

## 스태그플레이션과 주택시장

- 국제금융시장 혼란, 유가 등 원자재가격 급등으로 대외여건의 불안이 심화되는 가운데 한국 경제는 성장 둔화와 물가 상승을 동시에 겪고 있어 스태그플레이션에 대한 우려가 제기되고 있음
- 국민경제 전반에 심각한 영향을 미치는 스태그플레이션은 주택 등 부동산시장에도 상당한 충격을 줄 수 있으며, 이로 인한 주택경기의 침체는 스태그플레이션을 벗어나기 위한 내수경기 회복을 지연시킬 우려가 제기됨
- 이러한 상황에 효과적으로 대처하기 위해서는 과거 스태그플레이션 환경하에서 주택시장이 겪었던 경험을 검토하고, 적절한 대응책을 마련할 필요가 있음
- 한국을 비롯한 영국, 미국, 일본 등은 1970년대 중반과 1980년을 전후한 두 차례의 오일쇼크 등으로 초래된 스태그플레이션 환경에서 주택시장의 급격한 침체를 경험한 바 있음
  - 많은 국가에서 경기침체, 물가상승과 함께 실질주택가격이 마이너스를 기록
- 스태그플레이션의 가능성이 제기되는 상황에서 거시경제의 안정과 국민주거생활 안정을 위해서는 주택시장의 급격한 침체를 막고, 가격안정과 거래활성화를 도모하는 대책마련이 요구됨
  - 주택거래비용의 경감, 적정수준의 주택투자 유지, 에너지 절약형 주택산업 육성 등

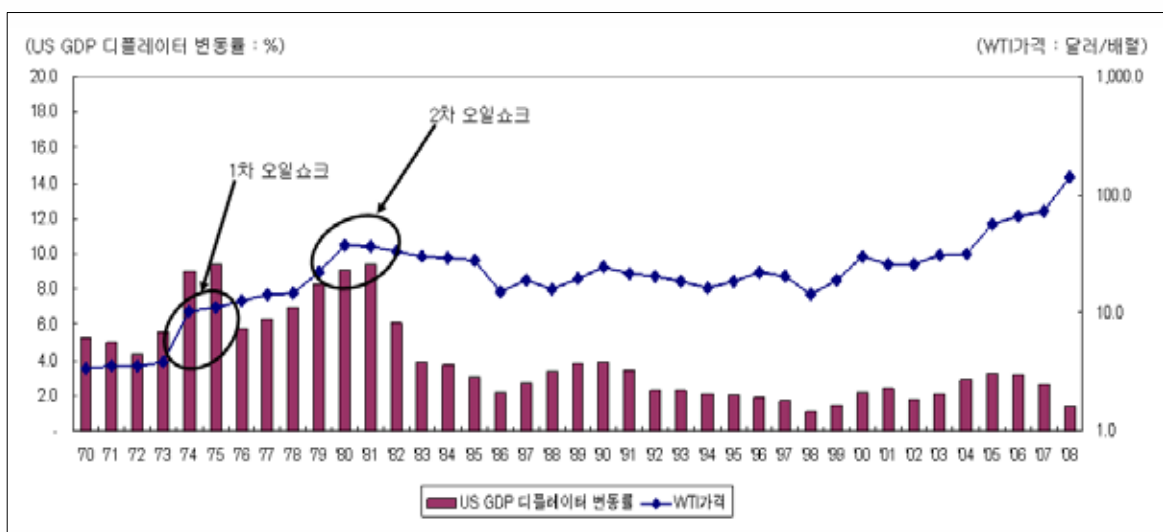
## 1. 스태그플레이션의 정의

- 스태그플레이션(Stagflation)이란 스태그네이션(Stagnation)과 인플레이션(Inflation)의 합성어로 경기침체로 인한 높은 실업률과 높은 물가상승률이 공존하고 있는 상태임
- 경기침체로 성장률이 저하되고 실업률이 증가하는 상황에서 물가가 지속적으로 상승하면서 물가상승 압력이 지속됨
- 최근 한국 경제가 스태그플레이션에 진입할 가능성이 있다는 의견이 대두되었음
  - 한국경제의 스태그플레이션 가능성이 OECD국가들 중 가장 높은 것으로 나타났음 (현대경제연구원, 2008.7.)
  - 하반기 이후 ‘Mid-Stagflation’에 접어들 것이라는 전망이 대두(국회 경제정책포럼, 2008.7.)

