

景氣變動과 景氣豫測手段 (上)

姜 金 弘

<韓國銀行調查第2部調查役>

一. 序

資本主義經濟體制下에서의 經濟는 단기적인 循環變動으로서의 景氣變動을 통하여 장기적인 趨勢變動으로서의 成長을 이룩한다.

資本主義經濟理論이 전제로 하고 있는 기업간의 完全自由競爭이 유지되고 價格機構의 自動調節作用이 그대로 적용되는限 경기변동은 그 자체의 回復力에 의하여 단기적인 循環變動을 계속하게 된다.

그러나 資本主義經濟가 성숙함에 따라 기업의 大規模화와 獨占現象 및 過剩生產이 나타나게 되고 그 결과로 價格機構의 自動調節作用은 부분적으로 그 기능을 잃게 되며 이로 인해 종래 자동적인 순환변동으로서의 경기변동은 일단 下降局面에 접어 들면 補整의in 經濟外的要因의 变동이 없는 한 장기간에 걸쳐 持續의이고 累進의인下降을 계속하여 정상적인 經濟運行의 파탄을 초래하게 된다.

이와 같은 현상은 1930년대의 大恐慌을 통하여 전세계적으로 경험한 바 있다.

一國의 經濟는 민간기업의 自由意思에 의한 경제활동에 따라 운영되어야 한다는 古典學派의 自由放任理論이 정부의 적극적인 경제정책의 필요성을 내세우고 있는 Keynes理論에 의해 물러나게 된 것도 바로 이와 같은 經驗에 의하여 이룩된 것이며 오늘날 資本主義經濟體制를 채택하고 있는 모든 국가는 管理通貨制에 기초를 둔 적극적인 경제성장정책을 통하여 사실상 불황을 예방하기 위한 對景氣政策을 행하고 있다.

그러나 경기변동은 循環性이란 그 자체의 성

격에 따라 과도한 成長 즉 好景氣의 지속은 物價上昇 또는 需要不足을 통하여 조만간에 不況으로의 전환 내지는 經濟不安定을 초래하게 된다.

對景氣政策의 수립과 이의 집행을 위한前提로서의 경기이론 및 경기 예측의 필요성은 바로 이와 같은 경기변동 자체가 지니고 있는 二律背反性 즉 下降局面에 있어서의 累積性과 이를 기피하기 위한 人爲的in 成長政策의 집행이 초래하는 循環性에서부터 안정적이고 지속적인 경제성장을 이룩하려는 노력에 따라 발생하는 것이다.

예컨대 19世紀初이래 擴張→後退→收縮→回復의 景氣變動을 반복해 온 資本主義經濟는 1930년대의 大恐慌을 겪은 후 Keynes理論에 입각한 补整的財政政策을 그리고 第二次世界大戰 이후에는 金融 및 財政政策을 적절히 운용하여 景氣變動幅을 축소하는 테 진력하였던 것이다. 특히 1960년대에 들어와서는 財政規模의 확대 景氣彈力의 租稅制度 등으로 財政의 自動安定裝置(built-in stabilizer)를 크게 강화하고 이에 金融政策, 外換政策 등을 補完 運用함으로써 유례 없는 長期好況을 누릴 수 있었던 것이다.

그러나 主要先進國經濟의 擴張勢持續과 完全雇傭水準到達에 따른 需要膨大로 1960년대 중반부터 세계적 「인플레」가 발생하자 각국은 財政金融政策을 통한 總需要抑制에 의하여 景氣安定을 도모하는데 노력하였다. 이러한 安定政策의 실시에 따라 1960년대 말부터 世界景氣가 下降局面으로 전환하였음에도 賃金 및 原資材價格昂騰으로 세계적 「인플레」는 收拾되지 않아 景氣沈滯 속에서도 物價가 계속 騰貴하는 이른바

차

- 一. 序
- 二. 景氣變動과 測定手段에 관한 一般的 考察
 - I. 景氣變動
 - 1. 外生理論
 - 2. 內生理論
 - II. 景氣變動과 時系列 分析
 - 1. 時系列의 構成要素
 - 2. 時系列變動의 分解式
 - 3. 時系列에 대한 分析過程
 - III. 景氣變動 測定手段
 - 三. 景氣豫告指標(Business Warning Indicator: WI)
 - I. 概 要
 - 1. 意 義
 - 2. 景氣動向指數와의 차이
 - II. 我們 나라 景氣豫告指標의 編制

stagflation 현상이 나타났다.

이와 같은 현상이 1970년을 넘기면서 더욱 本格化하자 先進諸國은 그 이듬해부터 財政金融의 완화를 통한 景氣浮揚策을 실시하는 한편 일부 국가에서는 所得政策에 의한 物價安定에 주력하였다. 그 결과 각국의 景氣는 다시 回復되어 1973년 상반기까지 同時的 景氣擴張이 지속되었으나 「인플레」 압력이 완전히 解消되지 않은 상태下에서 이루어진 각국의 同時的 景氣擴張은 資源需給의 不均衡을 초래하였고 이에 國際通貨不安이 가세함으로써 세계적 「인플레」는 濟화되었다. 이에 따라 先進諸國은 거의 同時的으로 財政金融面의 緊縮을 단행했으며 그 效果가 經濟各部門에 침투되기 시작한 1973년 상반기를 고비로 각국의 景氣는 점차 下降局面으로 접어 들었다.

그리던 중 그해 10월의 中東戰으로 비롯된 石油波動을 계기로 產油國을 제외한 대부분의 국가는 國際收支逆調와 物價急騰으로 말미암아 生產·消費·投資 등 모든 經濟活動이 급격히 둔화(74년중 美國, 日本 및 英國은 각각 -2.2%, -3.5% 및 -0.1%의 「負의 成長」 기록)하는 등 景氣下降이 加速化하였다. 이와 같은 전례 없는 景氣沈滯 속에서도 原油 등 原資材價格의 昂騰에 따른 「코스트·픽취」 압력의 加重으로 物價는 急

례

- 1. 作成順序
- 2. 時系列 調整作業
- 3. 指標의 選定
- 4. 個別指標의 「체크·포인트」 決定
- 5. 総合指標의 作成과 解釋
- III. 景氣豫告指標와 景氣局面
 - 1. 編制結果
 - 2. 景氣局面에의 適用
- IV. 各國의 事例와 今後의 方向
 - 1. 各國의 事例
 - 2. 改善方向
- 四. 景氣動向指數(Diffusion Index: DI)
- 五. 景氣豫測調查指數(Business Survey Index: BSI)
- 六. 맷음말

騰勢를 지속함으로써 60년대초에 있었던 stagflation이 한층 濟화되어 이른바 slumpflation 현상이 나타났다. 이에 따라 각국은 政策의 最優先目標를 安定回復(經濟活動萎縮과 失業率增加를 감수하면서)에 두고 緊縮基調를 견지하는 한편 부분적으로는 失業對策을 실시하기도 하였다.

한편 과거 우리나라는 1957년 財定安定計劃制度를 도입한 이래 經濟의 安定的成長을 위하여 각종 金融指標(通貨量, 本源通貨, 國內與信)를 중심으로 安定政策을 실시하면서 物價의 安定과 원활한 成長通貨供給에 노력하였다. 그러나 이러한 安定政策 실시에도 불구하고 우리나라는 과거 5차에 걸친 景氣循環期를 경험하였다.

특히 1973년中 實質 G.N.P. 16.5%라는 類例 있는 高度成長을 記錄한 우리나라 經濟는 1974年初 以來의 세계적인 景氣沈滯의 영향이 과급됨으로써 정부의 적극적인 노력에도 불구하고 어느나라에 봇지않은 심각한 景氣의 下降局面을 겪고 있다.

물론 경기 하강의 원인이 高度成長 과정에서 나타난 經濟의 構造的 마찰 현상과 이를 해결하기 위하여 강력하게 실시되어 온 安定化施策의 지속, 國제經濟 정세 변화 등 國內外 與件變動으로 그 불가피성이 인정되고 있지만 만일 이러한

경기 상태의 早期 파악으로 調整對策을 조속히 실시할 수 있었다면 景氣循環 형태를 완만히 유도하는데 크게 도움이 되었을 것으로 본다.

