

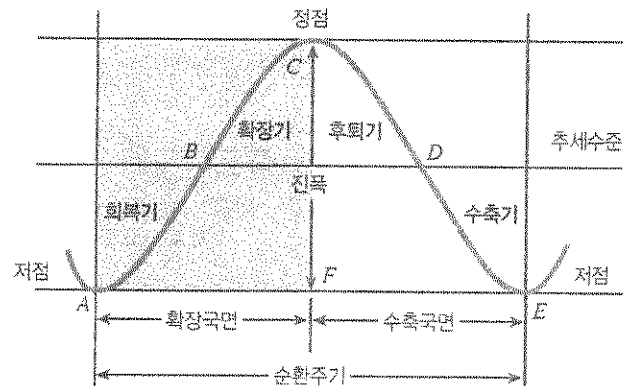
1. 경기의 순환과정

1.1. 주기와 진폭

- 하나의 경기변동기간은 경제활동이 가장 위축된 저점(trough)에서 경제활동이 최고조에 이른 정점(peak)을 지나 다시 저점에 이르는 과정으로 이루어져 있다. 이때 하나의 저점에서 다음 저점에 이르는 A에서 E까지의 기간을 주기(cycle)라고 하며 저점에서 정점까지 C에서 F까지의 거리를 진폭(amplitude)이라고 한다.

1.2. 경기변동의 국면

- 하나의 주기는 대체로 두 단계로 구분하여 저점에서 정점을 향해 경제활동이 활성화되는 A에서 C까지의 시기를 확장국면(expansion)이라고 부르고, 정점에서 저점을 향해 경제활동이 위축되는 C에서 E까지의 시기를 수축국면(contraction)이라고 부른다. 이와는 달리 저점에서 장기추세선에 이르는 A에서 B까지를 회복기(recovery), 장기추세선에서 정점에 이르는 B에서 C까지를 확장기(expansion), 정점에서 장기추세선에 이르는 C에서 D까지를 후퇴기(recession), 장기추세선에서 다음 저점에 이르는 D에서 E까지를 수축기(contraction)로 구분하는 네 단계 구분법을 사용하기도 한다.¹⁾
- 이러한 경기변동과정이 확장에서 수축으로 전환하는 정점과 수축에서 확장으로 전환되는 저점이 나타나는 구체적인 시점을 기준순환일(reference date) 또는 경기전환점이라 하여 경기변동의 예측에 있어 매우 중요한 기점으로 삼는다.



출처 : 한국은행, 『알기 쉬운 경제지표해설』(2014)을 일부

1) 경기변동을 두 단계로 구분한 대표적인 경제학자로는 미첼(W. Mitchell)이 있다. 반면 경기변동을 네 단계로 구분한 대표적인 경제학자로는 쉘페터(J. Schumpeter)가 있다.

2. 경기변동이론의 기초

2.1. 경기변동의 규칙성을 찾기 위한 노력

- 경기변동이 본격적으로 나타나기 시작한 19세기말부터 20세기 전반까지 많은 경제학자들이 자본주의 경제의 경기변동에 있어 주기와 진폭 등에 있어 규칙성을 찾아내기 위해 노력하였다. 경기변동에 대해 포괄적인 연구를 시도했던 쉘페터(J. Schumpeter)는 경기변동을 일으키는 이러한 연구 중 중요한 요인을 다음과 같이 정리한 적이 있다.

- 킨순환 : 재고변동으로 인해 약 40개월을 주기로 나타나는 단기순환
- 주글라순환 : 기계발명과 같은 개별적 기술혁신 등에 의해 발생하는 평균 9년 반주기의 중기순환
- 콘드라티에프순환 : 철도, 전기 등과 같은 대발명에 기인한 약 50년 주기의 장기순환

- 쉘페터 이후에도 많은 경제학자들이 오랫동안 경기변동을 연구한 결과 경기변동에 있어 정해진 주거나 진폭을 찾아내기란 어렵다는 결론에 이르렀다. 따라서 현재 대부분의 경제학자들은 더 이상 예전처럼 경기변동에 주기와 진폭을 찾아내는 문제에 집착하지는 않는다.

