금화(Cash Out)를 활발히 실시해 옴.²⁷⁾

24) 미국에서는 대출 조정(Loan Modification), 모기지 조정(Mortgage Modification)이라는 표현으로 불리고 있음. 그러나, 우리나라의 대출 구조에서는 ‘모기지 지원’이 보다 현실에 가까운 용어로 판단됨. 또한, 모기지 지원의 세부 방식 중 조정(Modification)이 중복하여 존재하는 점도 고려됨.

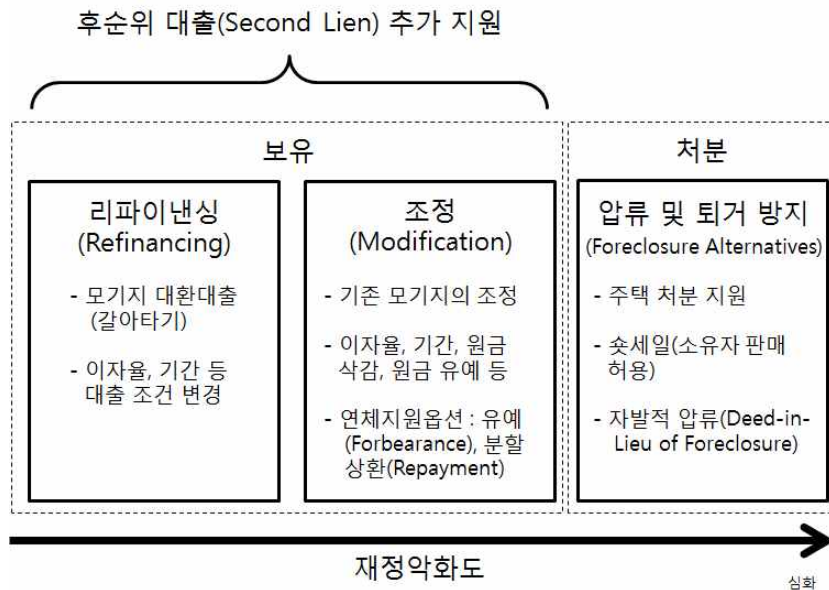
25) Home Building & Loan Association vs. Blaisdell 판결 이전에는 계약의무를 위반하는 법은 위헌이었음.

26) Epstein, Richard A.(1984). "Toward a Revitalization of the Contract Clause". *University of Chicago Law Review*(The University of Chicago Law Review, Vol. 51, No. 3) 51(3) : 703 - 751.

27) Federal Reserve Bulletin(2002.12), Mortgage Refinancing in 2001 and Early 2002.

- 모기지 지원 프로그램은 수요자의 재정 악화 정도에 따라 일반적으로 3가지 형태로 나눌 수 있음.
- 크게는 주택을 지키는 방법과 주택을 처분하는 방법이 있음. 먼저, 주택을 지키지 못하는 경우는 압류 및 퇴거를 방지하고 소유주의 자율적인 판매인 숏세일(Short Sale)²⁸⁾을 허용하거나 자발적 압류 형태인 DIL(Deed in Lieu of Foreclosure)²⁹⁾을 지원함.

<그림 4-1> 모기지 지원 프로그램의 분류



- 재정상태가 비교적 양호한 경우는 모기지 대환대출인 리파이낸싱(Refinancing)을 통해 대출 조건을 변경하여 주택 보유 유지를 지원함. 이자율, 기간 등 기존 모기지 보다는 양호한 조건의 대출로 갈아타는 것을 지원하는 방식임. 리파이낸싱은 금리

28) 모기지 사후관리 기관과 대출자 간 합의하에 압류 대신 대출자의 자율적 판매를 허용하는 제도임. 모기지 잔액 이하로 주택을 매도함으로써 채권채무 관계를 종결하는 제도로 이용됨. 따라서, 모기지 잔액보다 주택가격이 낮을 때 시행됨. 그러나, 숏세일을 하더라도 모든 모기지가 완전한 비소구를 적용받는 것은 아님.

29) 친절한 차압(Friendly Foreclosure)이라고도 불리며 권리 양도의 형태임. 통상, 숏세일로 팔기도 어렵고 재정적으로 더 이상 주택을 보유하기 어려울 때 선택하는 옵션임. 따라서, 숏세일을 시도한 서류가 필요한 경우가 다수임.

시장의 변동성에 따라 자율적으로 작동되는 프로그램으로 이해할 수 있음.

- 연체 등이 발생하여 리파이낸싱을 할 수 없는 재정 상태의 소유주는 모기지의 대출 조건 조정(Modification) 프로그램 지원을 받을 수 있음.
- 조정 프로그램은 리파이낸싱에 비해 주택 소유주에게 보다 적극적인 지원책으로 이자율, 기간뿐 아니라 원금 삭감까지 포함하는 프로그램임.
- 특히, 연체지원 옵션으로 유예(Forbearance), 분할상환(Repayment)도 지원 가능함.

- 연체가 발생하지 않은 경우에 한해 리파이낸싱이 가능하고 연체가 발생한 상태라면 조정이나 압류 및 퇴거 방지 프로그램만 선택 가능함.

- 리파이낸싱의 경우 신용점수에 별 다른 영향을 미치지 않으나 조정, 압류 및 퇴거 방지 프로그램은 신용점수에 부정적인 영향을 미침. 다만, 공공 프로그램은 민간에 비해 신용점수에 부정적인 영향이 적음.

- 미국 가계대출시장에서는 주택 구입시 대출 받은 모기지 이외에 주택 지분에 대한 후순위(Second Lien) 추가 대출도 일반적으로 따라 모기지 조정과 함께 후순위 대출 조정 지원도 가능함.

- 선순위 모기지 조정과 후순위 추가대출 조정이 함께 이루어져야 대출 상환의 지속 가능성이 확대된다는 개념임.
- 일반적으로 후순위 추가 대출은 주택 소유주의 주택 지분을 담보로 추가 대출 받는 제도로서 주택 지분대출(Home Equity Loan)로 불리고 있음.
- 채권의 권리 관계에서 모기지가 선순위(First Lien), 주택 지분대출은 후순위(Second Lien) 대출의 형태임.
- 특히, 금융위기 직전 주택가격이 상승하여 소유주의 지분이 증가하였고 모기지 대출 이외에 후순위 대출 사례도 빈번하게 발생함.³⁰⁾ 리파이낸싱보다 손쉬운 현금화(Cash Out) 방식으로 볼 수 있음.
- 다만, 민간에서는 후순위 대출은 소구 대출임에 따라 후순위 대출 지원이 자율적으로 작동하기는 어려움.

30) 금융위기 이전 소비 진작 차원에서 금융권에서 활발하게 판매함. 주택 지분대출을 통해 자동차와 같은 고가의 내구재를 구매하는 것으로 알려지고 있음.

2. 금융위기 이후 민간의 모기지 지원 프로그램

(1) 민간 시장 참여자 중심의 HOPE NOW 연합³¹⁾

- 금융위기 직후인 2007년 민간의 모기지 참여자들은 비영리 단체인 ‘HOPE NOW 연합’을 구성하여 상담, 모기지 조정 등 어려움에 처한 주택 소유주를 적극적으로 돕고 있음.
- HOPE NOW 연합은 금융위기 직후 미 재무부와 HUD의 지원으로 결성되었지만 민간의 연합체 성격으로 모기지 회사, 투자자, 모기지 사후관리 기관, 모기지 상담사, 모기지 보험사 등 광범위한 시장 참여자들로 구성됨.
- HOPE NOW 연합의 통일된 모기지 지원 프로그램이 존재하는 것은 아니며 개별 금융사의 기준에 의해 프로그램을 운영함.
- 즉, HOPE NOW 연합은 어려움에 처한 주택 소유주를 돕기 위한 자발적인 조직 형태로 볼 수 있음.
- 실제 구성원은 Bank of America, JP Morgan Chase, Wells Fargo and Company, Fannie Mae, Freddie Mac, Genworth Mortgage Insurance Corporation, Homeownership Preservation Foundation 등임.
- 실효성을 높이기 위하여 모기지 채권 보유 비율이 높은 GSE가 참여하고 있으나, 민간 시장 참여자를 중심으로 운영됨.
- 민간의 모기지 조정은 투자자와 모기지 회사 간 합의만 있으면 어떠한 형태의 규제나 제한도 존재하지 않으며 모든 프로그램을 지원함.
- HOPE NOW 연합의 모기지 조정 과정은 지난 2007년 6월 12일자 American Securitization Forum(ASF)의 가이드라인을 표준적인 기준으로 채택하고 있음. 투자자와 모기지 회사 간의 합의가 존재하면 모기지 지원을 위한 어떠한 형태의 규제 및 제한도 없음.
- 따라서 모기지 지원 프로그램인 리파이낸싱, 조정, 처분, 유예, 분할 상환 등 모두를

31) 공식사이트(<http://www.hopenow.com>)와 ‘2008년 6월 9일, HOPE NOW Mortgage Servicing Guidelines’을 기초로 작성함.

포괄하여 지원하고 있음.

- 현재 모기지 금리는 역사상 최저 금리로 리파이낸싱만으로도 낮은 금리로 전환이 가능하여 월 상환액이 낮아지는 구조임.(<그림 2-7>)
- 민간의 모기지 지원 대상에 대한 명시적 조건은 없으나, 리파이낸싱은 연체가 없고 LTV 75~80% 이하, 모기지 조정은 DTI(Debt To Income) 34~38%까지 조정 가능할 때 지원받을 수 있음.³²⁾
- Bank of America의 경우 리파이낸싱은 LTV 95% 이하일 때 가능하며, 통상적으로 민간은 LTV 75~80%까지 가능한 것으로 알려지고 있음.
- 모기지 조정도 지원 대상이 명시되어 있는 것은 아니나, Bank of America는 DTI 34%까지 조정 가능할 때 승인하고 있음. 일반적으로는 34~38%로 알려지고 있음.
- 세부 방식 중 모기지 조정은 장기화 및 금리 인하 등을 통해 순현재가치(NPV)가 기존 모기지의 순현재가치보다 크거나 같은 경우에 가능함. 즉, 금융권은 장기화에 따른 리스크를 감내하는 대신 재무적 손실은 발생시키지 않는 방식으로 진행함.
- 대부분 순현재가치가 커지는 방향으로 진행함에 따라 재무적 관점에서는 오히려 이익이 되는 구조임.
- 다만, 추가 연체 발생 가능성, 모기지 장기화에 따른 시간 리스크 확대 등을 금융권에서 감내하는 것으로 해석할 수 있음.

(2) 압류 이후 거주 지원 프로그램

- 전통적인 모기지 조정 프로그램 이외에 금융위기 이후 Fannie Mae에서 2009년부터 DIL 이후 거주할 수 있는 옵션(Deed for Lease)을 지원하고 있음.³³⁾
- Fannie Mae 모기지이면서 DIL 옵션을 선택한 경우 자발적 압류 이후 거주가 가능함. 리파이낸싱이나 모기지 조정이 불가능하며 장기간 경제적 위험에 처한 경우에

32) <http://homeloanhelp.bankofamerica.com>.

33) <http://www.knowyouroptions.com/avoid-foreclosure/options-to-stay-in-your-home/deed-for-lease>.

지원하고 있음.

- 현재 우리나라에서 ‘세일 앤 리스백’으로 불리며 도입 논의가 활발한 제도로 볼 수 있음.
 - 임차 기간은 12개월 이상이며 임대료는 인근의 시장 임대료로 책정되며 임대보증금은 없고 1년 단위로 재계약이 가능함.
 - 그러나, 임대료의 지불 능력을 고려하여 월 총소득 대비 시장 임대료가 31%를 상회할 경우에는 거주 옵션을 선택할 수 없음.
 - 일반적인 압류(통상 최소 7년)보다 짧은 기간(통상 2년 이하)에 Fannie Mae로부터 주택을 다시 살 수 있는 것으로 알려지고 있음.
-
- Bank of America도 자체적으로 1,000세대 수준에서 시범적으로 압류 이후 거주할 수 있는 옵션(Deed for Lease)을 제공하였으나, 다른 은행으로 확대되지 않고 있음.
 - 이는 은행의 임대사업 참여에 대한 부정적 시각에 기인하고 있으며 세부적으로는 적정 시장 임료 책정의 문제, 임대료 미납 리스크 처리 문제, 주택 관리 문제 등임.
 - 또한, 이러한 유형의 옵션을 지속적으로 제공하면 다른 주택 소유주들도 같은 수준의 지원 요구가 커질 수 있다는 우려도 존재함.