결과적으로 오늘날 景氣變動 문제는 利潤追求를 위해 합리적인 경영계획을 수립코자 하는 기업가의 입장에서는 물론이고 경제 전체의 巨視的인 관점에서 급격한 景氣變動에 따른 막대한 人的·物的資源의 낭비와 경제적 마찰 현상의 피해를 事前에 예방함으로써 경제적 厚生을 증진시키려는 정부의 정책적 입장에서도 그 중요성이 더욱 증대되고 있음을 聲言을 要하지 않는다. 1860年 「쥬글라」(Clement Juglar) 以來 資本主義經濟의 短期的 循環變動 파악에 중점을 두고 발달해온 경기변동에 관한 연구는 最近의 이와 같은 價格機構의 自動調節機能의 弱化, 경제 규모의 國際化 및 同時進行型 景氣「페턴」과 함께 持續的이고 安定的인 경제성장을 추구하려는 각국의 경제정책 意志를 반영하여 경기의 測定分析은 물론 경기변동의 事前豫測를 통하여 景氣調整政策을 보다 機動性 있게 發動할 수 있는 景氣豫測手段의 開發에 더욱 다양한 探索을 시도하고 있음을 알 수 있다.

그러나 한편으로 오늘날 경제구조는 위에서 본 바와 같이 날이 갈수록 복잡성을 띠고 있으며 그 변화 「템포」 또한 加速化, 다양화되고 있을 뿐 아니라 경제활동의 총체적 現象으로 나타나는 景氣變動이 항상 그 양상을 달리하고 있기 때문에 이에 대한 效果的인 대책 수립은 매우 流動的으로 접근하지 않으면 안되게 되었다. 특히 景氣調整政策을 실시함에 있어서는 「프리드만」이 적절히 지적한 바 있는 다음과 같은 문제점에 대하여 충분한 事前認識이 요구되고 있다.

- ① 정확한 景氣豫測의 불가능
- ② 예측되는 景氣動向에 대한 정확한 對策 提示의 곤란성
- ③ 景氣調整政策이 필요한 時期와 그 필요성을 認識하게 되는 시기간의 時差(recognition lag)
- ④ 政策變更 필요성 認識으로부터 실제 정책체택시까지의 時差(decision lag and implementation lag)
- ⑤ 정책 채택으로부터 그 정책의 궁극적 효력이 波及되기까지의 時差(effect lag)

이와 같은 問題點을 감안하여 최근의 景氣變動에 관한 實證的研究는 주로 경기대책의 사전 파악을 위한 景氣測定 및 豫測에 관하여 더욱 많은 노력과 논쟁을 거듭하고 있으며 이미 여러가지 景氣豫測手段이 개발 사용되고 있음이 周知의 사실이다. 특히 근래의 통계 처리 기술의 발달은 그 接近方式을 현저하게 改善, 發展시켜 왔을 뿐 아니라 조사 결과의 分析과 應用에도 활목할만한 진전이 있었다.

此際에 本稿에서는 景氣變動과 관련하여 景氣豫測手段을 개략적으로 살펴보고자 하는바 論議의 순서는 먼저 景氣變動과 그 豫測手段에 관한 일반적 고찰을 略述한 후 현재 우리나라에서 개발 활용하고 있는 3가지의 主要景氣豫測手段을 그 意義, 作成方法 그리고 分析과 應用을 중심으로 비교적 상세히 소개하고자 한다.

물론 이와 같은 景氣變動 및 豫測手段의 論議에 있어서는 경기변동의 각 단계에 대응하는 적절한 景氣調整政策 또는 각종 經濟政策 문제가 동시적으로 다루어져야 함이 당연하다 하겠으나 이들은 그 성격상 정부의 經濟施策의 一環이 되므로 本稿에서는 이를 제외하고 있음을 添言한다.

二. 景氣變動과 測定手段에 관한一般的考察

I. 景氣變動

景氣의 循環 또는 變動은 原始經濟나 自給自足經濟時代에서도 天災地變과 이에 따른 收穫의 急變形態로 이미 나타났다고 할 수 있지만 현대적인 엄밀한 의미에서의 景氣循環 또는 景氣變動은 產業革命以後 資本主義經濟가 확립된 19세기 以後부터 본격적으로 나타났다고 봄이 타당하겠다.

한편 흔히同一概念으로 사용되고 있는 景氣循環과 景氣變動이란 용어도 經濟活動의 浮沈現象이라는 점에서는 비슷하다고 할 수 있겠으나兩者間에는 엄격한 의미에서 차이가 있음을 看過해서는 안된다. 일반적으로 景氣의 循環은 經濟事象이 일정한 周期와 振幅을 가지고 連續的으로 반복되는 현상으로서 이들은 보통 長期, 中

期, 短期波動의 세가지 類型으로 분류되고 있으며 계절적인 變動은 그 代表的인 예가 된다.

반면 景氣變動은 보다 포괄적인 개념으로서 規則의든 不規則의든 長期의이든 短期의이든 또는 偶發의이든 構造의인 變動이건 모든 變動을 포괄하게 되는 바 景氣循環도 이의 일부분에 불과하다고 볼 수 있다. 더구나 資本主義經濟가 급속히 성장해 온 最近 經濟에 이를수록 經濟變動은 과거의 規則의인 景氣循環보다는 근본적으로 構造의인 變化를 수반하는 景氣變動의 형태로 진행되어 왔다고 볼 수 있으므로 本稿에서는 景氣循環을 景氣變動의 一側面으로 취급하여 景氣變動이란 單一用語에 포함시키려고 한다.

景氣變動을 연구하는 중요한 목적이 景氣後退의 예방이나 이의 조속한 회복에 있다고 보면 그前提條件으로서의 景氣變動要因에 대한 규명은 경기의 예방적 치료적 정책 수립의 기초가 될 것이다.

일반적으로 景氣라 함은 商況, 또는 國民經濟의 총체적인 經濟活動 水準이나 需要供給間의 balance를 의미하고 있다.

企業의 自由競爭을 중심으로 영위되는 자본주의 경제하에서는 이러한 총체적 經濟活動水準이價格構造의 自動調節機能에 의하여 擴張 또는 縮少되는 周期的 循環變動 즉 景氣變動을 보이게 된다 함은 앞에서 지적한 바와 같다.

이와 같은 경기변동은 경제현상의 종합적 發現形態이므로 그 작용을 어떤 單一原理에 의하여 설명하기는 매우 곤란하며 原論의 側面에서도 景氣變動(business cycle)의 개념은 자본주의의 변천과 더불어 각양각색으로 전개되어 왔다.

예컨대 경기 변동을 그 發生要因別로 파악하고 있는 內生(endogeneous theories) 및 外生理論(exogeneous theories)에 의하여 구분해 보아도 다음과 같은 여러 理論이 있음을 알 수 있다.

우선 外生理論은 경기변동을 經濟外的原理에 의하여 경제가 그 正常狀態 또는 均衡狀態(a normal state of trade or a position of economic equilibrium)로부터 離脫한 후 다시 그것으로 復歸하는 反復現象이라고 파악하고 있으며 이範疇에 속하는 것으로는 收穫說, 心理說 등이 있다.

한편 內生理論에서는 경기변동이란 經濟體系 자체내의 內生的 要因에 의한 好況과 不況의 반복적 交代現象 즉 市場利子率과 自然利子率과의乖離 또는 投資活動과 貨幣的 變動으로 인한 균형 상태로부터의 離脫現象이라고 규정하고 있는 바 이것은 다시 貨幣說과 非貨幣說(投資側面)로 구분되고 특히 화폐설의 경우는 貨幣數量을 중심으로 하는 解와 利子率 변동에 치중하는 입장으로 나뉘고 있다. 非貨幣說의 경우는 過剩投資說과 過少消費說로 구분된다.

外生理論

- ① 收穫說
- ② 心理說

內生理論

- ① 貨幣的 景氣理論
 - 純貨幣說
 - 貨幣的均衡理論
 - 貨幣의過剩投資說
- ② 過剩投資說
- ③ 過少消費說
- ④ 革新說
- ⑤ 케인즈的 景氣理論
 - 힉스·군원·사무엘슨 理論
 - 칼렉기·칼도 理論
 - 헤롯·도마 理論

景氣變動에 관한 이와 같은 主要學說의 내용을 개략적으로 살펴보면 대강 다음과 같이 要約할 수 있겠다.

1. 外生理論

(1) 收穫說(harvest theories)

「제본스」 또는 「무어」 등이 대표자인 이 學說은 氣象의 周期的 변화가 農業에 영향을 주어 收穫循環을 일으키고 이로 인하여 일반적 景氣循環이 축발된다고 설명하고 있는 바 氣象說(meteorological theories)이라고도 하며 太陽黑點說(sun spot theory)과 金星說(Venus theory)의 두 가지로 나누어진다.

(2) 心理說(Psychological theory)

「파구」를 중심으로 한 心理說은 景氣循環에 있어서 樂觀的 心理를 好況局面의 한 屬性으로, 悲觀的 心理를 不況局面의 한 속성으로 보고 장래 景氣展望에 대한 樂觀과 悲觀의 心理的 誤謬가

交叉累積되어 波動으로서의 景氣變動을 招來한다고 說明한다.