2.2. 경기변동의 일반적인 특징

- 특징 1 : 경기변동은 반복적이되 비주기적이다.
- 특징 2 : 경기변동은 지속적이되 불규칙하다.
- 특징 3 : 경기변동과 함께 많은 경제변수들이 예측할 수 있는 방향으로 함께 움직인다.²⁾

2.3. 현대경기변동이론의 주요과제

2.3.1. 충격기제(impulse mechanism)의 규명

- 경기변동을 유발하는 충격요인은 무엇인가?

2.3.2. 전파기제(propagation mechanism)의 규명

- 한 번의 충격으로 경기변동이 지속되는 원인은 무엇인가?

2.3.3. 공행성 또는 동조성(comovement)의 규명

- 경기변동과정에서 주요 거시변수들은 어떤 규칙성을 갖고 움직이는가?

2) 맨큐는 이러한 예측 가능한 변화 중 경기변동에 있어서 산출량과 실업률이 반대방향으로 움직인다는 것을 가장 뚜렷한 경험적 사실로 들고 있다(Okun's law).

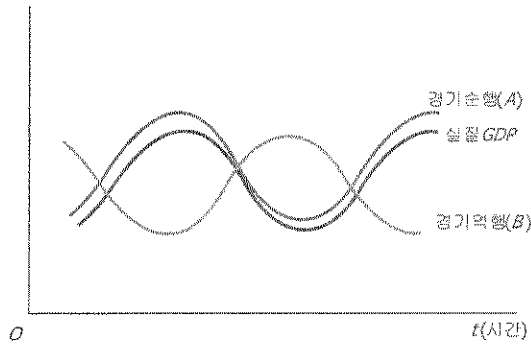
2.4. 경기변동과 주요경제변수들의 변화

2.4.1. 경기순행/역행

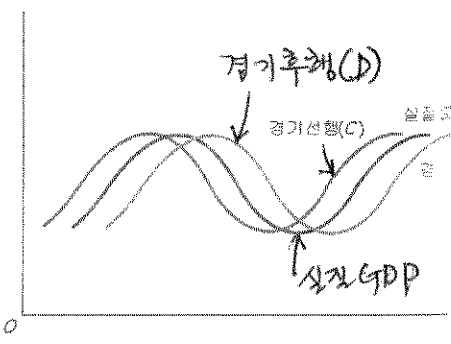
- 경기변동의 과정에서 주요 변수들은 일정한 관계를 유지하면서 변화한다.
- 그림 (i)에서 A와 같이 경기변동과정에서 변동방향을 기준으로 실질 GDP와 같은 방향으로 움직이는 변수를 경기순행적(cyclical or procyclical)이라고 한다.
- 반대로 B와 같이 실질 GDP와 반대 방향으로 움직이는 변수를 경기역행적(counter-cyclical)이라고 한다.
- 예를 들어 호황기에 그 규모가 증가하는 소비, 투자, 고용 등은 경기순행적 변수이며 호황기에 그 규모가 감소하는 실업률이나 사무실의 공실률 등은 경기역행적 변수이다.

2.4.2. 경기선행/동행/후행

- 그림 (ii)에서 C와 같이 경기변동과정에서 변동시점을 기준으로 실질 GDP의 변화에 앞서서 움직이는 변수들을 경기선행적(leading)이라고 한다.
- 반대로 D와 같이 실질 GDP의 변화보다 늦게 움직이는 변수들을 경기후행적(lagging)이라고 한다.
- 또 실질 GDP와 거의 동시에 움직이는 변수들을 경기동행적(concurrent)이라 한다.
- 예를 들어 우리나라에서 주가나 건축수주면적 등은 대표적인 경기선행적 변수이며 고용이나 가계의 소비지출은 경기후행적인 변수로 알려져 있다.



(i) 경기순행변수와 경기역행변수



(ii) 경기선행변수와 경기후행변수

3. 경기선행지수(leading economic indicator)의 이해

3.1. 우리나라의 경기종합지수

- 경기종합지수는 크게 비교적 가까운 장래의 경기동향을 예측하는 경기선행지수, 현재의 경기상태를 나타내는 경기동행지수, 경기의 변동을 사후에 확인하는 경기후행지수의 3개 군으로 구분된다.