3. 금융위기 이후 공공의 모기지 지원 프로그램

(1) 배경

- 금융위기 이후 미국 정부는 금융, 세제 등 다양한 수단을 활용하여 주택정책을 전개해 왔으며 초기에는 금융시장 안정과 경기부양 차원에서 접근함.
- 2009년까지 미국의 주택시장 안정 정책은 생애최초 주택 구입자에 대한 연방정부 차원의 세제 지원을 중심으로 이루어짐.
- 부시 정부는 2008년 생애최초 주택 구입자에 대해서 7,500달러 세액 공제를 실시하였고 이는 2년 이후(2010년)부터 15년 간 무이자로 분할 상환 조건을 포함함.³⁴⁾

- 오바마 정부 들어 2009년에는 보다 전향적인 조치로 8,000달러까지 세제 지원이 이루어짐. 8만 달러 이상의 주택을 구입하면 8,000달러 세제 혜택을 받을 수 있고 그 이하 가격의 주택은 주택가격 10%의 세액 공제를 실시함.³⁵⁾
 - 상환 조건이 없으며 소득세의 세액 공제를 받거나 주택 구입시 구매 비용으로도 사용 가능케 함.³⁶⁾
 - 처음에는 2009년 1월 1일에서 2009년 11월 30일까지 지원이 이루어졌으나 2010년 4월 30일까지로 연장됨.
- 경기부양을 위해 주택소비 진작 차원에서 세제 지원이 이루어졌지만, 민간 소비 증가는 미미하고 재정 적자만 키웠다는 비판을 지속적으로 받음.
 - 미 재무부에 따르면 생애최초 세액공제 혜택은 받은 사례는 180만 건이며 126억 달러 수준인 것으로 추정됨.³⁷⁾
 - 세제지원 혜택의 완료와 변경으로 주택가격의 단기적 변동성을 확대시킨 측면도 존재함.
- 세제 지원 완료 이후 연방정부의 MHA(The Making Home Affordable Program) 조직 및 프로그램을 통해 본격적으로 주택금융 지원 정책 중심으로 주택정책을 운영하기 시작함.
 - 2010년 오바마 정부는 New Housing Plan을 발표하고 세부 실행 내용으로 MHA의 주택금융 지원 프로그램들을 본격적으로 운영함.
 - MHA 프로그램은 재무부가 주관하고 HUD가 공동으로 관리하면서 연방정부 차원의 재정적 지원을 실시함.

34) 2007년 7월 주택시장 비상대책으로 「HERA(The housing and economic recovery act) of 2008」 입법화.

35) 주택뿐만 아니라 실업수당, SOC 투자 등 재정 투입을 포함하고 있는 「ARRA(American recovery and reinvestment act) of 2009」 입법화.

36) 최소 3년 거주 요건을 채우지 않으면 상환해야 하는 조건이며 연소득 7만 5,000달러까지 가능하고 부부 합산의 경우는 15만 달러까지 가능함.

37) <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg622.aspx>.

<그림 4-2> 공공의 모기지 지원 프로그램 종류

	① 리파이낸싱	② 조정	③ 압류 및 퇴거방지
대표 프로그램	HARP (Home Affordable Refinance Program)	HAMP (Home Affordable Modification Program)	HAFA (Home Affordable Foreclosure Alternatives)
원금 삭감	FHA Short Refinance	PRA (Principal Reduction Alternative)	
후순위대출 지원	FHA2LP (재무부/FHA Second Lien Program)	2MP (Second Lien Modification Program)	
실업자 연체유예		HAUP (Home Affordable Unemployment Program)	

- 공공의 모기지 지원 프로그램은 조정 방식과 옵션에 따라 크게 8개의 형태가 존재함.
- 대환대출인 리파이낸싱 방식을 활용한 대표 프로그램은 HARP(Home Affordable Refinance Program)이며, 원금 삭감까지 가능하면 FHA Short Refinance, 후순위 추가 대출을 지원하는 것은 FHA2LP(Treasury/FHA Second Lien Program)임.
- 모기지 조정 방식의 대표 프로그램은 HAMP(Home Affordable Modification Program)이며 오바마 정부 들어 적극 도입되어 오바마 플랜이라고도 불림. 원금 삭감까지 가능한 프로그램은 PRA(Principal Reduction Alternative), 후순위 추가 대출 지원 프로그램은 2MP(Second Lien Modification Program)임.
- 특히, 실업자에 대해서는 연체유예 옵션을 포함하는 HAUP(Home Affordable Unemployment Program)가 있음.
- 주택 처분 지원은 HAFA(Home Affordable Foreclosure Alternatives)로 수행함.

(2) 모기지 지원 프로그램³⁸⁾

- 공공의 모기지 지원 정책은 주거비 지불 능력을 향상시켜 주거 안정 및 장기적 주택 금융시장 안정을 동시에 추구하고 있음.
- 다양한 형태의 프로그램이 존재하나 궁극적인 목표는 월 상환액의 인하임. 또한, 소득 대비 주거비 비율의 정책 목표를 설정하고 이를 달성하기 위해 다양한 지원을 실시하고 있음.
- 특히, 조정 프로그램인 HAMP 경우 DTI 31%를 주택 지불 능력의 정책 목표로 삼고 광범위한 지원을 실시함.
- 지원 대상 계층 및 지속 가능성 확보라는 차원에서 수요자의 재정상태, 지원 대상 주택, 모기지 채권의 소유 대상(GSE, Non-GSE) 등에 따라 지원 가능한 프로그램은 달라짐.
- 수요자의 재정 상태는 연체 여부, 현재 DTI 수준을 활용하고 있음.
- 주택 관련 기준은 LTV, 대상 주택에 따른 원금 규모, 거주 주택 여부를 채택 중임.
- 2차 유동화시장의 활성화로 인해 모기지 채권의 소유주가 GSE인 경우와 민간(Non-GSE)인 경우에 따라 프로그램 지원 내용이 달라지고 있음.
- 원금 삭감 등 지원 규모가 큰 경우에는 과거 10년 동안 중범죄³⁹⁾ 유죄 판결을 받은 경우는 제한하고 있음.

1) 리파이낸싱 프로그램 HARP

- HARP은 모기지 연체가 발생하지는 않았지만, 주택가격 하락에 따라 기존 대출의 어려움이 커진 경우 대출 조건을 변경하여 대환대출하는 리파이낸싱 프로그램임.
- 재정과 관련해서는 리파이낸싱을 원하는 시점의 최근 12개월 동안의 모기지 상환

38) 재무부 및 HUD의 MHA(The Making Home Affordable Program) 공식사이트 (www.makinghomeaffordable.gov) 및 Fannie Mae에서 운영하고 있는 모기지 사후관리 기관을 위한 포털(<https://www.hmpadmin.com>)의 내용을 기초로 작성함.

39) 절도, 사기, 위조, 모기지 또는 부동산과 관련된 돈세탁이나 탈세 등.

연체가 없어야 함. 연체가 발생하지 않았다는 것은 재정적 어려움에 직면하지 않았다는 것을 의미하므로 DTI와 관련된 규정은 없음.

- 잔여 대출 원금이 현재 주택가격 대비 80% 이상(LTV 80% 상회)이어야 함.
 - 2010년 9월부터 시행된 HARP-1은 초기에는 LTV 105%의 상한이 존재하였으나 이후 LTV 125%까지 확대됨.
 - 2011년 3월부터 LTV 상한 규정을 삭제한 HARP-2로 운영되고 있으며 2013년 12월 31일까지 한시적으로 운영될 예정임.
 - GSE 대출이거나 보증을 받은 모기지에 한하며 2009년 5월 31일 이전에 GSE가 모기지 채권의 소유권을 확보한 경우 가능함.
 - 기타 공공기관과 연계된 모기지(연방주택청, 재향군인회 등)에도 이와 유사한 리파이낸싱 프로그램이 존재함.
- FHA Short Refinance는 주택가격보다 모기지 대출이 많아진 대출자를 위한 연방주택청의 원금 삭감형 리파이낸싱 프로그램임.
- 연체는 없지만 주택가격보다 대출금액이 많은 경우 연방주택청이 보증하는 모기지로 전환하여 대출 원금의 10% 이상을 삭감하고 보다 좋은 조건으로 리파이낸싱하는 프로그램임.
 - DTI 55% 미만 모기지로 LTV 97.75% 이하여야 대출이 가능하며 거주 주택에 한정하여 지원하고 있음.
 - 연방주택청 보증 전환 프로그램이므로 정부 관련(Fannie Mae, Freddie Mac, 연방주택청, 재향군인회, 미 농무부 보증) 대출이 아니어야 함.
 - 또한, 지난 10년 동안 중범죄 유죄 판결을 받아서는 안 됨.
- 후순위 추가 대출 지원 프로그램인 FHA2LP는 대출자 입장에서는 모기지 대출과 추가 대출이 동시에 존재한다는 점이 고려됨. 선순위 모기지가 FHA Short Refinance 지원을 받은 경우 후순위 추가 대출도 지원하는 프로그램임.
- FHA Short Refinance 지원 대상자이며, 2009년 1월 1일 이전 모기지를 대상으로 함.
 - 리파이낸싱 이후 LTV가 115%를 넘어설 수 없음.

2) 조정 프로그램 HAMP

- HAMP는 모기지 연체자들의 월 상환액을 월 총소득의 31%를 상회하지 않게 조정해주는 대신 대출기간 장기화와 같은 여러 가지 옵션을 제시하는 프로그램임.
- HAMP 관련 프로그램은 월 상환액이 월 총소득(세전)의 31%가 넘는 모기지를 대상으로 하여 연체, 소득, 지출 관계 등 분명한 재정적 어려움을 증명해야 함.
- 초기에는 3개월 시범기간 동안 연체가 없는 경우 영구 조정을 받을 수 있었으나, 이후 시범기간을 6개월로 변경함. 2013년 12월 31일까지 한시적으로 지원하고 있음.
- HAMP의 자격 규정은 금융위기 이전인 2009년 1월 1일 이전 대출에 한하며, 주택 규모에 따른 대출 규모 제한 및 지원자의 범법 행위 여부 제한도 포함하고 있음.
- 원금 규모 제한은 주택 규모에 따라 달라지며 거주 주택이거나 1가구를 위한 주택은 72만 9,750달러⁴⁰⁾ 이하여야 함. 2가구는 주택은 93만 4,200달러, 3가구 주택은 112만 9,250달러, 4가구 주택은 140만 3,400달러 이하여야 함.
- 2008년 당시 GSE 취급 모기지 최고 금액까지 지원하는 것을 의미함. 2008년 당시 미 전역 중위주택 가격이 19만 8,100달러⁴¹⁾인 점을 고려하면 일부 주택가격이 높은 지역을 제외하면 대부분 적용이 가능함. 따라서, 원금 제한의 의미는 크지 않은 것으로 이해됨.
- HAMP-1에서는 거주 요건을 두었으나 2012년 하반기부터 본격 시행되는 HAMP-2에서는 이를 삭제하고 공가를 제외한 임대용 주택(Rental Property)도 지원하고 있음.
- 연방주택청, 농무부 및 재향군인회 보증 및 보험 대출에 대해서는 HAMP 지원 이외에 추가적인 지원을 실시하고 있음.

40) GSE 모기지는 취급 가능 원금 상한액이 존재하며 상한액 이상의 모기지는 점보론으로 불림. 카운티(County)를 기준으로 금액은 달라짐. 72만 9,750달러는 2007년 7월 1일부터 2008년 12월 31일 사이 상한액 기준으로 미 전역에서 가장 높은 지역의 최고 상한액임. 2012년 신규 모기지의 점보론 기준 금액은 2008년 보다 낮아져 미 전역 최고 금액이 72만 1,050달러이나 호놀룰루만 해당됨. 일반적인 최고액은 62만 5,500달러까지 낮아짐.

41) 전미중개인협회(National Association of Realtors) 자료.

- 연방주택청으로부터 보험이나 보증을 받은 대출은 2009년 8월부터 FHA-HAMP 프로그램을 신설하여 추가 지원함.
 - 미 농무부(USDA : The United States Department of Agriculture)의 단독주택 보증 프로그램인 경우에도 정부의 직접 지원이 가능함.
 - 재향군인회의 보증을 받은 대출도 VA-HAMP(Veteran's Administration Home Affordable Modification)의 특별 지원 대상임.
- PRA는 HAMP의 하부 프로그램 중 하나로 원금 삭감을 지원하는 프로그램임.
 - 2010년 6월부터 시행되었고 GSE의 모기지나 보증이 아닌 민간 모기지(Non-GSE)를 대상으로 함.
 - 현행 GSE 관련 규정은 원금 삭감을 허락하지 않고 있어, 민간 모기지에서만 원금 삭감이 가능함.
 - 자격 요건은 HAMP 요건 이외에 거주 주택 요건을 유지하고 있으며 LTV가 115%를 상회하는 경우로 제한하고 있음.
- 2MP는 리파이낸싱의 후순위 대출 지원 프로그램인 FHA2LP와 같은 구조임.
 - 2009년 4월부터 시행되었고 선순위 모기지가 HAMP로 조정되었다면 같은 주택에 대한 후순위 지분 대출도 조정을 받을 수 있는 프로그램으로 후순위 대출조건을 조정하거나 원금 삭감을 지원함.
 - 2MP의 자격 요건은 선순위 모기지의 HAMP 조정이 선행되어야 하고 HAMP 시범기간 이후에 가능함. 범법 행위가 없어야 함.