2. 內生理論

(1) 貨幣的 景氣理論(monetary theory of business cycle)

景氣循環의 원인을 貨幣의 측면에서 보는 學說이다. 따라서 그 원인을 순전히 貨幣의 현상으로 보는 「純貨幣說」과 物價 및 利子率을 가지 고 景氣變動을 분석하려는 「貨幣的 均衡理論」 및 實物的 生產構造의 분석을 基調로 하면서도 貨幣機能을 강조하여 信用創造가 相對價格體系의 변화를 통하여 生產構造에 영향을 주기 때문에 景氣變動을 일으킨다는 「貨幣的 過剩投資說」 등이 여기에 속한다.

예컨대 利子率 謂落에 반응하는 상인들의 행동이 景氣變動을 일으킨다는 「호트리」(Hawtrey)의 견해는 純貨幣의 景氣理論인 반면 自然利子率과 市場利子率의 乖離에서 발생하는 生產財產業의 過剩膨脹 즉 過剩投資와 이에 필요한 自發的 貯蓄의 부족에 기인한 投資萎縮으로 景氣變動이 일어난다는 「하이액크」(Hayek)의 주장은 貨幣의 過剩投資說이 되는 셈이다.

(2) 過剩投資說(over-investment theory)

生產財產業의 擴張과 收縮이 景氣循環의 支配의 요인이라고 보는 學說이다. 즉 加速度原理, 生産의 懷妊期間 및 資本財의 耐久性에 의해 資本財部門에 過剩生產이 있게 되고 마침내 他部門에 파급되어 일반적 過剩生產을 일으켜 景氣가 변한다고 설명한다.

(3) 過少消費說(under-consumption theory)

好況의 봉과는 消費財供給에 대한 消費支出의 과소에 유래한다고 보는 學說이다. 資本家 消費는 利潤增加에 따라 체감하고 貨金의 증가는 資本蓄積總額에 대하여 체감하므로 生產增加率에 대한 消費增加率도 자연 저하한다는 것이다.

(4) 革新說(innovation theory)

새로운 商品의 도입, 새로운 生產方法의 도입, 새로운 市場의 開拓, 새로운 原料供給源의 開拓, 새로운 事業組織體의 設立, 즉 革新 또는 新機軸(innovation)에 의해 景氣가 변동한다는 學說이다.

(5) 케인즈(Keynes) 이후의 諸學說

케인즈는 資本의 限界效率, 限界消費性向 및 流動性選好의 三者가 所得 및 雇傭에 有意的 变동을 가져 온다고 보는 巨視經濟理論으로 景氣循環을 설명하고 있는데 케인즈 이후 차본의 限界效率을 중심으로 投資의 決定要因을 어떻게 보는가에 따라 다음과 같은 여러 이론으로 갈라지고 있다.

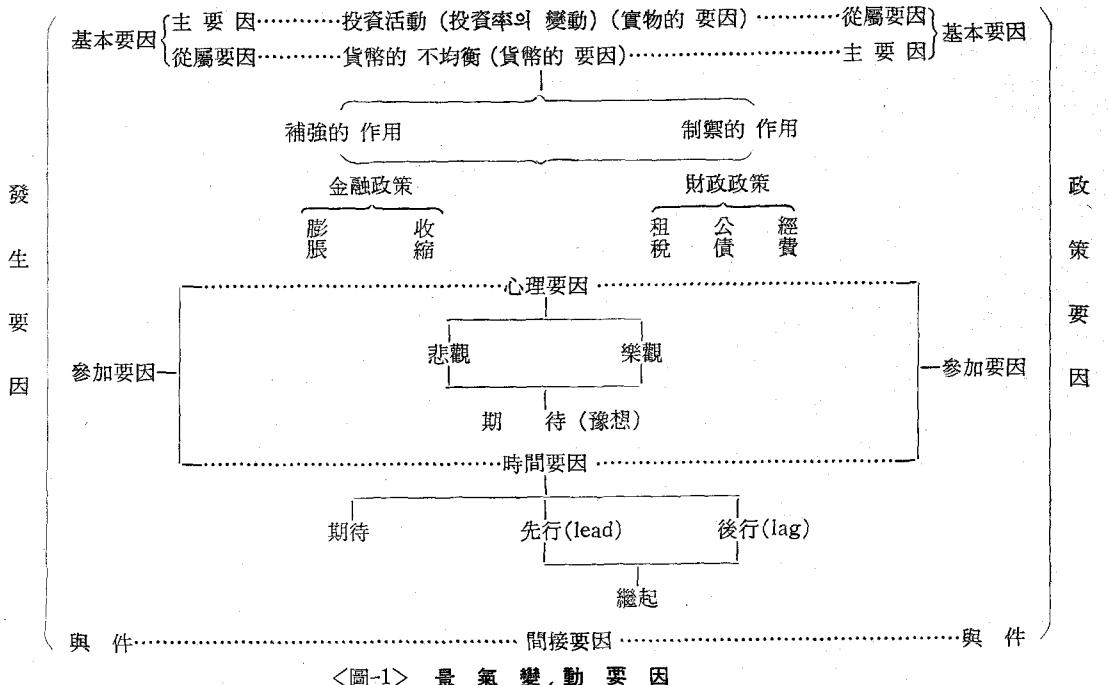
가. 힉스·굿윈·사무엘슨 理論

힉스(Hicks) 理論의 특징은 성장하는 經濟에서의 循環을 생각하고 循環을 成長의 趨勢로부터의 例外로 보는 循環的 成長의 이론이며 循環 메카니즘은 乘數와 加速度의相互作用으로 설명하며 加速度因子의 작용을 경기의 上昇 및 下降의 과정에 있어 非對稱의이라고 보고 있다. 굿윈(Goodwin)의 이론은 힉스의 그것과 매우 類似하나 上昇 및 下降期의 加速度因子의 非對稱性이 投資函數의 非線型化라는 形態로 內在되어 있다고 보며 힉스의 定差方程式에 의한 展開와는 달리 微分方程式을 수용함이 그 특징이라 할 수 있다. 사무엘슨(Samuelson) 체계의 기본적 특징은 獨立投資를 포함하는 定常的 均衡狀態를 想定하여 이를 중심으로 하는 循環的 變動을 구하고 이로서 현실의 景氣變動을 설명하려는데 있다.

나. 칼렉키·칼도의 理論

칼렉키(Kalecki)의 變動理論은 投資決定量과 現實投資量 사이의 時差로 확대 및 收縮過程의 累積的 성격을 설명한다. 投資決定量의 증대는 現實投資量의 증대를 가져 오고 이는 所得增加를 가져 오며 所得增加는 投資增加를 유리하게 함으로써 누적적 擴大過程이 시작된다고 보고 있다. 또한 投資量이 資本設備維持에 필요한 수준을 넘으면 資本投資增大는 投資의 有利性을 감소시키나 資本設備는 여전히 증대되어 投資의 有利性은 더욱 줄고 投資決定量 및 現實投資量은 더욱 저하한다고 설명한다. 이러한 과정을 거쳐 收縮이 시작되나 投資量이 資本維持에 필요한 수준을 下迴하면 投資의 有利性이 다시 회복된다고 생각하고 있다.

칼도어(Kaldor)의 循環理論도 칼렉키의 그것과 類似하나 칼렉키 模型이 時差를 포함 않는 貯



<圖-1> 景氣變動要因

蓄函數로置換된 것이라 할 수 있다.

다. 해롯·도마의 景氣理論

해롯(Harrod)은 現實成長率 $GC=S$, 適正成長率 $GwCr=S$, 自然成長率 $GnCr=S$ 의 관계에서 $Gn > Gw$ (貯蓄不足에 따른 失業), $Gn < Gw$ (貯蓄過剩에 의한 失業), $Gw < G$ ($C < Cr$ 投資不足), $Gw > G$ ($C > Cr$, 投資過多)가 되는 點을 강조하고 있다.

특히 不況에서 回復으로 전환되는 過程은 $G > Gw$ 가 $G=Gw$ 되는 과정이며 下方轉換은 $Gw > Gn$ 일 때 $Gw > G$ 가 되어 실현된다고 본다.

도마(Domar)는 投資의 生產性에 주목하여 所得波生의 有效需要로서의 측면과 함께 投資의 二重性格의 측면을 강조한다.

이상과 같은 여러 學說은 각기 景氣變動의 發生原因을 제각각 달리 보고 있으며 따라서 경기 변동의 概念도 상이하게 규정하고 있음이 사실이나 일반적으로 볼 때 景氣變動 발생의 기본적 요인은 결국 投資活動과 貨幣의 變動(또는 實物的要因과 貨幣的要因)의 두가지로 크게 요약할 수 있으며 이러한 基本要因은 <表-1>에서 보는 바와 같이 參加要因과 經濟外의 與件(外生要因)이 결합하여 景氣循環變動을 다양화시킨다.