## 2. 스태그플레이션의 발생배경과 한국의 상황

- 전 세계적인 스태그플레이션은 1970년대 초중반과 1980년을 전후해서 발생하였으며 1980년대 중반 이후는 진정되는 양상을 보였음

[그림 1] 유가 및 물가의 장기 추이



주: 2008년 US GDP 디플레이터 변동률은 1분기 기준, WTI가격은 7월 기준임.

출처: <http://www.economagic.com>.

- 1970년대 중반에 나타난 스태그플레이션은 제1차 석유파동뿐 아니라, 경제성장을 위한 과다한 재정확대정책에 따른 통화공급 증가로 물가압력이 높아진 상황에서 세계적인 농산물 흉작 등이 겹쳐 발생함
- 또한 제2차 석유파동 시 1980년을 전후하여 발생한 선진국의 스태그플레이션은 원유가격 상승과 이로 인한 물가 및 임금상승, 조세부담 확대 등이 복합적으로 작용한 결과였음
- 최근 한국 경제는 성장률이 둔화되고 있는 가운데 물가가 상승하는 현상을 보임
  - 2007년의 경우 GDP 성장률 4.3%, 실업률 3.1%, 소비자물가상승률은 2.5%로 비교적 안정을 유지했으나, 금년 6월 현재 전년동기대비 소비자물가상승률은 5.5%를 기록
  - 최근 시중금리도 상승하고 있으며, 하반기 경제성장률은 더욱 낮아질 것이라는 전망이 대두
- 아직은 우리나라가 스태그플레이션 상황에 직면한 것은 아니나, 대외여건의 급격한 변화로 불안양상이 지속됨
  - 세계경제의 성장이 둔화되고, 서브프라임 사태 등으로 금융시장이 혼란을 겪고 있는 데다 원유, 곡물 등 원자재가격이 급등

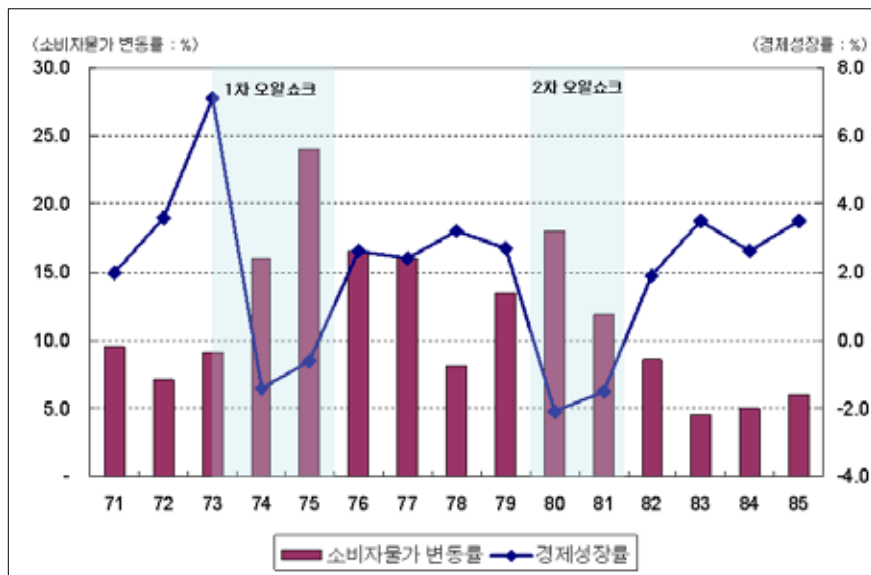
### 3. 과거 사례의 분석

#### ● 영국

- 국제유가 급등 등의 영향으로 인하여 영국은 두 차례의 스태그플레이션을 경험
  - 1차 오일쇼크인 1974~1975년에 소비자물가는 16.0~24.1%나 급등하였으나 경제성장률은 1973년 7.1%에서 1974~1975년에는 -1.4~-0.6%로 하락
  - 2차 오일쇼크 당시에는 경제성장률이 1980~1981년 동안 -2.1~-1.5%로 하락하였으며, 소비자물가는 18.0%로 큰 폭 상승
- 오일쇼크로 인한 스태그플레이션 시기인 1973~1975년 및 1980년을 전후한 기간 동안 실질주택가격 변동률은 상승폭이 크게 둔화