3) 실업자 프로그램 HAUP

- HAUP(Home Affordable Unemployment Program)는 실직자를 위한 프로그램으로 2010년 7월부터 시행됨.
- HAMP 자격요건 이외에 실업급여 수령을 증빙할 수 있는 실업자에 한하여 월 상환액을 월 총소득(실업급여 포함)의 31% 이하로 삭감해주거나 12개월 이상 유예를 지원함.
- 유예기간 이후에는 HAMP 프로그램을 신청할 수 있음.

<표 4-1> 공공의 모기지 지원 프로그램의 대상과 혜택

프로그램		대상		혜택	
리파이 낸싱 (HARP)	HARP	재정 관련	- 1년 간 연체 없어야 함	- 금리 인하, 대출기간 변경 등 대출 조건 조정	
		주택 관련	- HARP-1 LTV 80~105%까지(거주주택) - HARP-2 LTV 80% 이상(거주주택 제외)		
		모기지 관련	- 정부보증기관(GSE) - 2009년 5월 31일 이전 대출		
	FHA Short Refinanc e	재정 관련	- 월 상환액이 월 총소득의 55% 미만 - 연체 없어야 함	- 금리 인하, 대출기간 변경 등 대출 조건 조정 + - 원금의 10%이상 삭감	
		주택 관련	- 선순위 모기지 LTV 97.75% 이하		
	모기지 관련	- 민간(Non-GSE)			
FHA2LP	주택 관련	- 리파이낸싱 이후 LTV 115% 이하	- 후순위 추가대출 지원		
	모기지 관련	- FHA Short Refinance 대상자(민간) - 2009년 1월 1일 이전 모기지			
조정 (HAMP)	HAMP	재정 관련	- 월 상환액이 월 총소득 대비 31% 이상 - 연체 등 재정적 어려움 증명	- 월 상환액을 월 총소득의 31% 이하로 조정	
		주택 관련	- HAMP-1 : 거주 주택(HAMP-2 삭제) 원금 제한 single unit : \$729,750 이하 2-unit : \$934,200 이하 3-unit : \$1,129,250 이하 4-unit : \$1,403,400 이하		
			모기지 관련		- 정부보증기간, 민간(GSE, Non-GSE) - 2009년 1월 1일 이전 모기지
			재정 관련		- 월상환액이 월 총소득 대비 31% 이상 - 연체 등 재정적 어려움 증명
	주택 관련	- 거주주택 - LTV 100% 이상			
	모기지 관련	- 민간(Non-GSE) - 2009년 1월 1일 이전 모기지 - 원금 제한 single unit : \$729,750 이하			
	2MP	재정 관련	- HAMP 3회 연속 연체 없어야 함	- 후순위 추가대출 지원	
		모기지 관련	- 정부 보증기간, 민간(GSE, Non-GSE) - HAMP 대상자		
	HAUP	재정 관련	- 실업급여 수령 증빙 가능자	- 월 상환액을 월 총소득(실 업급여 포함)의 31% 이하 로 삭감 - 월 상환액을 12개월 이상 유예	
		모기지 관련	- 정부보증기간, 민간(GSE, Non-GSE) - 2009년 1월 1일 이전 대출 - 원금 제한 single unit : \$729,750 이하		
압류 및 퇴거 방지 (HAFA)	HAFA	재정 관련	- 통상 HAMP 거절 소유주	- 솟세일나 금융권에 DIL 선택 가능	
		주택 관련	- 최근 1년 동안 신축 주택 구입 기록 없어야 함		
		모기지 관련	- 정부 보증기간, 민간(GSE, Non-GSE) - 2009년 1월 1일 이전 대출 - 최초 모기지 금액 \$729,750 이하		

4) 주정부 차원의 지원 HHF

- HHF(Housing Finance Agency Innovation Fund for the Hardest Hit Housing Markets)는 주별로 상이한 프로그램이 운영되나 실업자에 대한 지원은 HHF에 참여한 18개 주 모두에서 실시하고 있음.
- 2010년 2월 재무부는 경제적 어려움에 처한 주택 소유주를 위해 주 차원에서 지원하는 76억 달러의 Hardest Hit Fund 조성을 발표함. 18개주와 워싱턴 D.C가 참여하고 있음.
- 주정부의 주택금융청은 HHF를 통해 지역 주택시장 안정, 주택 압류 방지 등을 지원하고 있음.
- HHF는 주별로 상이한 프로그램이 운영되나, 실업상태의 주택 소유주를 위한 월 상환액 지원, 원금삭감 지원, 후순위 대출 지원, 지불 가능한 주거지로의 이동 지원은 모든 주에서 실시하고 있음.
- 다만, HHF 프로그램은 연방정부 차원의 공공 프로그램과 목적은 동일하나 주별로 운영됨에 따라 자격 요건은 상이함.

5) 압류 및 퇴거 방지 프로그램 HAFA

- HAFA는 상환 여력이 없고 보다 낮은 가격의 주택으로 옮기고 싶은 사람들을 위한 프로그램으로 신용점수라도 지키는 방안임.
- 일반적으로 HAMP 프로그램 승인을 받지 못한 소유주가 이용하고 있으며 차압 및 퇴거를 방지하기 위한 프로그램으로 압류나 민간의 쏫세일에 비해 신용점수에 부정적 영향이 적음.
- HAFA는 쏫세일을 하거나 DIL 형태 중 하나를 선택할 수 있음. 소유권과 관련하여 쏫세일은 소유주에게 있고 DIL은 소유권이 모기지 회사로 넘어감.
- HAFA의 쏫세일의 경우 민간의 쏫세일과 달리 주택이 판매된 이후에는 주택 대출금에 대한 책임이 없음. 즉, 상환 부족분에 대해서는 모기지 회사가 포기한다는 것을 보증받게 되어 비소구 부채 주의를 적용받게 됨.
- HUD의 공인된 전문가로부터 무료 상담을 받을 수 있으며 모기지 사후관리 기관은

적정 판매가를 결정하기 위해 노력함.

- HAFA의 자격 요건은 최근 1년 동안 신축 주택을 구입한 기록이 없어야 함.
- 최초 모기지 대출금 72만 9,780달러 미만, 2009년 1월 1일 이전 승인된 모기지에 한함.
- 재정적 어려움을 문서로 증명해야 하고 중범죄 관련 유죄 판결자는 제한됨.

4. 미국 모기지 지원 프로그램의 특징

(1) 공공의 민간 보완 역할

- 미국의 주택금융 구조는 모기지의 안정적인 유지가 민간과 공공 모두에게 중요한 과제로 상호 협력이 가능하나 접근 방식 및 범위는 달라 공공의 보완적 역할이 요구됨.
- 민간은 원리금 순현재가치의 변동, 리스크의 증감 정도 등을 고려하여 시장에서 작동 가능한 범위 내에서 모기지 조정 프로그램을 운영함.
- 공공은 모기지 유지를 통한 주거 안정 및 주거 복지, 금융시장 안정 등의 정책 효과를 달성하고자 함.
- 따라서, 공공은 민간을 지원·보완함으로써 모기지 조정 프로그램의 효과와 효용을 높이는 역할이 요구됨.

<그림 4-3> 민간과 공공 프로그램의 적용 대상 및 혜택

	① 리파이낸싱 (대상)	② 조정 (혜택)	③ 압류 및 퇴거방지 (혜택)
민간 (시장 자율 작동)	LTV 80% 이하 후순위 지원 X	DTI 34~38% 까지	비소구 적용 X
공공 (민간 보완 및 지원)	LTV 80% 초과 후순위 지원 O	DTI 31% 까지	비소구 적용 O

- 실질적으로 공공 프로그램은 민간의 지원 및 보완으로 공공의 정책목표를 연계시켜 달성하고 있음.
- 모기지 지원 방식인 리파이낸싱, 조정, 압류 및 퇴거 방지에 각각 대응하는 HARP, HAMP와 2MP, HAFA 등을 통해 정책적 지원을 추가하고 있고 이러한 정책적 지원을 통해 모기지 조정의 범위와 효과를 제고시키고 있음.
- HARP는 민간 유인이 없는 높은 LTV 대상을 포괄하고 있으며 HAMP는 지불 능력 상환액을 높이는 방식으로 민간 프로그램을 보완하고 있음.
- 또한, 민간에서 작동하기 어려운 후순위 대출 지원, 실업자 지원, 쏫세일의 비소구 적용 등도 실시하고 있음.

(2) 수요자 맞춤형 프로그램 및 서비스 지원

- 수요자의 재정 상태에 따른 다양한 프로그램과 서비스를 민간과 공공에서 제공하고 있어 수요자는 본인에게 적합한 지원을 받을 수 있음.
- 금리를 낮추고 싶은 경우, 월 상환액을 낮추고 싶은 경우, 실업자인 경우, 후순위 대

출을 갖고 있는 경우 등 수요자의 다양한 요구들을 반영한 프로그램을 구성하고 있음. 지원 주체도 민간, 연방정부, 주정부 차원에서 지원을 실시하고 있음.

- 실질적인 모기지 조정뿐 아니라 공공과 민간 모두 상담 지원, 모기지 지원 알선 등 어려움에 처한 주택 소유주를 돕기 위한 다양한 서비스를 실시하고 있음.
- 다만, 시행 초기에는 다양한 지원 주체의 참여로 수요자의 혼란도 일부 존재함.

(3) 공공 수혜 대상의 점진적 확대

- 한시적 운영을 전제로 공공 프로그램의 수혜 대상을 점진적으로 확대하는 방향으로 프로그램이 변화하고 있음.
- HARP는 초기에는 LTV 상한이 105%였으나 125%로 확대하고 최근에는 상한 규정을 삭제함.
- HAMP도 초기에는 거주 주택에 한하여 지원하였으나 최근에는 임대용 주택까지 포함하여 지원하고 있음.

- 공공의 정책적인 지원은 프로그램에 참여하는 세 주체 모두가 이익이 되는 win-win 구조를 형성하기 위하여 시장의 직접 참여보다는 인센티브 방식으로 운영되고 있음.
 - 주택 소유주는 민간 프로그램에 비해 더 큰 혜택을 받게 하고 사업자는 자체적으로는 불가능한 조정을 공공의 지원을 통해 운영함으로써 모기지에 대한 리스크를 추가적으로 감소시킴.
 - 공공은 주택 소유주의 재정적 어려움 완화, 모기지 리스크의 감소를 통한 주거 안정 및 금융 안정 등의 정책 목표를 달성하게 됨.
 - 운영 방식은 기본적으로 직접적으로 시장에 개입하지 않고 인센티브를 통해 민간의 참여를 유도하는 구조임.
-
- 공공 프로그램의 민간 지원 보완 역할은 대상 확대, 수혜 범위 확대, 사회안전망 확대라는 차원에서 접근하고 있으며 세부 프로그램의 제도 및 성격에 따라 인센티브 방식 및 여부는 달라지고 있음.
 - 리파이낸싱은 저금리 기조가 유지된다면 시장에서 자율적으로 작동됨. 공공의 리파이낸싱 지원은 민간에서는 리파이낸싱 유인이 크지 않은 대상을 확대시키는 방식임. 따라서, 인센티브는 존재하지 않으며 GSE 모기지에 대해 실시하고 있음.
 - 조정 방식의 지원은 인센티브를 통해 수혜 범위를 확대하여 지불 능력의 지속가능성을 높이는 것임. 후순위 추가 대출도 같은 원리로 작동됨.
 - 압류 및 퇴거 방지 및 실업자 지원은 인센티브를 통한 사회 안전망 차원의 지원이라 할 수 있음.

42) MHA Manual과 Fannie Mae에서 운영하고 있는 모기지 사후관리 기관을 위한 포털(<https://www.hmpadmin.com>)의 자료 등을 기초로 작성함.