그런데 基本的 요인은 그 작용상의 지위와 相互關聯에 따라 主要因과 從屬要因으로 구분할 수 있다. 즉 景氣變動의 發生의 측면에서 보면 投資活動이 主要因이 되며 貨幣의 不均衡은 從屬要因이 된다. 그러나 政策的側面에서 보면 이들의 主從關係는 바꾸어진다. 이러한 基本的要因들의 主從關係는 <表-2>에서와 같이 景氣局面과 대조하여 설명할 수 있다.

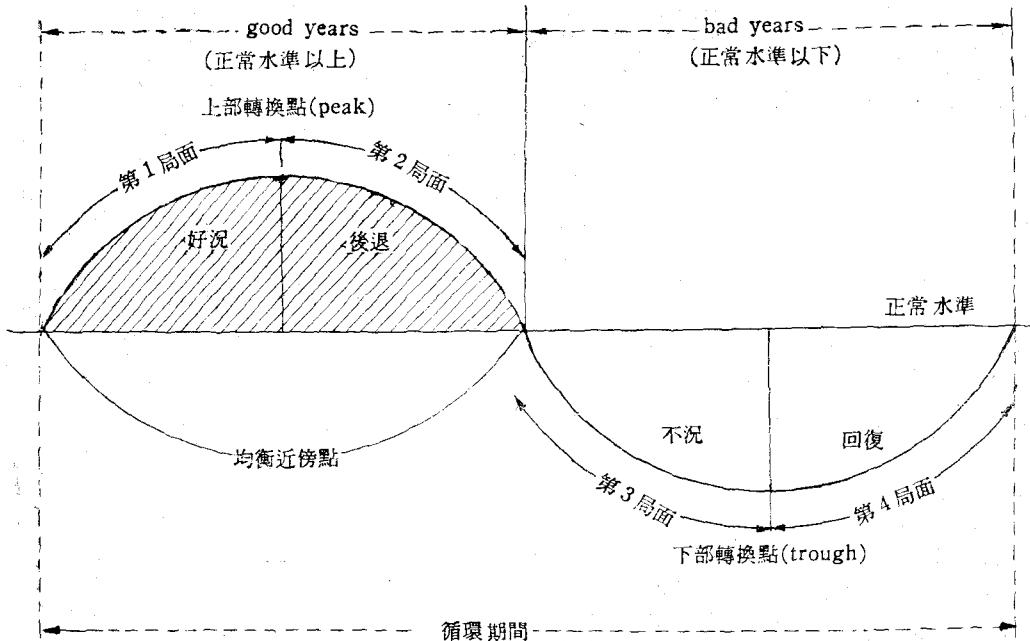
景氣上昇은 投資活動의 추진력에 의하여 발생하며 貨幣供給量은 이에 종속적으로 작용한다. 그러나 景氣後退局面에서는 경기침체를 예방 내지 구제하기 위한 제반정책이 화폐 공급량의 변화를 통하여 작용하므로 경기변동의 主要因은 화폐 공급량이 되며 투자활동은 종속적으로 전환한다.

<表-1> 景氣局面에 따른 主要因과 從屬要因

局面	景氣上昇局	景氣後退局	景氣上昇局面
(實物要因) 投資活動 (企業家)	○	×	○
(貨幣要因) 貨幣供給量 (銀行家)	×	○	×

註: ○……主要因

×……從屬要因



<圖-2> 「舒派特」의 景氣 4局面

한편 이와같은 경기변동 요인의 작용으로 나타나게 되는 景氣變動 過程에 대해서도 學說間에 異見이 있다. 예컨대 가장 단순한 區分法인 擴張(繁榮)과 收縮(沈滯) 또는 好景氣와 不景氣의 2分法(G. Haberler)에서부터 繁榮과 恐慌 및 沈滯의 3分法(Juglar) 擴張(好況), 後退, 收縮(不況) 回復 등 4段階區分法(Schumpeter, Mitchell 및 獨逸經濟研究所) 그리고 4分法上의 후퇴를 金融梗塞과 產業恐慌으로 다시 나누는 5分法(Harvard 研究所)과 6分法(Spiethoff) 등이 그것이다. 그러나 이중 가장 일반적으로 통용되고 있는 것은 4分法인바 이중 Schumpeter의 4局面을 圖解해 보면 <圖-1>과 같다.

결과적으로 말하여 경기변동의 측정이란 이러한 반복적 경기변동 過程을 전제로 앞서 말한 경기변동 要因의 작용에 따라 발생하는 總體的인 경제활동의 상대적인 浮沈現象을 파악하는 것을 의미하게 되며 이때 총체적 경제활동이 전반적으로 또는 광범위하게 확장되고 있으면 통상 好況이라 일컬고 그 반대의 경우는 不況이라 부르게 된다.

그러나 總體的인 經濟活動이라 하여 生產 投

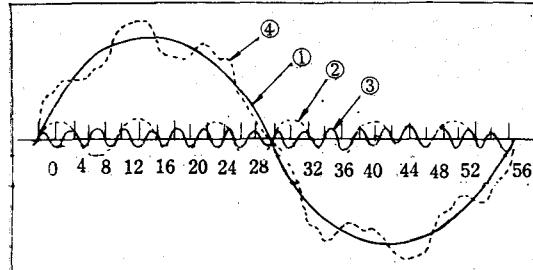
資 販賣 金融 등 계반 경제지표가 모두 同時發生的인 擴張現象이나 縮少現象을 보인다는 일은 현실적으로 불가능하다. 확장이 현저한 경우에도 일부 경제활동은 收縮하는 경우가 있으며 수축 현상이 우세할 때에는 가일충 확장이 계속되는 부문도 있어 一義的으로 경기 변동의 양상을 측정하고 예측하기는 매우 어렵다.

더우기 이러한 循環過程은 周期가 동일한 sine曲線이 아니라 상이한 周期를 갖는 波動 즉 長波(Kondratieff wave), 中波(Juglar's wave) 및 短波(Kitchin's wave)의 合成曲線으로 된 不規則曲線으로 진행된다고 보는데서 문제의 복잡성은 더욱 심각하다.

① **長期波動(large cycle)** : 周期가 684個月 ($\alpha = 18 \sin\left(\frac{360}{684}t\right)^\circ$) 즉 57年前後이며 주로 物價 貨金과 석탄, 철의 생산 및 消費量의 통계로 포착되고 있으며 Kutznetz Cycle (약 20年)도 이 部類에 屬한다.

② **主循環(major cycle)** : 周期가 114개월 ($\beta = 3 \sin\left(\frac{360}{114}t\right)^\circ$)로서 $9\frac{1}{2}$ 년 전후이며 銀行貸出 利子率 物價 등 金融의 측면에서 관찰된다.

〈圖-3〉 各波動曲線



①은 Kondratieff 의 파동 ②는 Juglar 의 파동
③은 Kitchin 의 파동 ④는 세 파동의 합성

③ 小循環(minor cycle) : 周期가 38 개월 ($y = \sin\left(\frac{360}{38}t\right)$)로서 주로 어음交換 物價 利子率 등으로 포착된다.

이 세 波動의 振幅들은 18:3:1로 거의 비례한다고 보고 이 세 波動의 合成曲線 ($y = 18 \sin\left(\frac{360}{684}t\right) + 3 \sin\left(\frac{360}{114}t\right) + \sin\left(\frac{360}{38}t\right)$)으로 景氣循環模型을 표시한 것이 이른바 「슘페더」의 「三循環圖式」이다(〈圖-2〉)。

한편 이와 같은 固定「패턴」의 景氣變動은 復雜多岐해가는 근래의 經濟構造와 함께 각국이 적극적인 經濟成長을 목표로 하는 확장적 景氣調整政策을 실시함에 따라 종래의 循環의 變動만이 아닌 成長의 变동으로 그 「패턴」이 크게 变질되고 있음을 주의해야 한다. 즉 ① 經濟規模의 확대 및 복잡성 ② 광범위한 정책적 개입(統制機能의 강화) ③ 景氣補整的 機能 및 勞動組合의介入 ④ 慢性的인 超過需要와 「코스트·롯취」現象(stagflation) 등으로 오늘날의 景氣循環은 단순한 反復循環이 아닌 成長循環(growth cycle) 또는 政策循環(gout induced cycle or gout

driven cycle)化하고 있음을 看過해서는 안된다.

따라서 경기변동에 관한 최근의 概念 規定도 많이 달라져 오늘날에는 景氣變動의 본질적 요인을 中요 경제활동의 絶對的 변화 즉 總體의 인 것이 아닌 主要指標(所得 生產 雇傭)의 絶對的上升과 下降에 그 기준을 두고 있다.