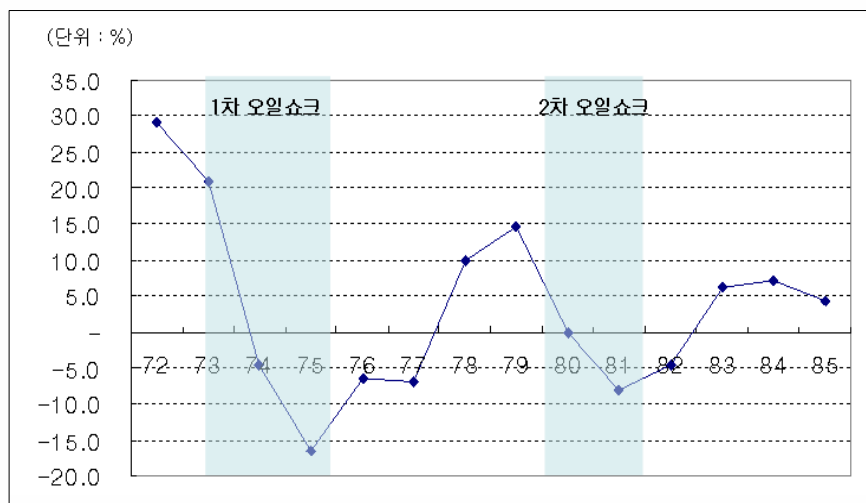
- 1차 오일쇼크 시기에는, 이전에 연 30%를 상회하던 주택가격상승률이 10% 이하로 낮아졌으며, 물가상승을 감안한 실질주택가격은 하락으로 전환
- 1980년을 전후한 2차 오일쇼크 시기에도 유사한 현상을 보이며 1차 오일쇼크 이후 점차 회복하고 있던 주택가격의 상승률이 크게 둔화되었으며, 1981년의 실질주택가격은 마이너스를 기록

[그림 2] 영국 소비자물가와 경제성장률 추이



출처: 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr/>).

[그림 3] 영국의 실질주택가격 변동률



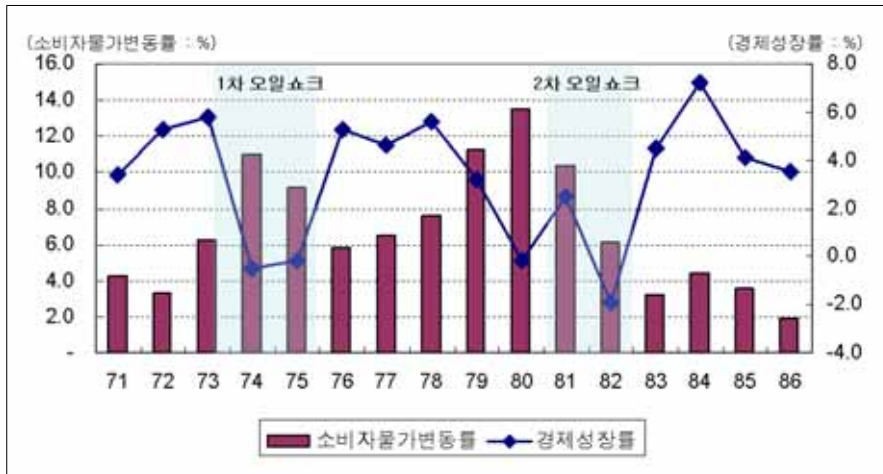
주: '72~'74년간 실질주택가격 = 명목주택가격 - 소비자물가로 산정하였으며, '75년 이후 가격은 공식 제공자료를 참조하였음.

출처: 영국주택가격통계(<http://www.housepricecrash.co.uk/statistics>).