1. HARP의 운영 방식과 실적

(1) 운영 방식

- 민간 금융기관의 경우 LTV가 높은 모기지를 리파이낸싱할 유인이 크지 않지만, 공공의 경우에는 재정이 양호한 계층의 지불능력 향상은 정책적으로 큰 의미를 가짐.
- HARP는 민간에서 리파이낸싱이 불가능한 모기지를 대상으로 리파이낸싱을 실시하고 있으며 GSE 모기지를 대상으로 함.
- 일반적으로 민간 리파이낸싱은 LTV 80% 이하에서 가능하나 HARP에서는 LTV 80% 이상인 모기지를 대상으로 함. 현재는 상한 규정이 없는 HARP-2가 운영되고 있음.
- 높은 LTV로 인하여 리파이낸싱 이후에도 모기지 디폴트의 리스크가 큰 경우에는 민간 금융기관에게 리파이낸싱을 강요하기 어려움.
- 정부는 리파이낸싱을 통해 월 상환액을 낮춤으로써 모기지 연체 및 조정을 미연에 방지할 수 있으며 가계의 가처분 소득을 늘리는 효과도 있음.
- 따라서 현재는 연체 없이 양호한 재정 상태를 유지하고 있으나 LTV가 높아서 향후 모기지 연체 및 채무 불이행의 리스크가 큰 모기지를 보유한 주택 소유주를 대상으로 하는 프로그램이라 할 수 있음.

(2) 실적

- 지난 3년 간(2009년 4월에서 2012년 3월까지) HARP 실적은 총 120만 건에 이르며 동 기간 전체 GSE 리파이낸싱 중 10.7% 수준임.
- LTV 125% 상한 규정을 삭제한 HARP-2가 시행된 2012년 1/4분기 동안 18만 건이 리파이낸싱을 받음. 전체 HARP 실적 중 15%를 상회하는 수준임.
- 전반적인 모기지 금리 인하로 전체 리파이낸싱 시장이 확대되면서 HARP의 실적도 증가하고 있으나, 상한 규정 완화의 효과도 적지 않음.

- 2012년 1/4분기 GSE 리파이낸싱 중 15%가 HARP를 이용하고 있어 HARP의 리파이낸싱시장 내 비중도 확대되고 있음.
- HARP 실적 중 89%가 LTV 80~105% 사이의 대출이나, 2012년 1/4분기 들어 LTV가 105%를 상회하는 대출의 리파이낸싱이 크게 증가한 것으로 나타남.
- LTV 105%를 초과하는 HARP 비중은 11% 수준에 불과하나, 이 중 30%가 2012년 1/4분기에 이루어짐.

<표 5-1> GSE의 리파이낸싱 누적 실적(2012년 3월까지)

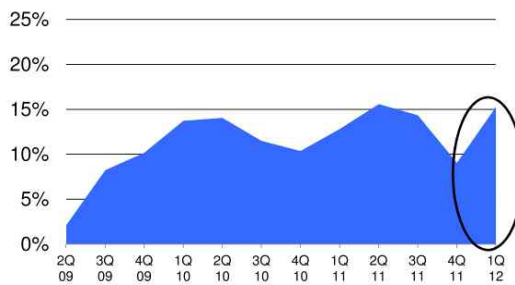
(단위 : 건, %)

구분	전체 리파이 낸싱 (A)	HARP (B)	비중 (B/A)	HARP LTV					
				> 80~105%		> 105~125%		> 125%	
				(C)	비중(C/B)	(D)	비중(D/B)	(E)	비중(E/B)
Fannie Mae	6,823,886	636,422	9.3	581,771	91.4	52,434	8.2	2,217	0.3
Freddie Mac	4,394,351	565,616	12.9	488,359	86.3	75,040	13.3	2,217	0.4
전체	11,218,237	1,202,038	10.7	1,070,130	89.0	127,474	10.6	4,434	0.4

자료 : FHFA, Refinance Report.

<그림 5-1> 리파이낸싱 중 HARP 비중

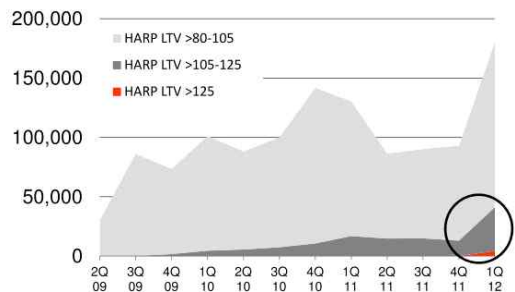
(단위 : %)



자료 : FHFA, Refinance Report.

<그림 5-2> LTV에 따른 HARP 실적

(단위 : 건수)



자료 : FHFA, Refinance Report.

2. HAMP 및 2MP의 운영 방식과 실적

(1) 운영 방식

- HAMP는 공공이 설정한 지불능력 수준을 달성하기 위하여 추가적인 지원을 통해 민간과 리스크를 분담하고 수요자에게는 수혜 범위를 확대시키는 프로그램임.

<표 5-2> HAMP 인센티브 구조

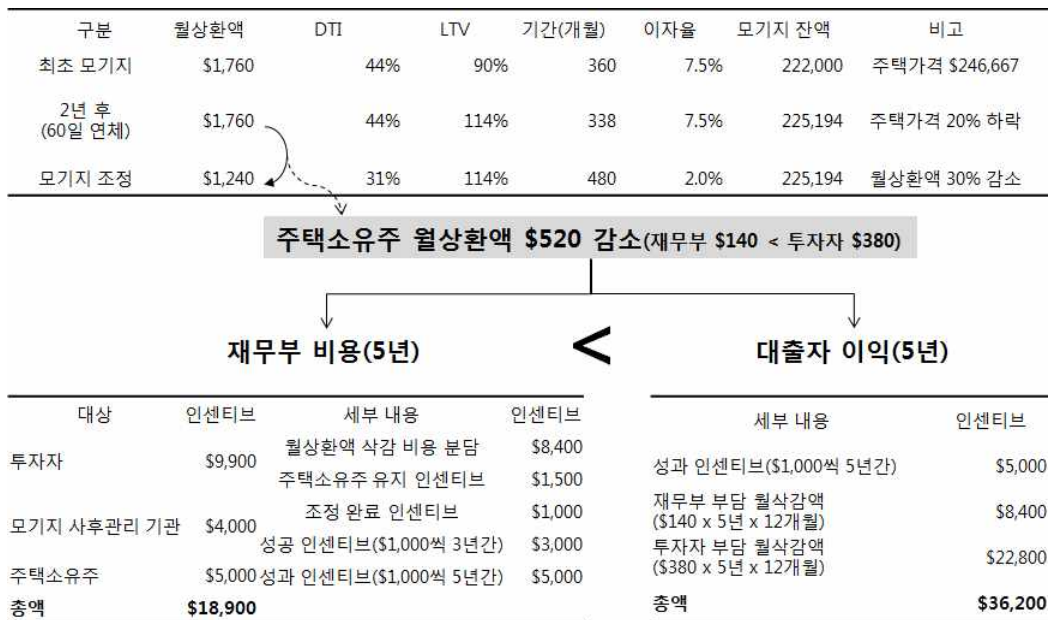
대상	프로그램	인센티브	주기	내용
투자자	HAMP-1	삭감 비용 분담	5년간 매월	<ul style="list-style-type: none"> - 민간(Non-GSE)에 적용 - 조정 전 월 상환액이 DTI 38% 이상인 경우, 38%와 31% 간 차액의 50% - 조정 전 월 상환액이 DTI 38% 미만인 경우, 조정 전 DTI와 31% 차액의 50%
	HAMP-2	삭감 비용 분담	5년간 매월	<ul style="list-style-type: none"> - 민간(Non-GSE)에 적용 - 조정 전 월 상환액과 조정 후 월 상환액 간 차액의 50%, 조정 전 월 상환액의 15% 중 작은 금액
	HAMP 1, 2	주택 소유주 유지 인센티브	1회	<ul style="list-style-type: none"> - 월 상환액이 최소 6% 이상 삭감된 경우, \$1,500
	HAMP 1, 2	HPDP* 인센티브	2년간 매년	<ul style="list-style-type: none"> - 민간(Non-GSE)에 적용 - 월 상환액이 최소 6% 이상 삭감된 경우, 계산식에 의해 산출⁴³⁾
	HAMP 1, 2	PRA 투자자 인센티브	3년간 매년	<ul style="list-style-type: none"> - 민간(Non-GSE)에 적용 - 조정시점, 연체기간, 조정 전 LTV에 따라 차이 삭감 \$1당 \$0.06~\$0.63 - 조정 전 LTV를 105% 이하로 낮추는 삭감에는 적용하지 않음.
모기지 사후 관리 기관	HAMP 1, 2	조정 완료 인센티브	1회	<ul style="list-style-type: none"> - 조정시점, 연체기간 등에 따라 차이가 있으며, \$400~\$1,600
	HAMP-1	성공 인센티브	3년간 매년	<ul style="list-style-type: none"> - 월 상환액이 최소 6% 이상 삭감된 경우, \$1,000과 연간 삭감금액의 1/2 중 작은 금액
주택 소유주	HAMP-1	성과 인센티브	5년간 매년	<ul style="list-style-type: none"> - 월 상환액이 최소 6% 이상 삭감된 경우, \$1,000과 연간 삭감금액의 1/2 중 작은 금액

* : Home Price Decline Protection.

43) 자세한 내용은 MHA Manual 참조.

- HAMP의 작용 원리는 인센티브를 부여하여 민간이 조정 가능한 범위 이상으로 DTI를 인하하는 구조임.
 - 민간의 모기지 조정은 원칙적으로 순현재가치가 기존 모기지과 비교할 때 같거나 커야 함. 따라서, 민간이 자체적으로 조정할 경우, 기간을 무한정 연장할 수 없기 때문에 DTI 인하에는 한계가 있음.
 - DTI를 정부가 요구하는 수준으로 낮추기 위해서는 순현재가치가 작아지게 되며, 이 손실 부분을 공공의 인센티브를 통해 보전하게 됨. 최종적으로는 기존 모기지에 비해 순현재가치를 크게 만들어 민간에서 수용 가능케 함.
-
- 이 과정에서 투자자, 모기지 사후관리 기관, 주택 소유자 모두에게 인센티브를 부여하고 있음.
 - 투자자는 삭감비용 분담에 따른 인센티브가 부여됨. HAMP-1은 조정 전 월 상환액이 DTI 38% 이상인 경우에는 38%와 31% 간 차액의 50%를 공공이 인센티브 형태로 5년 간 분담하게 됨. 또한, 주택 소유주 유지 인센티브, HPDP 인센티브, PRA 인센티브 등을 받게 됨.
 - 모기지 사후관리 기관도 조정 완료 및 성공에 따른 인센티브를 받게 됨.
 - 주택 소유주도 성과에 따른 인센티브를 5년 간 받을 수 있음.
-
- 월 상환액의 관점에서 HAMP 프로그램의 구조를 분석하면 월 상환액 감소에는 재무부의 재정 투입보다 투자자 기여가 큼. 또한, 5년 동안 유지시 재무부의 비용보다 대출자의 이익이 커지는 구조로 설계되어 있음.
 - <그림 5-3>의 일반적인 HAMP 모기지 조정을 가정할 때 주택 소유주는 매월 520달러, 30%의 월 상환액 인하 혜택을 받을 수 있음.
 - 월 상환액 인하에는 재무부가 140달러, 투자자가 380달러를 기여하여 재무부보다 투자자의 기여가 큼.
 - 인센티브가 최대 5년 간 유지된다는 점에서, 5년 동안 재무부는 1만 8,900달러를 지출하지만 주택 소유주는 3만 6,200달러의 혜택을 받게 됨. 즉, 비용보다 더 큰 수혜를 발생시키는 구조라 할 수 있음.

<그림 5-3> 일반적인 HAMP 프로그램의 대출자 이익과 재무부 비용(5년)



주 : 투자자의 주택 소유주 유지 인센티브(\$500)는 2011년 10월 1일자로 삭제되어 제외함.

자료 : United States Government Accountability Office(2010), Home affordable modification program continues to face implementation challenges, p.19를 기초로 제작성함.

- 결국, HAMP는 공공과 민간이 서로 제공이 가능한 항목을 통해서 리스크와 이익을 분담하는 구조로 이해할 수 있음.
- 순현재가치가 같거나 커진다는 관점에서는 민간의 재무적 손실은 발생하지 않음. 오히려 커지는 경우가 많다는 점에서 이익이 됨.
- 그러나, 모기지 이자율 하락, 회수의 장기화 등으로 인한 현금흐름의 변동 등이 발생하다는 측면에서는 민간도 추가적인 리스크를 감내하는 구조로 해석할 수 있음. 또한, 실제 수요자의 혜택 측면에서는 공공보다 투자자의 기여가 더 큼.
- 공공은 인센티브를 통한 재정 지원을 실시하고 민간은 이자율 조정, 대출 기간, 원금 유예 등의 지원을 수행하게 됨. 또한, 지출한 비용보다는 더 큰 이익이 주택 소유주이자 대출자에게 돌아가는 구조를 유도하고 있음.