다시 말하면 成長이 지속되고 있는 國民經濟에 있어서 그 成長정도의 차이 즉 長期 趨勢要因을 제거한 확장과 수축과정 또는 增加率(變化率)의 加速 내지 停滯狀態로 파악하려는 것이 일반적인 경향이다.

II. 景氣變動과 時系列 分析

1. 時系列의 構成要素

本節에서는 구체적인 景氣變動 測定手段을 논술하기에 앞서 과거 景氣變動歷史의 集約된 表象으로서의 각점 時系列를 그 개념과 構成要素를 중심으로 살펴보자 한다.

實證的 經濟分析에 있어서 經濟統計資料의 이용은 가장 기본적인前提條件이 된다. 특히 經濟現象을 動態의으로 把握할 경우 경제의 變動過程을 관측할 수 있는 時系列資料의 분석은 必須의인 과정의 하나이다. 經濟變動을 이른바 成長과 循環이라는 두가지 입장에서 觀測할 때 대체로 時系列 분석은 年間「데이터」에 의한 長期分析과 分期別 혹은 月別「데이터」에 의한 短期分析으로 나뉘어지게 된다. 前者の 경우에는 指標變動에 있어서 確率的인 교란요인의 작용이 적고 특히 季節性의 문제는 전혀 발생하지 않는다. 따라서 原指標에 어떠한 調整加工을 가하지 않

〈表-2〉

景氣局面의 特徵

景氣局面	擴 (好) 張況	後退	收(不)縮况	回復
生 物 價 水 準 證 券 價 格 銀 行 信 用 投 利 原 質 利 地 子 料 金 率 代	生産活動 및 生產量增加 生産과 더불어 上昇 上 良 增 高 水 準 점 차	下落 下落 下落 繁縮 過剩狀態 下落 上昇	현저히 떨어짐 下落 證券市場 崩壞 통화량 수축 없어짐 더욱 下落——利潤無 (損失發生) 차차 上落	서서히 上昇 서서히 上昇 점차 上昇 점차 호전 점차 생김 점차 上昇 점차 上昇

은 채로 분석에 利用하더라도 指標變動의 배후에 존재하는 경제적 因果關係의 究明이나 經濟理論의 전개에 있어서 별다른 지장을 받지 않는다. 그러나 후자의 경우 즉 月別 혹은 分期別 「데이터」를 이용하여 短期的 景氣變動을 관측하고 분석 또는 예측할 경우, 短期的으로 작용하는 確率의 攪亂要因과 週期的 季節要因이 指標의 변동에 개입됨으로써 原數值 자체의 변동은 순수한 景氣變動過程을 명확히 反映하지 못하게 된다. 따라서 이 경우에는 時列系의 調整加工이 우선적으로 필요하게 된다.

이와같이 經濟時系列 분석은 各統計系列의 시간적 변동을 관찰하여 그 결과를 이용함으로써 背後에 존재하는 因果關係에 접근하려는 수단이다.

통상 經濟統計指標의 時系列變動要因은

- ① 趨勢變動(Trend) $T(t)$
- ② 景氣變動(Cycle) $C(t)$
- ③ 季節變動(Seasonality) $S(t)$
- ④ 不規則變動(Irregularity) $I(t)$

의 4 가지 要素로 분석되고 있다.

趨勢變動이란 대체로 10년 이상 一方向으로 上昇 또는 下降傾向을 나타내는 요소로서 經濟의 成長과 人口의 增加 新資源 및 技術의 開發 또는 土地의 開墾 등으로 인하여 발생되는 長期의 인變動要因이다.

景氣變動은 全體經濟活動이 확장, 축소의 循環過程을 부단히 반복하는 주기적인 변동을 말한다. 그런데 景氣變動要因은 不規則變動과 달리 그 週期가 1年以上으로 비교적 길고 누적적이며 特定部門의 변동이 餘他部門에 擴散波及되는 특징을 가지고 있다.

한편 季節變動은 12個月을 週期로 하여 변동하는 것으로서 農業生產物, 季節의 氣溫의 변화와 이에 따른 生活慣習의 변화 등에 따라 每年 반복 發生되는 經濟變動現象이다.

마지막으로 不規則變動은 위에 말한 要因으로는 설명되지 않는 變動要素로써 天災地變, 罷業, 戰爭 및 급격한 經濟政策의 변화 등 큰 사회적 변화에 의하여 일어나는 극히 단기적이고 不規則의인 非回歸的 經濟變動要因을 말한다.

2. 時系列變動의 分解式

前述한 4 가지 時系列構成要因 즉 趨勢變動 $T(t)$, 景氣變動 $C(t)$, 季節變動 $S(t)$, 不規則變動 $I(t)$ 이 어떠한 형태로 결합되어 時系列變動 $X(t)$ 를 형성하고 있는가를 살펴보자.

물론 이러한 4가지 說明要素間의 관계는 결코 단순한 것은 아니다. 예를들면 趨勢變動과 景氣變動과의 관계를 보더라도 이들간의 因果關係를 명확히 判定하는 것은 극히 곤란하다. 즉 景氣變動의 큰 부분이 經濟成長過程의 일부로서 발생하는 것은 부정할 수 없지만 그와 동시에 景氣變動의 效果가 經濟成長의 수준에 큰 영향을 미치고 있는 것도 또한 사실이다. 이 밖에도 趨勢變動과 景氣變動과의 관계는 他變動에 의해서도 影響을 받는다.例전대 投資의 循環變動은 그 수준과 관계를 가질 뿐만 아니라 金融의 諸要因의 영향을 받는다. 이와같은 複雜한 관계를 분석하는 데에는 高度의 計量經濟學의 「모델」이 理想의일 것으로 보이나 이 분야에서 高度의 模型을 작성한다는 것이 그리 쉬운 문제가 아님은 물론 이를 위해서는 많은 經驗의in 분석이 前의으로必要할 뿐만 아니라 「모델」의 獨立變數가 되어야 할 각構成要素를 객관적으로 觀測할 수 없다는 難點까지 있는 것이다. 따라서 趨勢變動, 景氣變動, 季節變動, 不規則變動 사이에 비교적 간단한 관계가 近似的으로 성립하는 것으로 假定하여 분석을 행하는 것이 현실적으로 가능하며 또한有效한 接近方法이 된다.

이러한 諸變動要素를 定式化하기에 앞서서 各構成要素를 다음과 같이 보다 明確하게 定義할必要가 있다.

① 趨勢變動 $T(t)$ 는 時間 t 에 依存하는 函數이고 不可逆의인 傾向性 變動을 나타낸다.

②-a. 景氣變動 $C(t)$ 는 일정한 週期와 振幅을 갖는 변동이다.

②-b. 景氣變動은 대개 一定週期를 갖는 변동으로 그 振幅은 일정하지 않으며 또한 時間과 함께 一方의으로 增大 또는 減少하지 않는다.

③-a. 季節變動 $S(t)$ 는 12個月의 週期를 갖는 嚴密한 週期變動이다.

③-b. 季節變動은 12個月 週期를 갖는 變動이지만 그 形태는 서서히 变화한다.

④-a. 不規則變動 $I(t)$ 是 相互 無關한 獨立的
인 变動이다. 이와같은 变動을 偶然的變動이라고
고 한다.

④-b. 不規則變動 $I(t)$ 是 $I(t-s)$ ($S=1, 2\cdots$) 와
相關關係를 갖기도 하지만 그 母集團은 「正常分布」의 特성을 갖는다.

이상의 定義中 ②~④에 관해서는 a, b 的 2種의 定義가 있으며 a 는 b 的 特別한 경우이다. 여기서 이 두가지를 비교해 보면 a 쪽이 훨씬 數學的으로 완전하여 보다 적절한 것으로 보인다.

事實 初期의 分析에 있어서는 a 的 定義에 의해 많은 分석이 이루어져 왔다.

그러나 分석이 進行됨에 따라 a 的 定義들은 經濟分析에 있어서 지나치게 염밀하다는 것이 명백해졌다. 결과로 각要素의 定義는 점차 완화되어 대체로 b 쪽의 定義를 취하게 된 것이다. 보통 이러한 條件의 緩和는 各要素別로 일어나는 것으로 a, b 的 적당한 組合, 예를 들면 ②에 관해서는 b 를 取하고 ③, ④에는 a 를 取하는 것과 같은 組合으로 分析을 行하는 경우도 적지 않다.

앞서의 定義를 吟味해 보면 ②③④ 要素의 擴散幅은 趨勢要因에 의하여 일정 방향의 增大나 減少傾向을 갖지 않는 것을 알 수 있다. 이것은 「正常性」(Normal distribution)의 最小限의 조건이 만족됨을 의미하며 時系列變動이 $T(t), C(t), S(t), I(t)$ 의 4 가지 요소로 분해될 때 $T(t)$ 를 平均函數로 봄으로써 正常過程의 分析方法을 近似的으로 사용할 수 있게 된다.