## ● 미국

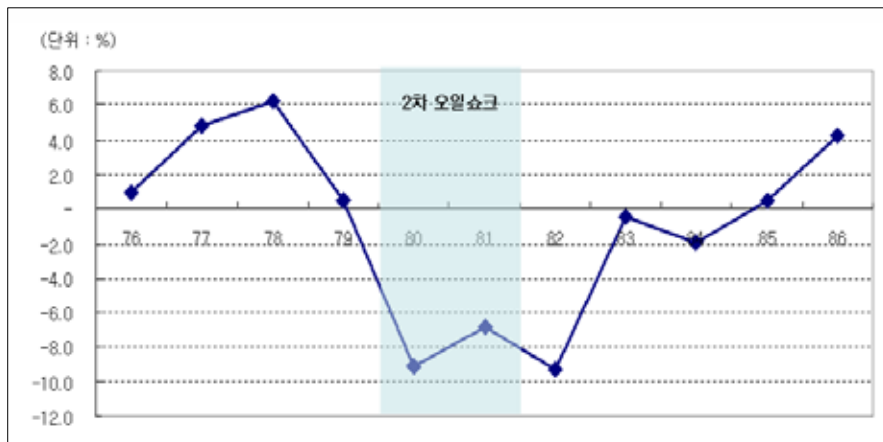
- 미국도 국제유가 급등 등으로 두 차례의 스태그플레이션을 경험함
  - 1차 오일쇼크로 인하여 소비자물가가 1974년 11.0%, 1975년 9.1%로 급등하였고 경제성장률은 1973년 5.8%에서 1974~1975년에는 마이너스 성장을 겪음
  - 2차 오일쇼크 당시에는 1979년 3.2%이던 경제성장률이 1980년에는 -0.2%로 하락하였으며, 소비자물가상승률은 10%를 상회
- 오일쇼크로 인한 스태그플레이션 시기인 1980년을 전후한 기간 동안 경제성장률이 크게 둔화되고 소비자물가가 급등하면서 실질주택가격은 큰 폭의 마이너스를 기록

[그림 4] 미국 소비자물가와 경제성장률 추이



출처: 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>).

[그림 5] 미국의 실질주택가격 변동률



주: 미국 연방주택기업감독청에서 연간 주택가격 자료는 1975년 이후부터 제공.

출처: 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>),

미국 Office of Federal Housing Enterprise Oversight(<http://www.ofheo.gov/>).

● 일본

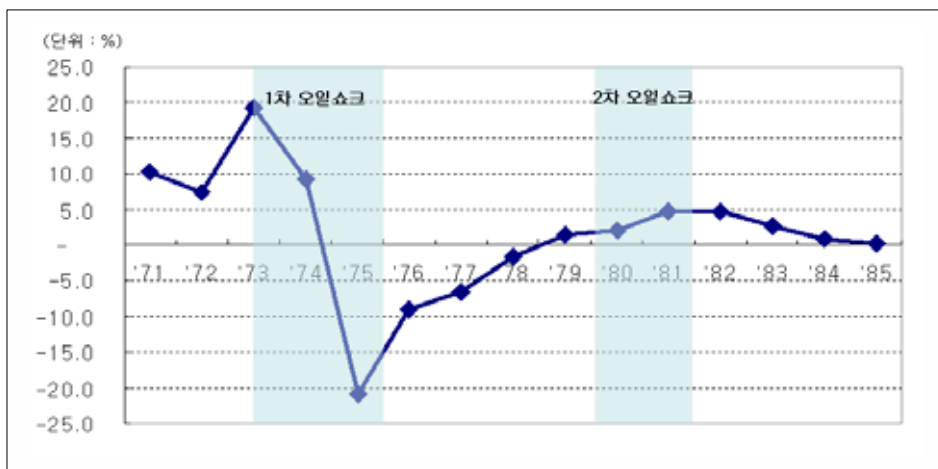
- 일본은 1차 오일쇼크 당시 소비자물가는 연 23.2%나 급등하였고 경제성장률은 -1.2%를 기록
  - 2차 오일쇼크의 영향을 받은 1980년의 경제성장률은 전년의 5.5%에서 2.8%로 하락하였으며, 소비자물가는 7.9%로 상승
- 일본의 지가는 매년 큰 폭으로 상승하는 추세를 유지했으나, 스태그플레이션 시기 동안 상승폭이 둔화되면서 1975년에는 실질지가가 마이너스를 기록

[그림 6] 일본 소비자물가와 경제상승률 추이



출처: 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>).

[그림 7] 일본의 실질지가 변동률



주: 실질지가 = 명목지가 - 소비자물가로 산정.

출처: 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>), 한국토지개발공사(1986).