- HAMP의 기본적인 목적은 소유자의 DTI를 일정 수준 이하로 낮추는 것이나, 그 기준은 2012년 이후 HAMP-1과 HAMP-2가 이원적으로 운영되고 있음.
 - HAMP-1과 HAMP-2는 병행 프로그램으로서 적용 대상이 다름.
 - HAMP-1은 자가 거주자를 대상으로 하며 DTI를 31% 이하로 인하하는 것이 최종 목적임.
 - HAMP-2는 자가 거주자 외에 임대용 주택도 포함됨에 따라 HAMP-1에 비해 DTI 뿐 아니라 조정된 재무적 손실 여부(순현재가치)도 모기지 조정을 결정하는 데 중요한 요인이 됨.
 - HAMP-2의 최종 목적은 DTI를 25%~42%로 맞추는 것임.
-
- HAMP-1과 HAMP-2 간의 표준 작동 방식은 주택 소유자의 거주 주택에 대해서는 HAMP-1을 적용하고 조정된 순현재가치가 과거 모기지보다 크면 HAMP-1의 적용을 확정함.
 - HAMP-1의 기준을 최대한 적용해도 순현재가치가 작아져서 HAMP-1 적용이 불가능할 시에는 HAMP-2를 적용하게 됨.
-
- HAMP-1의 DTI 31% 달성을 위하여 우선적으로 이자율을 인하하고 기간 연장, 원금 유예 등이 순차적으로 적용됨.
 - 이자율 인하 : 0.125%씩 낮추면서 DTI 기준을 충족하는지를 검토하며, 하한선은 2%임. 2%로도 불가능할 시 다음 단계로 이동함. 설정된 이자율이 프로그램에서 설정한 이자율 상한에 미달할 시 5년 간 적용 후 매년 1%씩 증가시켜 이자율 상한에 맞춤.
 - 기간 연장 : 모기지가 조정된 날짜(Modification Effective Date)로부터 최대 40년(480개월)까지 기간을 적용할 수 있음.
 - 원금 유예 : 목표 DTI를 달성하기 위하여 필요하다면 원금을 유예시킬 수 있음. 유예된 원금은 이자가 붙지 않으며 분할 상환되지 않음.
 - 프로그램 적용 : DTI가 31% 이하로 조정된 모기지의 순현재가치가 조정 전 모기지의 순현재가치보다 클 경우 적용

- HAMP-2의 적용 방식은 HAMP-1과 동일하나 조정 후 순현재가치를 확인하는 것이 아니라 순현재가치를 확인해 나가면서 조정 절차를 진행함. 일정 수준의 DTI 달성과 함께 재무적 손실의 최소화도 고려된 모델이라 할 수 있음.
- 이자율 삭감 : 주간 PMMS(Primary Mortgage Market Survey)⁴⁴⁾ 이자율에 근거하여 이자율을 조정하며 리스크 조정 팩터(현재 0.5% 적용)를 적용할 수 있음.
- 기간 연장 : 데이터가 입력된 날부터 최대 40년(480개월)까지 연장할 수 있음.
- 원금 유예 : 조정 전 LTV가 115% 이상인 경우 원금 유예를 적용한 조정을 적용할 수 있음.
- 프로그램 적용 : 조정 후 월 상환액은 DTI 25%~42%(Acceptable DTI Range)에 들어와야 함.

(2) 실적

- 2012년 6월 현재 리파이낸싱을 제외한 MHA 프로그램을 통해 122만 건의 모기지자 공공 프로그램의 지원을 받음.
- 리파이낸싱을 제외한 MHA 프로그램 중 HAMP의 실적 비중이 85.6%로 가장 높음.
- 2011년 3/4분기에 월간 실적이 크게 증가한 이후, 최근의 월간 실적은 3만 건 수준에서 이루어지고 있음.
- 2012년 6월 현재 HAMP프로그램을 통해 104만 건의 대출이 영구적인 모기지 조정의 혜택을 받은 것으로 나타남.
- 대출자들은 중위값 기준으로 월 상환액 537달러가 줄어들었고 전체 모기지로 추정하면 139억 달러에 이름.
- 시범기간까지 포함하면 188만 건 수준임. 초기 3개월 시범기간 프로그램에서는 영구조정 비율이 86% 수준이었으나 6개월로 변경한 이후 94%의 참여 모기지가 시범

44) Freddie Mac의 선순위 모기지 시장 조사를 기초로 함(<그림 2-7> 참조).

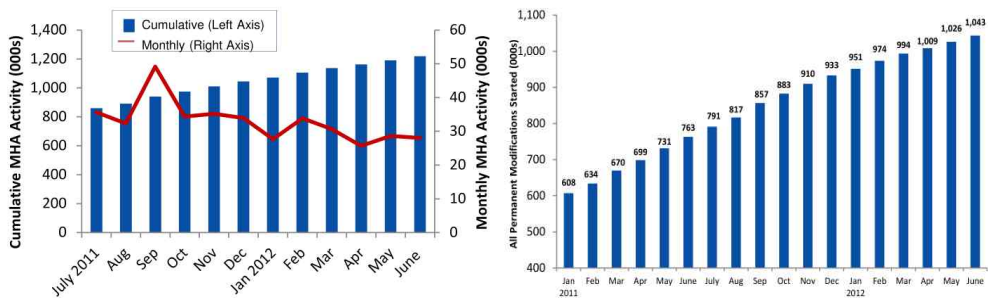
기간을 통과하여 영구적인 조정 혜택을 받음.

- 2012년 하반기부터 HAMP-2가 실질적으로 작동할 것으로 예상되나 6개월의 시범 기간 등을 고려할 때 실질적으로 반영되기까지는 기간이 더 필요한 것으로 판단됨. 내년부터는 영구 조정을 받는 실적이 크게 증가할 것으로 예상되고 있음.

<그림 5-4> MHA 누적 및 월간 실적 <그림 5-5> HAMP의 영구조정 누적 실적

(단위 : 천건)

(단위 : 천건)



주 : MHA 실적은 리파이낸싱을 제외한 조정 및 압류 및 퇴거 방지 프로그램 대상임.

자료 : 미 재무부(2012), MHA Program Performance Report Through June.

- 후순위 추가 대출은 공공 프로그램 중 민간과 공공의 리스크 분담이라는 측면에서 가장 발전된 형태로 이해할 수 있음.
- 원칙적으로 소구 대출인 후순위 추가 대출의 조정은 민간에서는 유인을 가지기 어려움. 후순위 추가 대출은 선순위 모기지 상황과 관계없이 소유자로부터 회수할 권한이 있음.
- 그러나, 공공의 입장에서는 HAMP를 통한 선순위 모기지의 조정만으로는 지불능력 향상이라는 목표를 달성하는 데 한계가 있으므로 후순위 추가 대출 지원 프로그램을 운영함.
- 즉, 민간에서는 후순위 추가 대출자는 자체적인 동인이 크지 않은 상태에서 공공의 프로그램을 통해 리스크를 분담하게 되는 구조임.

- 후순위 추가대출 지원 프로그램인 2MP의 조정 절차는 HAMP와 유사하지만 채무 탕감에 대한 내용이 추가됨.
- 이자율 삭감 : 후순위 대출의 이자율을 1.0%로 삭감하며, 5년 후에 그 당시 HAMP의 이자율을 동일하게 적용함.⁴⁵⁾
- 기간 연장 : 후순위 대출 기간이 HAMP에 의해 조정된 선순위 모기지의 잔여 기간보다 짧은 경우, 최소한 그 기간보다는 길게 조정함.⁴⁶⁾
- 원금 유예 및 삭감 : HAMP에서 원금을 유예하였거나 삭감하였다면 최소한 동일한 비율로 후순위 대출의 원금을 유예하거나 삭감함.
- 부분 삭감 : 원금 잔액(UPB : Unpaid Principal Balance)이 5,000달러 이상이고 조정 전 월 상환액이 100달러 이상인 경우 부분 삭감이 가능하며, 조정 인센티브와 삭감 인센티브를 모두 받을 수 있음.
- 전액 삭감 : 원금 잔액이 5,000달러 미만이고 조정 전 월 상환액이 100달러 미만인 경우 적용 가능함.

<표 5-3> 2MP(후순위 추가 대출) 인센티브 구조

대상	인센티브	주기	내용
후순위 대출 시행자	전액 탕감 및 부분 탕감	1회	- 조정 시점, 조정 전 연체 기간, CLTV ⁴⁷⁾ 등에 따라 차이 - 탕감 \$1당 최소 \$0.06에서 최대 \$0.42
	삭감 비용 분담	5년간 매월	- 조정 전 원금 잔액의 1.6% / 12
모기지 사후관리 기관	조정 완료 인센티브	1회	- 원금잔액이 \$5,000 이상이고 조정 전 월 상환액이 \$100 이상인 경우, \$500
	성공 인센티브	3년간 매년	- 조정으로 매달 월 상환액을 6% 이상 삭감했을 경우, \$250
주택 소유주	성공 인센티브	5년간 매년	- 조정으로 매달 월 상환액을 6% 이상 삭감했을 경우, \$250

- 2MP도 인센티브 구조로 운영되고 있으며 소구대출이라는 점에서 주택 소유자에게

45) 이 방식은 2MP의 이자율 삭감 중 가장 기본적인 형태이며 이 외에도 다양한 방식이 존재함.

46) 이 방식은 2MP의 기간 연장 중 가장 기본적인 형태이며 이 외에도 다양한 방식이 존재함.

47) CLTV(Combined Loan-to-Value)는 HAMP에 의해 조정된 선순위 대출과 조정되지 않은 후순위 대출의 합을 자산 가치로 나눈 비율임.

는 혜택이므로 인센티브는 리스크를 분담하는 후순위 대출 시행자에게 맞춰져 있음.

- 2MP, PRA의 실적은 많지 않으며 인센티브를 통해 소구대출 지원과 원금 삭감을 유인하기는 어렵다는 점을 잘 보여줌.
- 2MP나 PRA를 통해 원금을 삭감한 투자자에게 인센티브를 부여하고 있으나 실적은 각각 8만 건, 7만 건 수준으로 미미한 상태임.
- 다만, 수혜자의 혜택은 적지 않은 것으로 판단됨. 2MP 수혜자의 경우 완전 원금 삭감액은 중위값 기준으로 6만 1,641달러이며 부분 삭감액 조정은 8,674달러로 혜택이 큰 편임.
- PRA의 원금 삭감액도 시범기간 중인 경우를 포함하여 중위값 기준 6만 9,586달러, 남은 잔액 대비 31.4% 수준의 삭감 혜택을 받음.

<표 5-4> MHA 프로그램의 누적 실적(2012년 6월까지)

(단위 : 건)

구분	전체	HAMP (영구조정)		2MP	HAFA	HAUP
			PRA			
대출 수	1,218,873	1,043,471	67,083	86,792	56,786	24,329
비율	100.0	85.6	5.5	7.1	4.7	2.0

자료 : 미 재무부(2012), MHA Program Performance Report Through June.

3. HAFA의 운영 방식과 실적

(1) 운영 방식

- HAFA는 주택 소유주가 주택을 포기할 때 피해를 최소화시키는 프로그램으로 모기지를 포기한 계층이 사회적으로 취약한 계층으로 전락하는 것을 막기 위한 안전망의 성격을 가짐.
- 실직자를 위한 HAUP, HHF⁴⁸⁾도 사회적 약자에 대한 정책적 배려로서 주거복지 차

원으로 접근한 프로그램으로 이해됨.