이상과 같은 條件을 고려하여 時系列變動 $X(t)$ 을 分解하는 算式은 과거부터 사용되어 왔던 分解方式으로서 다음의 3가지 형태를 생각할 수 있다.

(A) 4가지 時系列變動要素는 加法的으로 결합되어 있다. 즉 $X(t)=T(t)+C(t)+S(t)+I(t)$

(B) 同 時系列變動은 乘法的으로 결합되어 있다. $X(x)=T(t) \cdot C(t) \cdot S(t) \cdot I(t)$

(C) 景氣變動, 季節變動, 不規則變動은 趨勢變動水準에 의존하여 变化하는 變動이다.

이러한 3가지 假定中 (A)는 역사적으로 보아 주로 歐洲系統의 研究에서 취해져 온 假定이며 (B)는 美國을 中心으로 취해져 온 方法이다. 즉 假定 (A)를 취하면 $X(t)$ 가 나타내는 景氣變動,

季節變動 등의 振幅은 (定義에 의해) 变하지 않지만 假定 (B)에 의하면 趨勢變動에 따라서 增大하는 경향이 있는 것으로 추정되고 있다. 실제로 대부분의 우리나라 時系列을 보면 假定 (A) 보다도 假定 (B)쪽이 더욱 妥當한 것으로 판단된다.

또한 (C)에서처럼 趨勢變動의 水準變化에 따라 景氣變動이나 季節變動의 「패턴」이 变화한다는 보다 복잡한 函數關係를 想定할 수도 있다. 그러나 실제로 있어서는 비교적 간단한 (A)혹은 (B)의 分解式이 이용되고 있는 것이 보통이다.

以上과 같은 諸假定中 어느 것이 分析 利用에 가장 적합한가의 결정은 理論보다도 實際로 「태이타」에 「모델」을 적용해 봄으로써 비로서 가능해진다. 즉 사전에 選擇된 假定과 定義에 의해 分석을 행하고 그 결과를 상세히 검토하는 過程을 반복함으로써 分析結果에 가장 적합한 「모델」을 선택할 수 있는 것이다. 특히 景氣豫測力과 關聯지어 볼 경우 「모델」에서 사용된 假定과 分析結果의 相異性이 어떤 의미를 갖는 것인가는 最適 「모델」 判定上의 중요한 자료가 되는 것이다.

3. 時系列에 대한 分析過程

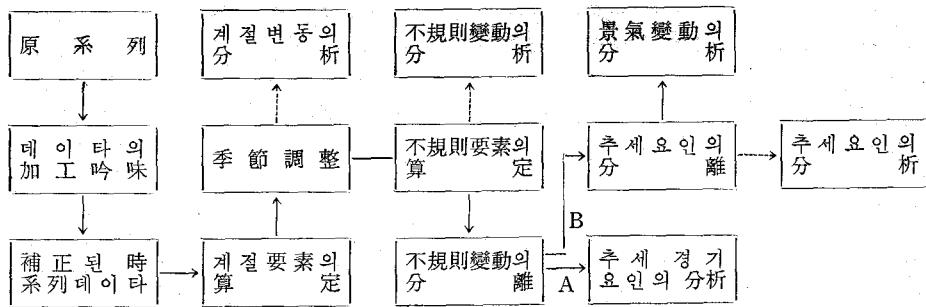
오늘날까지 개발된 時系列의 分析方法은 대단히 다양하지만 여기서는 그 分석과 일반적 과정을 一覽함으로써 分석에 接近하는 思考를 돋고자 한다.

時系列의 分석은 크게 나누어

(1) 個別系列의 檢討와

(2) 系列의 종합 등 두 段階로 생각할 수 있다. 물론 모든 경우의 時系列分析이 반드시 이 두가지 과정을 거치는 것은 아니다. (1)의 段階의 分析만으로 그 목적을 충분히 달성할 경우도許多하다. 예를 들면 特定商品 需要量의 時系列을 分解하여 추세나 景氣要因을 찾아내고 여기서 이 商品의 需要를豫測해 낼 수도 있는 것이다.

<圖-4>는 (1)의 段階에 對應하는 分析順序를 나타내고 있다. 이 過程은 時系列自體의 吟味이 므로 大體로 季節變動의 調整이 問題가 된다. 특히 景氣變動 등 短期分析에 있어서는 月別系列이나 分期系列을 쓰게 되므로 原系列에서 季節變動要因을 除去해 내는 것이 分析의 第一步가 된다.



<圖-4> 個別系列의 分析順序

不規則變動 자체의 분석은 短期豫測에 있어서도 중요한 지위를 차지하지는 않는다. 오히려 趨勢・景氣要素가 분리된 不規則變動 중에 남아있지 않는가를 검토하는 것이 이의 중심이 된다. 그러나 原系列에서 이것을 分離해내는 作業은 短期分析에 있어서 대단히 중요한 작업 과정이며 이를 위해 移動平均法, 特異項의 처리, 不規則要因의 事前調整 등 여러가지 방법이 開發利用되고 있다. 또 景氣變動 자체를 不規則變動과 관련시켜 분석할 경우도 있음에는 주목해야 한다.

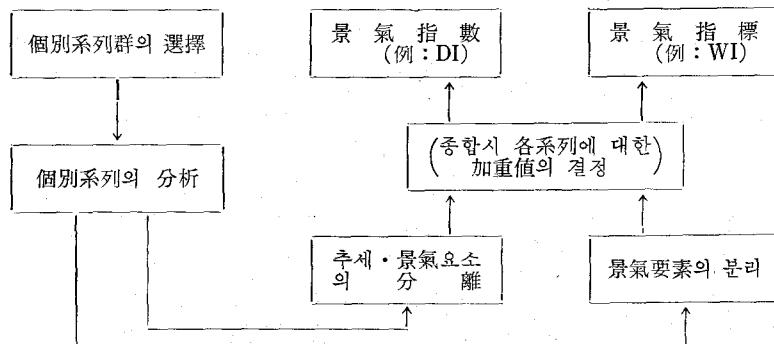
趨勢・景氣要素의 分析은 무엇보다도 중요한 과정이다. 한편 이를 趨勢要素와 景氣要素로 분리하기 위해서는 趨勢要素와 景氣要素에 관한 일정한 假定이 수립되지 않으면 안된다. 그러나 여기서 客觀的인 가정의 수립은 어려운 문제이므로 <圖-4>에서 보는 바와 같이 A나 B의 두 가지接近法이 나타나게 된다. A는 兩者的 分離 자체를 단념하고 이들의 綜合變動을 검토하는 입장이며 B는多少 대담한 假定을 사용하더라도兩者를 分離시키는 것이 보다 유효한 情報를 얻기 위해서 필요하다고 생각하는 입장이다. 최근의

一般的 傾向은 A 쪽으로 기울고 있다.

景氣變動의 綜合的 연구를 위해서는 이처럼 加工된 個別系列群을 종합하지 않으면 안된다. 이 경우 가장 중요한 것은 포함될 系列의 선택이다. 系列의 선택은 주로 第一段階에서의 個別指標의 分析結果에 의한다. 個別指標의 경제적 意義, 景氣(基準循環)와의 對應性, 統計的 適合性, 平滑性 등이 고려되어야 이밖에 最近統計의入手可能時期 등 速報性이 고려된다.

<圖-5>에서 보이는 바와 같이 작성된 綜合系列 즉 景氣指數 혹은 景氣指標는 앞서 말한 第一段階의 分析에서 취하는 A 혹은 B의 입장에 따라 두 가지 형태로 나뉘어질 수 있다. 특히 B의 입장을 취하는 경우 즉 景氣要素만을 따로 分離해내는 경우, 작성된 綜合指標는 景氣의 方向뿐 아니라 그振幅까지도 판단할 수 있게 해 준다는 장점이 있으나 그分離過程에서 無理가 발생하기 쉽다는 결함이 있다.

個別指標를 종합하는 과정에서는 加重值를 사용하는 경우와 그렇지 않은 경우가 있다. 論理的으로 前者が 더욱 合理的임은 물론이나 객관적



<圖-5> 景氣指標・景氣指數의 作成過程

인加重值를 부여하기 어렵다는 難點 때문에 현실적으로는 흔히 後者の 방법이 널리 쓰인다.

III. 景氣變動 測定手段

景氣指標를 통계적으로 測定 또는 豫測하는 방법에는 ① 景氣指標에 의한 방식 ② 計量經濟「모델」에 의한 방식 ③ 「서베이·데이터」(survey data)를 이용한 景氣豫測調査 ④ 기타 經濟 또는 景氣理論을 채용한 直觀的인 分析方式 등이 있다.