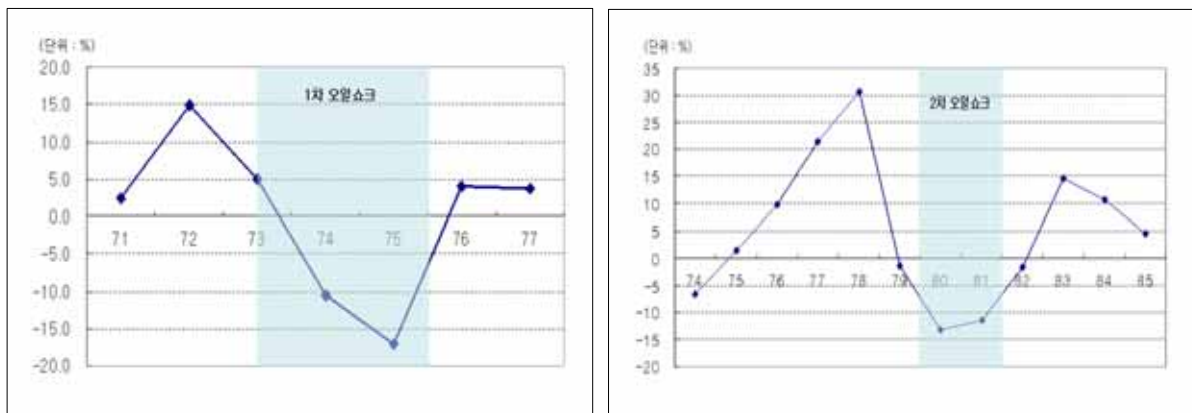
## ● 국내 사례

- 한국 역시 국제유가 급등으로 인해 두 차례의 스태그플레이션을 겪었음
  - 1차 오일쇼크가 발생한 1974~1975년 중 소비자물가는 연 25% 수준으로 급등한 반면 경제성장률은 5.9~7.2%로 하락
  - 2차 오일쇼크와 국내 정치적 불안이 맞물리면서 1980년 경제성장률은 -1.5%로 마이너스 성장을 기록하였으며 소비자물가는 28.7%나 폭등
- 1차 오일쇼크를 경험한 1973~1975년 사이에 실질주택가격은 하락세로 전환
  - 한편 2차 오일쇼크를 경험한 1980년 전후한 기간에 지가상승이 급격히 둔화되었으며, 실질지가지수는 1980년에 -13.2%까지 하락

[그림 8] 한국 소비자물가와 경제성장률 추이



[그림 9] 한국의 실질주택가격 변동률(좌) 및 실질지가 변동률(우)



출처: 주택가격변동률은 1970년대 공식 주택가격자료의 부제로 국토개발연구원(1979)에서 일부 주택을 기초로 구성하였으며, 지가변동률은 한국토지공사 자료를 참조하였음.

## 4. 시사점

- 과거 사례에서 살펴본 것과 같이 스태그플레이션 환경에서 주택을 비롯한 부동산가격은 상승률이 크게 둔화되거나 하락하는 경향을 보임
  - 지속적인 물가상승 상황에서는 인플레이션 헷지(inflation hedge)로 실물자산을 선호하는 경향
  - 그렇지만 주택 등 부동산은 일반재화와 달리 고가의 투자자산 성격을 가진 재화이며, 경기침체에 따른 리스크가 높아지면 주택구매 및 투자수요가 위축
  - 한편, 원자재가격의 상승은 분양가격 인상요인으로 작용하지만 주택수요 위축에 따라 분양가격 상승은 제한적으로 나타날 것임
  - 수요 위축과 건설비용의 증가로 주택공급은 감소
- 금년 하반기 완만한 스태그플레이션의 진행이 제기되고 있으나, 현 여건을 종합적으로 감안할 때 주택시장의 경착륙 가능성은 그다지 높지 않음
  - 그러나 경제성장 둔화 및 금리상승에 따른 주택구매력 감소와 기대심리의 약화로 주택수요가 위축되고 거래가 침체될 우려
  - 이는 스태그플레이션을 벗어나기 위한 내수경기 회복을 지연
- 스태그플레이션 가능성이 제기되는 상황에서 거시경제의 안정과 국민주거생활 향상을 위해서는 주택시장의 급격한 침체를 막고, 가격안정과 거래의 활성화를 도모하는 대응책이 요구됨
  - 주거이동에 드는 비용의 경감을 통하여 주택거래 활성화를 유도
  - 적정수준의 주택투자를 유지하여 내수경기의 급격한 침체를 방지하는 한편, 주택공급기반의 안정을 도모
  - 에너지 효율성이 높은 자원절약형 주택산업을 육성

- 국토연구원 부동산시장연구단 손경환 단장 (031-380-0320, khson@krihs.re.kr)
- 국토연구원 부동산시장연구단 박천규 책임연구원 (031-380-0274, cgpark@krihs.re.kr)
- 국토연구원 부동산시장연구단 구정은 연구원 (031-380-0359, jeku@krihs.re.kr)