- HAFA의 대상이 되는 쏿세일과 DIL에서 민간과 다른 추가적인 혜택은 크게 세 가지임.
 - 지불 유예(Payment Forbearance) : 프로그램이 집행되는 기간 동안 소유자의 모기지 지불액은 월 총소득의 31%를 넘을 수 없음.
 - 소유자 수수료(Borrower Fees) : 프로그램의 집행과 관련된 모든 수수료는 모기지 사후관리 기관이 담당하며 비용은 채무에 추가시킬 수 있음.
 - 대출금 포기(Release of Liens) : 프로그램 집행 후 선순위 모기지의 대출금 대비 수익금의 차액에 대해서는 소유자가 책임지지 않음. 즉, 프로그램이 적용되면 선순위 모기지는 비소구 대출로 간주됨. 또한 프로그램을 통해 선순위 모기지 투자자가 후순위 투자자에게 최대 6,000달러를 지급하고 소유자의 후순위 대출 상환 책임을 면제시킬 수 있음.
- HAFA에서는 모기지 사후관리 기관이 프로그램의 진행, 후순위 대출자와의 협의 등을 담당하게 되며 그 역할이 매우 중요함. 따라서, 모기지 사후관리 기관에 대한 인센티브를 통해 프로그램 활성화를 꾀하고 있음.
 - 모기지 사후관리 기관은 민간(Non-GSE)인 경우는 1,500달러, GSE인 경우는 DIL 1,500달러, 쏿세일 2,200달러를 받음. 또한, 투자자가 별도의 인센티브를 지급하기도 함.
 - 그 외 주택 소유주는 이주비로 3,000달러를 받으며, 이 금액은 후순위 추가 대출이나 다른 대출의 상환을 위해 쓸 수 없음.
 - 투자자는 후순위 대출자에게 나눠주는 최대 6,000달러의 1/3을 인센티브로 돌려받게 됨.
- HAFA는 주택 소유자에게 초점이 맞추어진 제도라고 할 수 있으며 지불 능력을 유

48) HHF는 자금의 70%는 실직 주택 소유주를 지원하는 데 사용되었고 20%는 대출금이 주택가격보다 높은 경우의 모기지 원금 삭감을 위해 사용됨. 나머지 10%는 차압주택 소유주의 상담 비용으로 사용된 것으로 알려짐.

- 지할 수 없는 취약 계층에 대해서 더 이상의 재정 악화를 막아주는 프로그램임.
- 모기지의 소구 및 비소구 여부와 관계없이 프로그램을 통해 모기지에서 벗어날 수 있는 것은 큰 혜택이며, 이주비도 지원함.
- 반면, 민간 투자자의 경우 프로그램에 별다른 유인을 가지기 어려움.
- 즉, 어떤 측면에서는 우리나라에서는 주택과 별개로 이루어지는 개인 워크아웃, 개인 회생, 개인 파산 등이 모기지 프로그램과 연계된 것으로 이해할 수 있음.

(2) 실적

- HAFA의 완료 실적은 극히 저조한 것으로 나타나고 있음. 이는 인센티브가 부여되거나 강제 프로그램이 아니고 완전한 비소구를 적용받는 주가 적다는 점에서 투자자의 유인이 크지 않은 것으로 해석됨.
- 2009년 이후 월간 압류 모기지 수는 20만 건(<그림 5-7>참조)을 상회하고 있으나 HAFA 프로그램이 완료된 경우는 시행 이후 현재까지 5만 6,786건에 불과하여 극히 적은 수준임.
- 완료된 6만 건 중 숏세일을 실시한 것이 절대 다수인 97%에 달함. 일부만이 DIL를 선택하고 있음.
- 투자자가 민간인 경우가 67% 수준으로 비교적 높고 GSE는 7%에 불과함. 이는 GSE 모기지의 경우 리파이낸싱 등 주택 유지를 위한 지원 프로그램을 다양하게 제공하고 있기 때문으로 판단됨.
- HAFA 프로그램이 시작되면 완료 비중은 71% 수준으로 프로그램 진행 중에 취소하는 비중도 16% 수준으로 비교적 높음. 나머지 13%는 현재 진행 중임.
- 특히, 프로그램 완료된 대출의 42%가 캘리포니아 지역임. 이는 캘리포니아는 주택 가격 하락폭이 크고 완전 비소구주의를 채택하고 있기 때문으로 이해됨. 투자자 입장에서는 인센티브라도 확보 가능함.

<표 5-5> 투자자 유형별 HAFA 누적 실적

(단위 : 건, %)

구분	시작 (A)	완료 (B)	비중(B/A)
GSE	5,490	3,788	69.0
민간	53,356	37,978	71.2
GSE+민간	20,982	15,020	71.6
전체	79,826	56,786	71.1

자료 : 미 재무부(2012), MHA Program Performance Report Through June.

- 실적자에 대한 최소 12개월 간의 유예를 실시하고 있는 HAUP 실적도 2만 4,329건 수준이며 완전 유예는 3,306건으로 실적이 적음.
- HAFA 및 사회 안전망 방식의 프로그램 실적 저조는 취약 계층에 대한 지원이 시장 친화적인 인센티브 방식으로 운영되기 어렵다는 측면으로 해석이 가능함.
- 다만, HARP 및 HAMP의 적극적 운영으로 HAFA 프로그램 선택 가능성을 줄여 일부 악화가 방지된 측면은 존재할 것으로 판단됨.

4. 공공 모기지 지원 프로그램의 평가

- MHA는 오바마 정부의 핵심 프로그램이며 미국 내에서도 정책 실효성, 수단의 당위성 측면에서 논의가 진행되고 있음.
- HAMP를 중심으로 한 MHA 프로그램은 금융위기 이후 주택 및 금융시장 안정에 대한 오바마 정부의 핵심 프로그램으로서 중요한 의미를 가짐.
- 그러나, 프로그램의 정당성, 실효성 등에 대한 비판과 함께 정치적 공세까지 다양한 논란이 미국 내에서도 존재함.

(1) 정책 효과

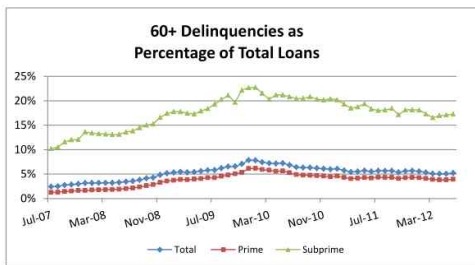
- 먼저, 정책 효과 및 실효성에 대한 논란으로서 모기지 지원 정책의 실제 성과에 대해 의문을 제기하고 있음.
 - 대표 프로그램인 HAMP의 경우, 프로그램 도입 당시 약 400만 명을 도울 수 있을 것으로 제시되었으나 현재까지 실적은 약 100만 건 정도에 그치고 있음.
 - 2009년 한 해에만 300만 건 이상의 압류가 이루어졌다는 통계에 비추어볼 때 정책 목표인 주택 압류를 막는 효과가 크지 않았다는 비판이 존재함.
- 공공 모기지 지원 프로그램이 당초 의도하고 기대했던 목적에 비해서는 그 성과가 아직 미흡한 것이 사실이며, 대표적으로 제기되는 원인은 다음과 같음.
 - 모기지 사후관리 기관인 민간 금융기관들의 소극적 대응 : 프로그램은 대부분 모기지 사후관리 기관이 업무를 맡고 그에 대한 인센티브를 받는 구조로 되어 있음. 하지만 모기지 문제가 심각하지 않았던 시행 초기에 대형 금융기관인 모기지 사후관리 기관으로서는 절차가 복잡하고 규제가 많은 공공 지원 프로그램에 소극적으로 대응함.
 - GSE의 원금 삭감 불가능 : 미국에서 가장 큰 모기지 채권 보유 기관인 GSE에서는 자체 규정으로 원금 삭감이 불가능하여 프로그램의 효과 감소
 - 지원 대상 부족 : 정부 지원에 대한 반대급부로 대상이 제한적이고 요건이 까다로우며 시간이 많이 소요되어 프로그램의 실효성 감소
- 이러한 문제점들과 관련하여 소비자 보호단체에서는 인센티브를 부여하는 접근 방식 대신 시장에 직접 개입하여 초기에 모기지 회사에게 조정을 행정적으로 강제하는 정책이 필요했다는 의견을 제시하기도 함.
- 하지만 MHA는 현재 진행형이며 계속해서 지원 범위 확대, 적용 방식 개선 등 프로그램 진화가 이루어지고 있음.
 - HARP는 미국 대선 등과 맞물려 HARP-2를 넘어 조건을 보다 완화한 HARP-3에 대한 기대감도 형성되고 있음.

· HAMP는 2012년 상반기 DTI 31% 기준 삭제, 임대용 주택 적용, 인센티브 규모 증액 등이 이루어졌고 향후 실적 증가가 기대되는 상황임.

- 또한, 민간이 감내하기 어려운 대상과 혜택을 부여했다는 측면에서 실적이 적은 것으로 평가하기 어려움.
- 약 100만 건의 HAMP 실적 또한 455만 건의 HOPE NOW 연합의 조정 실적과 비교할 때 일견 작아 보이지만 사실상 HAMP는 HOPE NOW 연합에서 처리할 수 없는 수준의 조정을 맡았다는 측면에서 보면 과소평가하기 어려움.⁴⁹⁾
- 또한, 민간의 리파이낸싱이 불가능한 모기지를 대상으로 하는 HARP의 비중이 10%를 넘고 있다는 사실은 그 실적이 결코 적지 않다는 것임.
- 주택 압류 방지 효과와 관련해서도 HAFA 실적 중 GSE 모기지 비중이 낮음을 고려할 때, GSE 모기지의 경우 HARP와 HAMP를 통하여 주택 압류를 막는 효과가 있었다고 분석할 수도 있음.
- 또한, 공급 감소에 따른 시장의 자율적 조정의 효과도 존재하지만, 60일 이상 연체 비율과 압류에 돌입하는 대출 수가 지속적으로 감소하고 있다는 측면에서도 전반적인 주택시장 안정에 기여를 한 것으로 이해됨.

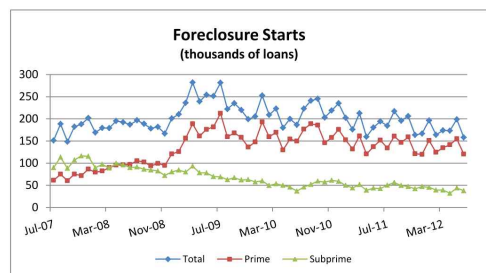
<그림 5-6> 60일 이상 연체 비율 추이

(단위 : %)



<그림 5-7> 압류 시작 대출 건수 추이

(단위 : 천건)



자료 : 2012년 6월 HOPE NOW Report.

49) 2012년 6월 HOPE NOW Report 기준, 민간 조정은 455만 3,553건, HAMP 영구조정 실적은 104만 3,471건으로 공공 비중이 약 19% 수준임.

- 종합적으로 판단할 때 현 시점에서 미국의 공공 모기지 지원 프로그램이 정책 효과 면에서 실패했다고 보는 것은 타당하지 않음.
- 당초 기대에는 미치지 못하지만 모기지시장 안정화 대책으로서 소기의 성과를 거두고 있다고 보는 것이 타당할 것으로 판단됨.

(2) 수단의 당위성

- 다음으로 정책 수단의 당위성에 대한 사회적 합의와 관련된 부분으로서 도덕적 해이와 관련된 논란임.
- 본질적으로 공적 지원을 통해 모기지 연체자에게 혜택을 주는 프로그램이므로 도덕적 해이 논란은 불가피함.
- 이 문제는 미국에서 모기지 연체자를 보는 시각과 관련이 있음.
- 일각에서는 모기지 연체자를 단순히 경제적 어려움으로 모기지를 납부하지 못한 사람으로 보지 않음.
- 신용점수에 기초한 미국 금융시장 구조상 모기지를 연체하는 것은 일반 가정으로서 큰 리스크이며, 대부분의 가정이 모기지 상환을 필수적인 과제로 인식함.
- 따라서 이러한 성실 납부자들에게 있어서는 모기지 지원 프로그램은 불성실하고 지불 능력이 부족한 사람들의 투자를 보전해 주는 프로그램으로 비춰짐.
- 논란에도 불구하고 대규모 프로그램이 운영되고 있다는 점은 지불 능력 향상이 보다 중요한 가치임을 보여줌.
- 모기지 프로그램에 대한 도덕적 해이와 관련해서 평가를 내리기는 어려우며 이 논란은 미국에서도 공공 모기지 프로그램이 사회적 합의를 얻기가 쉽지 않다는 것을 보여주고 있음.
- 하지만 중요한 점은 그럼에도 불구하고 정책적으로 수혜 대상을 점진적으로 확대해 나가며 대규모 지원 프로그램을 운영하고 있다는 것임.
- 물론, 모기지 안정이 거시경제 안정에 직결되는 미국의 주택금융 구조에 기인하지

만 지불 능력의 안정적 유지라는 정책적 목표가 큰 역할을 하고 있음도 고려해야 할 것임.