景氣指標(business indicator)에 의한 경기순환 분석은 경기변동의 要因分析이나 因果關係의 추구는 행하지 않는다. 다만 경험적 통계적 입장에서 과거의 經濟事象의 시간적 繼起關係(先行 同行 後行)가 장래에 있어서도 그대로 再現된다는 假定下에서 徵候學的인 파악에 그치고 있다. 즉 經濟統計系列을 蒐集 정리하여 그 중 景氣感應의 변화를 보이는 경기지표를 선택하여 이들의 움직임에 의하여 경기의 現局面을 파악하고 나아가 장래를 예측코자 하는 것이다.

여기에는 單一法과 複線法의 두 가지 형태가 있다. 單一法(single formula) 또는 一般指數(general index)라 함은 각종 統計資料를 종합하여 單一景氣「바로미터」를 산출하고 이것에 의하여 경기의 움직임을 파악코자 하는 것이다. 複線法은 多曲波「바로미터」(barometer consisting of several curves)라고도 불리우며 제반 경제 현상의 시간적 繼起關係를 이용하여 경기를 측정하고자 하는 것으로 그 代表的인 것은 「하바드·바로미터」, 「브룩마이어」의 「3市場圖表」(Brookmire, Three Market Barometer) 獨逸經濟研究所의 「바로미터」 등을 들 수 있다.

1860年代 「쥬글라」에 의하여 비롯된 경기변동 이론의 통계적 자료에 의한 접근은 1900年代에 이르러 그 무대가 「프랑스」에서 美國으로 옮겨진 후 1919年에 발표된 「하바드」대학 經濟委員會(Harvard University, Committee on Economic Research)의 경기지수를 중심으로 景氣測定의 연구는 그 절정에 달했다.

그러나 「하바드」景氣指數가 1929年的 大恐慌 예측에 실패함으로써 이 分野의 연구는 深大한 타격을 입었으나 그 후 「밋첼」을 중심으로 한 NBER(National Bureau of Economic Research)

의 연구「팀」의 노력과 영향으로 경제통계자료의 수립과 이용면에서 현저한 발전을 보였다. 특히 「무어」(Geoffrey Moore)는 이러한 통계적 연구를 대성시켜 장기간에 걸친 통계계열을 분석한 끝에 그 副產物로서 景氣動向指數(1936年, Historical Diffusion Index)를 완성 발표하였다.

景氣動向指數의 이론적 배경을 살펴보면 原名인 擴散指數(Diffusion Index)가 나타내듯이 이 방식은 景氣變動要因이 경제의 特定部門으로부터 시작되어 점차 확산 파급되어가는 과정을 파악코자 經濟統計指標의 변동을 指數化한 것이다. 즉 經濟 각부문의 변동양상을 나타내는 제반 통계지표 중 전체 경제의 변동과 밀접한 對應性을 지니고 움직이는 指標를 先行·同行·後行指標群으로 구분하여 先行指標群의 변동으로서 景氣를 예측하고 同行·後行指標群의 변동으로서 이를 확인하고자 하는 방식이다. 이러한 景氣動向指數의 계산방법은 극히 간단한 바 즉 선정된 指標 중 經濟擴大(增加)의 방향으로 움직인 指標數를 百分比($\frac{\text{增加의 方向으로 변동한指標數}}{\text{선정된指標數}} \times 100$)로 나타내면 바로 DI가 되는 것이다.

計算된 DI의 해석은 大數의 法則에 따라 선정된 지표의 과반수가 나타나는 변동 즉 DI의 50%線을 기준으로 하여 행해진다. DI가 50% 이상이면 경기는 上昇局面에, 50% 이하이면 下降局面에 놓여 있음을 나타내는 것이며 景氣變動의 頂點(peak)에서 DI는 50%線을 위에서 아래로, 低點(trough)에서는 아래로부터 위로 끊게 된다. 또한 先行指標群의 DI가 基準線을 자르면 가까운 장래에 景氣局面이 變動할 것을 예시하며 同行 및 後行指標群이 뒤따르면 景氣가 완전히 새로운局面에 접어들었음을 확인해준다.

한편 景氣指標에 의한 경기측정은 최근에는 景氣調整政策의 機動性에 기여하기 위하여 警報(Warning)制度의 형태를 취하는 관점에서 景氣豫告指標(Business Warning Indicator : WI)라는 축면으로도 발전을 보고 있다.

景氣豫告指標란 과거의 경험을 토대로 중요 經濟指標의 움직임을 파악하여 현재의 景氣상태가 景氣調整政策의 발동을 필요로 하는 단계에 있는가 또는 景氣調整政策의 해제를 요하는 단계에 있는가를 信號燈(赤, 黃, 青)으로 표시해 주

는 景氣判斷綜合指標의 일종이다.

일반적으로 景氣調整政策을 실시할 때에는 정확한 景氣 현상의 과학과 政策實施 과정에서 발생되는 時差로 허다한 어려움이 따른다는 점은 이미 밝힌 바 있다. 즉 景氣政策은 실시 시기와 그 강도가 부적당하면 所期의 성과는 적은 반면 여타 經濟變數에 대한 歪曲效果는 크다. 예를 들면 景氣과열의 초기단계에 있어서 景氣政策의 조기발동은 景氣의 微調整效果를 가져올 수 있다. 또한 만일 정책의 발동이 늦어진다면 有效需要의 부족, 國際收支의 악화, 물가 및 임금상승 등 각종 經濟的 마찰현상이 격화되어 보다 강력한 대책이 필요하게 될 뿐 아니라 이로 인해 자칫하면 景氣후퇴현상까지 초래됨은 물론 景氣鈍化가 더욱 두드러져 각종 부작용까지 나타나게 된다. 따라서 景氣政策에 있어서 「타이밍」의 문제는 무엇보다도 중요하며 사후적 治療政策보다도 사전적 豫防政策이 소망스러운 것이다.

景氣豫告指標는 이러한 정책적인 필요와의 관련하에서 개발된 景氣指標이다.

이 밖에도 종래 景氣動向指標의 결점을 보완하기 위하여 景氣의 수준 자체를 보다 정밀하게 측정할 수 있는 새로운 指標(例: 景氣綜合指數 Composite Index : CI)를 개발하려는 연구도 전개되고 있다.

다음으로 經濟計量「모델」에 의한 방식은 경기변동에 관한 理論模型을 만들어 그 模型에 구체적인 統計數值를 적용하여 경기의 현상진단 및 예측을 행하는 방법을 총칭한다. 이는 1929年 景氣沈滯過程에서 나타난 경기 순환의 성격 양상이 종전의 방법으로는 충분히 설명할 수 없기 때문에 경제현상의 因果關係의 분석을 위하여 새로이 개발된 것으로서 경기예측방법 중 가장 체계적이고 과학적인 염밀성을 기하고 있는 입장이다. 특히 聯立方程式에 의한 景氣循環의 計量經濟「모델」작성은 1937年 「틴버겐」(J. Tinbergen)에 의해 처음 시도되었으며 「하벨모」(T. Haavelmo)가 同時聯立方程式「모델」에 관한 理論的統計의 기초를 닦아 놓았고 1955年 「클라인」(L.R. Klein)과 「골드버거」(A.S. Gold berger)에 의해 작성된 「美國의 計量經濟모델」(1929~1952)은 경기변경의 전환점과 그 진폭예측을 시도하는 등

이 분야의 표준이 되고 있다고 한다. 그러나 이 방식은 先進國에서도 아직 實用段階에 이르지 못하고 있으며 그 難解性, 복잡성은 마지막의 直觀的 analysis方式과 함께 實證的 근거의 박약으로 공식적으로 채택되거나 일반적으로 인식되는 결론을 도출하기에는 적합하지 않은 것으로 판단되고 있다.

한편 최근에는 전혀 다른 각도에서豫想 내지는 計劃統計의 중요성에 착안하여 기업이나 家計 혹은 經濟專門家들의 예측과 계획을 경기적으로 직접 조사하여 景氣의 動向을 파악하고 예측하는 수법이 개발되었는바 이것이 바로 오늘날 그 有用性이 점점 높아가고 있는 「서베이·데이타」(Survey date)를 이용한 景氣豫測調查方法(Business Survey)이다.

景氣豫測調查는 한마디로 말하여 投資와 消費水準의 變化豫測를 통하여 장래의 경기동향을 예측하려는 것으로서 그 형태에는 企業家豫想調查와 消費者豫想調查의 두 가지가 있다. 그러나 소비 수준의 판단은 消費主體의 多數零細性, 消費形態의 多樣性, 消費行爲의 獨立性, 所得水準에 따른 消費性向문제 등 조사대상으로서의 基準設定이 어려움에 따라 경기예측조사는 일반적으로 企業家豫想調查의 형태를 취하고 있다.