경기선행지수	경기동행지수	경기후행지수
1. 구인, 구직비율(구인배율)	1. 비농림어업취업자수	1. 상용근로자수
2. 재고순환지표(제조업)	2. 광공업생산지수	2. 생산자제품재고지수
3. 소비자기대지수	3. 서비스업활동지수 (도소매업 제외)	3. 도시가계소비지출(전가구)
4. 기계류내수출하지수(선박제외)	4. 소매판매액지수	4. 소비재수입액(실질)
5. 건설수주액(실질)	5. 내수출하지수	5. 회사채유통수익률
6. 수출입물가비율	6. 건설기성액(실질)	
7. 국제원자재가격지수(원계열)	7. 수입액(실질)	
8. 코스피지수		
9. 장단기금리차		

* 출처 : 한국은행, 알기쉬운 경제지표해설(2014)

3.2. 대표적인 경기선행지표의 이해

3.2.1. 구인, 구직비율(구인배율)

- 신규구인인원을 신규구직자수로 나눈 값으로서 구직자 1인당 비어 있는 일자리의 비율을 의미한다. 이 값이 높아지면 일자리를 구하기 쉬워지고 경기가 호전될 것이다.³⁾ 기업이 경기가 좋아질 것이라 예상한다면 신규구인이 증가할 것이므로 이 값은 미래 경기에 대한 기업의 기대를 반영하는 것으로 볼 수 있다.

3.2.2. 재고순환지수

- 재고순환지수란 산업생산증가율에서 재고증가율을 뺀 값을 말한다. 대체로 경기후퇴 직전에는 판매가 감소하여 재고가 증가하는 반면 경기후퇴기에 본격적으로 접어들면 기업이 재고보유를 감소시키려 하기 때문에 재고순환지수는 경기에 선행하는 지수가 된다.⁴⁾

3) 미국의 경우에는 구인구직비율대신 주당평균 근로시간을 사용하고 있는데 두 가지 변수는 유사한 움직임을 보이는 것으로 알려져 있다.

4) 재고순환지표는 여타 선행지표에 비해 상당히 앞서 움직이기 때문에 그 정점이 경기정점보다 12~13개월 정도 빠르게 나타난다고 한다.

3.2.3. 소비자기대지수

- 이 지수는 소비자들이 향후 경기가 어떻게 변할 것인지를 예측한 설문조사의 결과를 요약한 것이다. 소비자들 사이에 낙관론이 확산되는 경우에 재화 및 서비스에 대한 지출이 증가하여 경기는 호황으로 이어질 것이다.

3.2.4. 건설수주액

- 기업의 건설수주액이 증가하면 곧이어 투자와 고용이 증가하면서 경기의 호황으로 이어질 것이다.

3.2.5. 종합주가지수

- 토빈의 q 이론에 따르면 주식가격이 상승할 때 기업들은 투자지출을 증가시킨다. 또 주식가격이 상승하면 자산효과로 인해 소비자들의 소비지출도 증가하면서 경기의 호황으로 이어질 것이다.

3.2.6. 금융기관 유동성

- 통화량이 증가하면 다양한 경로를 통해 민간의 지출이 증가하고 호황으로 이어지게 된다.

3.2.7. 장단기 금리차

- 일반적으로 만기가 짧은 채권의 금리보다 만기가 긴 채권의 금리가 높다. 만약 향후 경기가 좋아진다면 중앙은행이 금리를 인상할 것이므로 장단기 금리차가 커진다. 반면 향후 경기가 나빠진다면 중앙은행이 금리를 인하할 것이므로 장단기 금리차가 감소한다.

3.2.8. 순상품교역조건

- 수출품의 가격을 수입품의 가격으로 나눈 값을 의미하는 것으로 수출품 한 단위로 얻을 수 있는 수입품의 수량을 의미한다. 이 지수가 악화되면 수출을 하고도 남는 것이 없어 소비나 투자가 감소하고 불황으로 이어질 가능성이 크다.

이외에도 기업의 미래전망을 측정하는 기업경기실사지수(business survey index : BSI)나 수출입 신용장 개설액 등도 중요한 경기선행지표로 간주되고 있다.