- 또한, 미국 정부는 주택금융 시스템의 구조적 결함에 주목하고 있으며 앞으로의 방향성도 소비자 보호 강화와 주택의 접근성과 지불능력 제고를 위한 투명한 시스템 구축에 두고 있음.
- 2011년 2월 11일자로 재무부와 HUD는 공동으로 ‘주택 금융시장 개혁안’을 발표하고 의회에 제출함.⁵⁰⁾
- 주요한 시스템적 결함으로 소비자 보호의 취약성을 꼽고 있으며 향후 모기지시장에서의 소비자 보호 강화와 투명성 제고, 지불 가능성 증대를 목표로 삼고 있음.
- 다만, 정부의 역할을 저소득층을 위한 임대주택 지원 강화로 명시하고 있어 기존의 정책과는 일부 목표 차이를 보이고 있음.

50) “Reforming America’s Housing Finance Market : A Report Congress.” 위의 목표를 달성하기 위해서는 적절한 규제 전제하에 현행 GSE 중심의 주택금융 시스템에서 민간 주도로 개편해야 하는 것으로 판단하고 있음.

1. 주택시장 및 주택금융 구조에 대한 시사점

- 최근 미국시장 반전의 원인에는 시장의 자율적 조정의 역할이 크며 이러한 시장 기저 하에서 모기지 지원 정책의 효과를 논할 수 있을 것임.
- 미국시장은 주택가격 경착륙 이후 주택 허가·착공·준공 모두가 최근 40년 대비 60% 이상 감소하며 비교적 탄력적인 공급 물량의 조정이 이루어짐.
- 모기지 지원 정책만으로 시장 반전이 이루어졌다고 분석하기는 어려우며 자율적 시장 조정을 지원하는 역할로 이해해야 할 것임.
- 우리나라의 주택시장도 시장 반전을 기대하기 위해서는 공급 물량 조정이 선행되어야 함을 시사함.
- 일반적으로 주택가격 하락이 임대차시장 안정으로 이어질 것으로 기대하지만, 주택 공급 감소의 영향으로 임대료가 상승할 가능성도 내포하고 있음.
- 미국은 주택가격 경착륙 이후 임대료가 지속적으로 상승하였고 2012년 들어서는 모기지 월 상환액보다 임대료가 높아지는 경우까지 발생함.
- 미국의 임대료 상승에는 주택 공급 감소 및 임대 수요 증가가 원인이 되었을 것으로 판단됨.
- 일정 수준의 임대수익률이 발생하는 미국에서조차도 주택가격 하락기에 임대료 상승을 경험함.
- 낮은 임대수익률을 보이는 우리나라 주택시장은 주택가격 하락기에 공급 부족 문제가 더 커질 가능성도 내포함. 주택가격 하락에 따른 매매 공급 감소와 적정 수익률 확보의 어려움에 따른 임대 공급 감소의 측면이 동시에 존재함.
- 또한, 투자수익률 하락에 따른 임차 수요 증대, 적정 수익률 확보를 위한 임대인의 임대료 인상의 문제가 겹칠 수 있음.

- 일반적인 기대와 달리 주택가격 하락 및 경착륙은 임대차시장에도 압박 요인으로 작용할 가능성을 내포하고 있어 모기지 지원 프로그램은 종합적인 틀에서는 임대차시장 안정 및 주거 복지 차원의 기여도 존재함.
 - 압류 및 퇴거의 급증은 임차 수요 급증으로 이어질 개연성이 높고 주택 보유를 유지시키는 것은 주택가격 안정뿐 아니라 임대차시장 안정에도 기여할 수 있음.
 - 또한, 주거 환경의 급격한 질적 저하 및 하방식 필터링 효과가 나타날 개연성이 높은 상황에서 이를 막는 데 일정 효과를 발휘함.
-
- 우리나라의 주택금융 시스템과 미국의 주택금융 시스템은 기본적으로 다른 구조임.
 - 2012년 3월 말 현재 우리나라 전 금융권의 평균 LTV는 48.5%⁵¹⁾로 미국에 비해 상당히 낮은 수준임.
 - 2000년대 초반 2차 유동화시장이 도입되었으나 장기 고정금리의 대출은 활성화되지 못하고 여전히 단기 변동금리 위주의 시장을 형성하고 있음.
 - 주택가격 하락기에도 금융권은 낮은 LTV, 소구주의로 압류 및 회수를 통한 채권 회수 가능성이 높아 리스크가 적은 편임.
 - 반면, 대출자는 미국과 비교할 때 금리의 변동성, 가격의 변동성, 높은 초기 투입 비용 측면의 모든 리스크를 안고 있는 구조라 할 수 있음.
 - 따라서, 우리나라의 주택금융 시스템은 비교적 금융권의 리스크는 적고, 수요자에게 리스크가 대부분 전가됨. 미국과 달리 기본적으로 리스크 분담이 전제되지 않은 시스템이라 할 수 있음.
-
- 서브프라임 모기지 사태 등을 고려할 때 리스크를 분담하고 있는 미국 주택금융 구조가 우리나라보다 위기 대응 능력이 높다고 판단하기도 어려움.
 - 미국 주택금융 시스템의 복잡성은 시스템 리스크를 증폭시켰고 가계 부실의 문제가 금융 부실의 문제로 직접적으로 이어지면서 서브프라임 사태와 같은 거시경제적 위기를 촉발함.
 - 우리나라 주택금융 시스템은 낮은 LTV의 담보물 위주로 이루어지고 있어 위기 발

51) 금융감독원 보도자료, LTV(전 금융권) : (2007) 48.0% (2008) 47.1% (2009) 47.5% (2010) 48.0% (2011) 48.1% (2012. 3) 48.5%.

생시 가게 부실이 금융 부실로 이어질 가능성이 미국에 비해 상대적으로 낮음.

- 다만, 리스크 분담이 기본적으로 전제되지 않은 우리나라 주택금융 시스템 하에서 시장 침체기에 금융권에게 리스크 분담을 유인할 방안이 많지 않음.
- 일정 부분 리스크가 분담되어 있는 미국 시장에서도 시장원리보다 큰 리스크를 분담시키는 후순위 대출 지원 및 원금 삭감 프로그램의 실적은 극히 저조한 상황임.
- 그런 측면에서, 미국 프로그램의 개별적 도입을 논의하는 것은 정책 실패의 위험성을 내포하고 있음.
- 정책 도입에 대한 의도는 타당할지라도 기본적인 전제 및 시스템이 다른 제도의 개별적 도입은 정책 실패의 가능성을 내포하고 있음.
- 현행 미국의 모기지 지원 프로그램은 리스크 분담이 시스템적으로 선행되어 있기 때문에 시장에서 작동 가능한 것임.
- 따라서, 개별적 정책의 도입 이후 시장에서 실질적으로 작동하지 않고 오히려 부작용을 양산할 가능성도 존재함.
- 따라서, 일부 제도의 개별적 도입이 아니라 주택시장과 주택금융제도의 큰 틀에서 종합적이고 체계적인 검토가 선행되어야 함.
- 미국의 주택금융 구조는 대공황 등 사회·경제적 위기를 거치면서 진화해 온 미국 주택시장에 특화된 부산물임. 또한, 주택의 지불 능력 향상을 통한 자가 보유 촉진이라는 미국의 주택 정책을 담는 큰 틀이라고도 할 수 있음.
- 현재 대규모로 시행되고 있는 미국의 모기지 지원 프로그램은 미국의 주택 정책이 서브프라임 위기를 거치면서 주택 정책에 대한 사회적 합의와 미국 시장에 적절한 제도를 실험하고 진화해 나가는 과정이라 할 수 있음.
- 따라서, 시스템의 작동 방식이 다르고 주택 정책에 대한 사회적 요구가 다른 우리나라 상황에서 개별 프로그램 도입 논의는 위험할 수 있으며 종합적이고 체계적인 틀 속에서 검토해야 할 것임.

2. 정책적 시사점

- 시장 개입을 최소화하는 미국에서도 시장 침체에 공공에서 대규모 지원 정책을 통해 시장을 지원했다는 점은 시사하는 바가 큼.
- 종합적인 검토가 선행되어야 하겠지만, 모기지 지원 프로그램은 현재 우리나라 상황을 고려할 때 단계별로 접근해야 할 것으로 판단됨.
 - 취약 계층을 대상으로 하는 주거 안전망 차원의 압류 및 퇴거 방지 프로그램은 조속한 도입이 검토되어야 할 것임.
 - 또한, 시장에서 자율적 작동하고 있는 리파이낸싱이 보다 원활하게 이루어질 수 있는 방안에 대한 고민이 필요함. 특히, 안정적 소득 증빙이 가능하고 연체가 없는 주택 소유주에 대한 주거비 경감 차원의 적극적인 접근이 요구됨.
 - 다만, 미국 모기지 지원 정책의 핵심 프로그램인 조정 방식은 신중한 접근이 필요함. 리스크가 전제되지 않은 우리 상황에서 자율적 시장 작동 가능성이 상당히 낮은 프로그램이라 할 수 있음.
- 모기지 지원 프로그램의 운영은 거시경제 측면에서 가계부채의 장기화 및 지속화를 의미한다는 점에서도 단계별 접근이 필요함.
 - 모기지 지원 프로그램은 한계 계층을 지원할 수 있는 순기능이 존재하지만, 900조 원을 상회하는 가계부채 문제를 장기화시킬 가능성도 함께 내포하고 있어 신중한 접근이 필요함.
- 압류 및 퇴거 방지 등 사회안전망 차원의 프로그램으로 주거 복지 지원이라는 관점에서 접근하여 조속히 도입이 검토되어야 할 것임.
 - 압류 및 퇴거 방지 프로그램은 사회 안전망 확보 및 임대차시장 안정에 기여할 수 있다는 측면을 고려해야 할 것임.
 - 현행 우리나라 주택 정책 및 사회적 분위기는 주택 소유 여부에 따라 주거 복지 수혜 여부를 구분하고 있음.
 - 그러나, 시장 상황이 변화하면서 중위 주택가격보다 높게 형성되고 있는 전세가 등

을 고려할 때, 높은 전세가에 사는 사람을 주거 복지의 수혜 대상으로 보기는 어려움. 또한, 상당히 취약한 주택에 거주하는 자가 거주자를 주거 복지의 수혜 대상에서 제외하는 것도 타당하지 않음.

- 급속하게 악화되고 있는 취약 계층 자가 거주자에 대한 주거 복지 및 주택금융 차원의 지원은 조속히 필요한 것으로 판단됨.⁵²⁾ 특히, 주택 구입 당시와 달리 현재의 재정 여건이 극히 악화된 계층에 대한 지원은 시급한 상황임.

- 그러나, 사회안전망 차원의 프로그램은 미국의 인센티브 방식으로는 어려울 것으로 예상되며, 정부의 직접 지원 및 개입이 정책 효과성을 담보할 수 있을 것으로 판단됨.

- 재정상태가 악화된 계층이 선택할 것으로 예상되는 압류 및 퇴거 방지 프로그램은 리스크가 배분되어 있는 미국에서조차도 시장 유인이 적어 실적이 미미함.
- 더욱이 우리나라에서의 인센티브 방식은 원활히 작동하기 어려울 것으로 예상되며 정부의 직접 지원 및 개입이 전제되어야 할 것으로 판단됨.
- 취약 계층의 대출 지원 방식은 미국의 모기지 조정 방식을 일부 도입하여 월 상환액 인하, 연체금 유예, 원금 유예 등도 종합적으로 검토되어야 할 것으로 판단됨.
- 실업자와 주택을 함께 묶어 지원하고 있는 HAUP 프로그램은 적극 검토가 필요한 것으로 판단됨.
- 다만, 주택 처분을 선택한 이후에는 미국 방식의 쏫세일, DIL, 임대 거주 지원 등의 프로그램을 보다 우리 시장에 특화된 형태로 변형해야 할 것임.
- 이와 함께, 자가 거주 주택 소유주의 문제뿐 아니라 임차인 문제에 대한 프로그램 개발도 요구됨.

- 그런 측면에서 압류 후 거주 옵션(Deed for Lease)의 한국적 제도로써 현재 논의되고 있는 ‘세일 앤 리스백’은 의미를 가짐. 그러나, 민간의 수익률에 기반한 접근은 작동하기 어려울 것으로 예상되며 취약 계층을 위한 정부의 직접 지원 방식으로 운

52) 2012년 상반기 수도권권의 주택 경매 건수는 전년 동기 대비 23.6% 증가하였고, 특히 비교적 서민층이 거주하는 주택 상품에서 경매 건수 증가세가 높게 나타남(연립·다세대 주택 54.7%, 단독·다가구 주택 48.0%, 아파트 5.9% 증가).

영되어야 할 것으로 예상됨.

- 일정 임대수익률이 발생하고 구조적으로 리스크를 분담하고 있는 미국에서도 압류 후 거주 옵션(Deed for Lease)은 일부에서 제한적으로 활용되고 있음. Bank of America의 경우에도 금융권의 임대관리 부담 등을 이유로 활성화되지 못하고 있음.
- 임대수익률이 낮은 우리 주택시장에서 민간 참여를 전제한 제도 운용은 사실상 어려울 것으로 예상됨.
- 현행 Fannie Mae의 운영방식도 DIL 이후 사회안전망 차원의 지원 형태로 운영되고 있음.
- 따라서, 현재 공공에서 운영되고 있는 다가구 등 매입 임대주택사업의 확대 및 연계를 통한 제도 정착 방안이 보다 현실적일 것으로 판단됨.

- 리파이낸싱은 시장의 자율적 원리로 작동되므로 현행 우리 시장 구도상에서 원활히 진행될 수 있는 방안의 모색이 필요함. 특히, 소득이 명확한 계층에 대해서는 적극적으로 운영할 필요성이 있음.

- 대출금의 구조를 바꾸어 자력으로 상환할 수 있는 가능성을 높일 수 있을 것임.
- 저금리 기조가 유지된다면 현행 변동금리 대출의 리파이낸싱도 검토가 필요한 것으로 판단됨.
- 금리 변동 위험을 줄이기 위하여 변동금리 위주의 시장에서 장기 고정금리로의 이동은 월 상환액 상승으로 이어질 수 있음. 저금리 기조가 이어지고는 있으나 재정이 어려운 대출자에게 적극적으로 장기 고정금리로의 이동을 촉진하기도 어려움.
- 지불 능력의 지속 가능성이 확보된다는 측면에서 월 상환액을 최대한 상승시키지 않는 범위의 장기 고정금리로의 이동 방안을 모색해야 할 것임.
- 특히, 미국 방식과 동일한 형태인 기존의 장기 고정금리 대출자의 리파이낸싱은 적극 유도할 필요가 있음.
- 리파이낸싱 시행시 조기 상환 수수료, 대출 완료 수수료, 신규 대출 수수료 등 부대발생 비용 인하 방안에 대한 적극적인 검토가 필요함.

- 미국의 핵심 프로그램인 모기지 조정 방식은 현행 우리나라 시스템에서는 작동하기 어려울 것으로 판단되며 신중한 검토가 필요함.

- 금융권이 리스크를 분담하고 있지 않은 현행 우리나라 주택금융 시스템에서 자율적인 작동은 불가능할 것으로 판단됨. 따라서 막대한 재정 투입이 전제되어야 시장에서 운영될 가능성이 높음.
 - 금융 시스템의 리스크로 전이될 가능성이 낮은 상태에서 원금 삭감 등의 혜택 지원은 도덕적 해이 등과 관련한 사회적 논란을 확대시킬 가능성도 존재함.
- 지금까지 우리나라는 공급량과 주택가격 중심의 주택 정책 목표를 운영해 옴.
- 지금까지 우리나라 주택 정책의 목표는 인허가 중심의 공급량과 주택가격을 중심으로 한 목표치를 설정하고 운영해 옴.
 - 연간 공급 물량을 설정하거나, 일정 지역 내 주택가격 상승률을 통해 규제 여부를 결정하는 등 물량과 가격 중심의 정책 목표를 운영해 옴.
 - 초과 수요 상태에서는 공급량 증가와 가격 안정이 주택정책의 목표를 달성하는 가장 중요한 역할을 수행함.
- 우리나라 주택시장은 과거와 다른 구조적 변화를 맞고 있어 미국의 지불 능력과 같이 주택시장을 아우르는 주택정책 목표의 재설정이 필요함.
- 우리 주택시장은 최근 들어 인구 감소, 노령화, 1인 가구 증대 등 인구 구조적인 변화와 함께 주택가격 하락, 국지적 영향력 증대 등 다양한 측면의 변화를 맞고 있음.
 - 미국에서의 지불 능력은 주택시장과 주택 금융시장 안정을 아우르는 정책 목표의 역할을 수행하고 있음.
 - 우리나라는 금융 규제 개념인 DTI만이 존재할 뿐 적정한 주거 지불 범위나 현재 주거 지불 수준에 대한 통계적인 자료도 찾기 어려움.⁵³⁾
 - 변화하는 시장을 대변하는 새로운 주택정책 목표 설정이 필요하나, 최근의 논의는 대상이 전체 공급 물량에서 임대주택 물량으로 바뀌었을 뿐 물량 중심으로 전개되는 점은 우려스러움.
 - 변화하고 있는 주택시장을 대변할 수 있는 대표 지표 및 목표 발굴에 대한 필요성도 존재함.

53) 다만, 국토해양부의 2010년 주거실태 조사에서 주거비 지불 어려움에 대한 정성적 집계는 존재함. 이에 따르면 전체 가구의 6.42%가 생필품을 줄일 정도로 임대료와 대출금 상황에 부담을 느낀다고 응답함.

3. 민간 금융기관에 대한 시사점

- 미국의 모기지 지원 시스템은 원칙적으로 시장 기능에 기반하고 있으며, 시장에서 작동할 수 없는 방안을 강제하지 않음.
- 이러한 관점은 금융시장에 대한 정부의 직접적 규제를 최소화하는 미국의 정책적 입장에서 기인함.⁵⁴⁾
- 따라서 미국 모기지 지원 프로그램의 핵심적 작동 기제는 정부의 집행이 아니라 인센티브를 통한 시장의 자연스러운 참여에 있음.
- 즉, 미국의 민간 금융기관은 모기지 조정이 장기적인 관점에서는 리스크를 줄일 수 있다고 할지라도 재정적으로 불리한 프로그램에 응할 유인을 가지기 어려움.
- 이러한 특성이 모기지 조정에서 순현재가치가 커야 한다는 전제조건으로 나타남.
- 순현재가치가 크다는 것은 조정을 통한 재무적 손실은 발생하지 않고 오히려 증가한다는 것임.
- 자체 조정 프로그램인 경우 이자율 삭감, 기간 연장, 원금 삭감 등으로 인한 회계적인 손실은 없으며, 공공 프로그램에서는 정부의 인센티브를 통해 손실을 보전함.
- 하지만 그렇다고 해서 민간 금융기관이 모기지 조정 프로그램에 참여할 때 전혀 리스크를 부담하지 않는다고 얘기하기는 어려움.
- 이자율 삭감, 기간 연장, 원금 유예, 원금 삭감 등의 조치는 민간 금융기관의 입장에서 비회계적인 리스크를 감당하는 것임.
- 또한 현금흐름 관점에서도 조정 전과 비교하면 5년 간 비교적 큰 액수의 결손이 발생하게 됨.
- 우리나라 금융기관에 인센티브 방식을 통해 접근하는 것은 작동하기 어려우며, 그렇다고 금융기관을 대상으로 정책을 강제하는 방식의 접근도 타당하지 않음.
- 하지만 우리나라의 주택 금융시장도 빠르게 변하고 있으며, 이에 대한 금융기관의

54) 2008년 금융위기 이후 도드-프랭크법(Dodd-Frank Rule) 등의 금융개혁 법안을 통해 금융규제를 강화하는 방향으로 정책방향을 선회하였으나 그 시행은 여전히 지지부진함.

선제적 대응이 필요함.

- 현재는 주택가격보다 대출액이 많아지는 사례가 많지 않고 소구대출이므로 압류 절차를 진행해도 금융기관에 큰 손실이 없으나, 앞으로는 압류 처분으로 모든 채무를 해소하기 어려운 상황이 발생할 개연성도 존재함.
- 즉, 우리나라에서도 압류보다는 대출 조정을 통해 안정적인 현금 흐름을 바탕으로 원리금을 상환하는 것이 장기적으로 금융기관에게 이득이 될 수 있다는 관점의 전환이 필요함.
- 단기적 관점에서는 채권을 회수하고 불확실성의 리스크를 없애는 것이 도움이 될 수 있으나, 향후 사업을 영위할 주체가 줄어들 수 있다는 점에서는 또 다른 리스크로 돌아올 것임.
- 따라서, 미국과 마찬가지로 재정적 손실이 없다는 전제 하에 이자율, 기간 등에 대한 민간 금융기관의 자발적인 검토가 필요함.
- 이는 대출자의 신용평가 기법 개발 등 금융시장 선진화에도 도움이 될 것으로 판단됨.

참고 문헌

국내 문헌

- 김선웅(2010), 2008년 금융위기 이후 미국의 주택정책 동향, 국토, vol.347.
- 김현아·허윤경(2011), 미국의 자가보유 확대정책의 시사점, 한국건설산업연구원.
- 이종권(2008), 미국 서브프라임 모기지 부실위기의 원인과 파급경로, 한국사회과학연구회, vol.73.
- 이종권(2012), 미국 주택금융개혁의 방향과 역설 : 서브프라임 위기와 GSE 부실문제를 중심으로, 민주사회와 정책연구, vol. 21.
- 장경석·허윤경·김형민·김성진(2009), 지불 가능 주택의 공간적 분포 변화에 관한 연구 : 서울 2003-2007년 아파트 매매 가격을 중심으로, 국토계획 v.44 n.1
- 지규현·김정인·김진유(2006) “주택취득비용 지불능력지수개발연구”, 『주택도시』 89 : 37~53.
- 한국은행(2012), 미국 주택금융시장의 구조 개혁과 향후 전망.
- 허윤경·엄근용(2012), 2012년 하반기 주택경기 전망, 한국건설산업연구원.
- 황상연(2009), 위기와 정부의 역할 : 대공황이후 미국 주택금융정책과 서브프라임 사태, 경기개발연구원.

국외 문헌

- Andra chent 외(2011), Recourse and residential mortgage default : evidence from U.S. States, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 09-10R.
- DTZ New Zealand(2004) "Housing costs and affordability in New Zealand". Centre for Housing Research Aotearoa New Zealand.
- Epstein, Richard A.(1984). "Toward a Revitalization of the Contract Clause". University of Chicago Law Review (The University of Chicago Law Review, Vol. 51, No. 3) 51 (3): 703 - 751.

Federal Reserve Bulletin(2002.12), Mortgage Refinancing in 2001 and Early 2002.
FHFA(2012), Refinance Report.
HOPE NOW Mortgage Servicing Guidelines.
MHA(2012), MHA Manual 4.0.
MHA(2012), MHA Program Performance Report Through June.
The National Mortgage Servicer's reference directory(2004), 21th edition.
The Department of the Treasury and U.S. Department of Housing and Urban Development, 2011, Reforming America's Housing Finance Market : A Report Congress.
United States Government Accountability Office analysis of MBA data, National Bureau of Economic Research. United States Government Accountability Office, 2010, Home affordable modification program continues to face implementation challenges.

Abstract

The implications of the Public Mortgage Modification Programs of USA after the Financial Crisis

This study aimed at drawing the implications for the housing market of Korea through the analysis of the recent mortgage modification programs of U.S. government. This study consists of four parts and the main contents of each part is like followings.

Firstly, the current status and trend of U.S. housing market is examined and the recent market changes are identified. The second part is about the structure of U.S. housing finance system, because understanding the housing finance system in advance is very crucial for the understanding of the U.S. mortgage modification programs. Thirdly, the contents and characteristics of currently used programs are introduced. In this part, the privately led HOPE NOW and the public-driven MHA are examined. The last part is about the operational mechanism and the evaluation of the public mortgage modification programs, MHA. The practice and performance of MHA programs such as HARP, HAMP, 2MP, and HAFA are presented. And the MHA is also evaluated from the view of the effectiveness and justification of public policy.

Through those procedure, finally, the implications for the Korean housing market are suggested. Those implications are for the three different fields, namely, housing market and finance, public policy, and private financial institution.

For the aspect of housing market and finance, it has to be clearly understood that the structure of Korean housing finance system is fundamentally different from that of U.S. In the Korean financial circumstance which the bank doesn't share

the risk, there is not many ways to induce the bank to share the risk in the economic recession period. So, to introduce the U.S. programs, the comprehensive and systematic approach is needed from the viewpoint of overall housing market and finance regulations, not the individual adoption.

For the aspect of public policy, it is very important that even U.S., generally trying to avoid market intervention, aided mortgage market in the recession through the large scale public support. But, in Korea, the mortgage modification programs have to be proceeded step by step. The financial aid for vulnerable social group should be adopted as soon as possible. And for the stable-income class, the refinancing should be activated.

For the private financial institution, considering the situation of Korean banking institution, the incentive system approach cannot be executed properly. And also it is not suitable that the compulsory regulations concerning loan modification are applied to the private bank. But the Korean housing finance market is now also changing quickly, so the bank itself is needed to prepare for changes beforehand. Namely, it can be beneficial in the long term that the bank collects principal and interest on delivery stably with mortgage modification rather than foreclosure and public sale.