더구나 기업가는 그들의 경제활동을 위해 항상 그들이 속해 있는 업종은 물론 國內外의 전반적인 경기변동에 관하여 면밀한 분석을 행하고 이에 입각한 예측을 토대로 經營政策을 수립하고 있을 뿐 아니라 이러한 기업의 經營方針이나 행동 계획은 장래의 전체 경제활동 즉 경기변동에 중요한 영향력을 행사하기 때문이다.

결국 景氣豫測調查는 과거의 사실을反映하는 事後的 data를 이용하는 動向指數나豫告指標와는 달리 企業의 예상이나 계획 전망 등에 대한定期的 통계조사 실지를 통하여 事前의 data를 가능한한 광범하고 조직적으로 수집 이용함으로써 景氣動向을 분석 예측하려는 방법이다.

이와같이 장래의 예상 및 계획에 대한 「서베이·데이타」를 경기예측수단으로 이용하려는 發想은 「피구」(A.C. Pigou)나 「케인즈」의 心理的 景氣理論에 근거하고 있다.

지금까지 살펴본 바와 같이 오늘날 일반적인

경기예측수단으로는 크게 4가지 類型이 있으나 현재 先・後進國을 막론하고 가장 보편적으로 이용되고 있는 경기예측방법은 이들 중 景氣指標에 의한 방식과 實態調査에 의한 방식이라 할 수 있다. 그중 前者は 각종 經濟統計의 過去 時系列 즉 「事後的 資料」를 통계적으로 분석하여 그 중에서 規則性이나 因果關係를 도출, 이를 근거로 경기예측을 행하는데 비하여 後者は 企業家(또는 消費者)의 장래에 대한 期待・展望・判斷・計劃 등 「事前의 資料」를 근거로 예측한다는 점이 가장 큰 차이점이라는 것은 앞서 지적한 바와 같다.

한편 우리나라에 있어서의 경기예측수단도 역시 경기지표에 의한 방식과 실태조사에 의한 방식을 중심으로 개발 실시되고 있다. 즉 경기지표방식에 의한 景氣動向指數(Diffusion Index : DI)와 景氣豫告指標(Business Warning Indicator : WI) 그리고 실태조사에 의한 企業家豫想調查指數(Business Survey Index : BSI) 등이 그것이다.

이하 本稿에서는 이 3가지 경기예측수단을 각각 그意義 作成方法 및 分析과 應用을 중심으로 상세히 살펴보려고 한다.

論述의 차례는 景氣動向指數부터 설명하는 것에 타당할 것으로 생각되나 현재 公式資料로서는 유일하게 景氣豫告指標만이 經濟企劃院의 月例經濟動向報告를 통하여 공표되고 있는 점을 감안하여 우선 이를 설명한 후 景氣動向指數, 企業家豫想指數의 順으로 설명하고자 한다.

아울러 밝혀 둘 것은 本稿에서 論述하고 있는 3가지의 경기예측수단은 모두 韓國銀行이 開發, 실시하고 있는 内容을 중심으로 하였다는 점이다. 물론 이와 유사한 종류의 경기예측방법들이 각 研究機關이나 團體에서도 제나름대로 개발 이용되고 있으며 今後로는 상당한 성과를 가져올 것으로 기대되지만 指標의 包括性, 分析의 수준

이나 多樣性면에서 아직은 初期의 段階를 벗어나지 못하고 있기 때문이다.

三. 景氣豫告指標(Business Warning Indicator : WI)

I. 概要

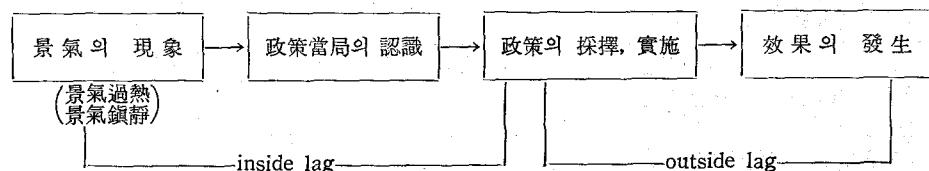
1. 意義

景氣豫告指標(Business Warning Indicators)는 과거의 경험을 토대로 主要經濟指標의 움직임을 파악하여 현재의 景氣狀態가 調整政策을 필요로 하는 過熱現象을 나타내고 있는가 또는 鎮靜(停滯)現象을 나타내고 있는가를 信號燈(赤・黃・青色)으로 표시해 주는 綜合判斷指標이다.

앞에서 지적한 바와 같이 일반적으로 景氣調整政策의 實施過程에서는 다음과 같은 時差(time lag)가 존재한다. 즉 경제현실이 경기조정정책의 변경을 필요로 하는 시기에서 정책당국이 그 변경의 필요성을 인식하는 시간까지의 時差와 필요성의 인식으로부터 實際政策의 採擇 또는 실시까지의 時差(inside lag) 및 동정책의 실시로부터 정책의 效果發生까지의 時差(outside lag)가 존재한다.

그런데 景氣調整政策은 短期經濟政策으로서 성격上 弾力의이고 機動的인 운용을 기해야 되는 만큼 이러한 時差(time lag)를 축소할 수 있다면 이는 极히 중요한 과제라 할 수 있다.

그리나 戰後 各國의 예를 보면 景氣調整政策의 實行過程에서는 흔히 당시의 特殊事情에 대한 解釋이나 專門家들의 개별적인 관측에 따른 景氣判斷의 의견 불일치 등으로 인한 논란 때문에 景氣政策의 發動이나 解除가 지연되어 소기의 성과를 거두지 못하는 경우가 많았을 뿐만 아니라 오히려 어떤 경우에는 經濟의 不安定을 加速시키는 원인이 된 경우도 있었다. 다시 말하면 景氣調整政策이 早起에 발동되었다면 景氣의 微調



<圖-6> 景氣調整政策의 實施過程

整(fine tuning)으로 끝낫을 것이 경기에 대한 「認識의 지연」(recognition lag) 「行動 및決定의 지연」(action or decision lag)으로 인해事后的으로 급격한 對應조치의 발동과 이에 따른 경기의 대폭적인 변동을招來한 경우가 적지 않았다. 일례를 들면 景氣過熱期에 있어서 景氣抑制政策의 발동이 늦어지면 有效需要의不足 또는 國際收支의 惡化, 物價 및 賃金의 上昇 등 각종 경제적 摩擦現象이 격화됨과 동시에 이를 해결하기 위해서는 보다 강력한 景氣政策이 필요하게 된다. 한편 이로 인해 자칫하면 景氣後退現象까지 초래됨은 물론 景氣鈍化가 더욱 두드러져 기업의 倒産, 失業增大 등 사회적인 부작용까지 나타나게 된다.

따라서 이러한 사실을回避하고 人的, 物的 資源의 有效한 利用과 配分을 촉진하기 위하여는 景氣政策의 시간적 지연현상을 가능한 한 축소해야 될 것이다. 그런데 정책실시로부터 效果發生까지의 時差 즉 out-side lag의 축소는 不可能하다 하더라도 景氣狀態의 早期把握이 가능하다면 정책실시의 필요성을 지닌 事態發生의 認知와 동정책의 결정 및 집행과정에서 발생하는 時差 즉 inside lag의 축소는 가능한 것이다.

景氣豫告指標는 이러한 관점에서의 필요상 개발된 指標로서 통계적 방법(the statistical historical method)을 통해 과거 景氣政策의 경험으로부터 최선의 指針(rule)을 얻어 현재의 경제상태를 이와 비교하여 景氣의 움직임을 早期把握하고 景氣動向에 대한 객관적인 判斷資料를 삼자는 수단인 것이다. 따라서 동지표는 景氣調整政策發動時期에 대한 의견의 차이를 해소하고 景氣調

整政策을 기동적으로 집행하는데 크게 도움이 될 수 있다는 것이다.

2. 景氣動向指數와의 차이

前述한 바와 같이 景氣指標를 이용한 景氣豫測方式에는 景氣豫告指標와 景氣動向指數(Diffusion Index)가 대표적인 바 景氣局面을 판단하는 지표로서 양자를 비교해 보면 兩指標는 統計的 방법을 토대로 경험적이고 微候學的인 接近手段을 취한다는 것과 景氣에 관련된 여러가지 指標로서 구성한 綜合指標라는 점에서 공통점을 갖고 있으나 성격상 다음과 같은 커다란 차이가 있다.

첫째 DI는 景氣局面의 轉換點 즉 景氣의 上昇局面으로부터 上降局面 또는 반대의 경우를 事後의으로 파악하거나 그 지수내의 先行指標群에 의하여 景氣局面을豫測하려는 것인 반면 景氣豫告指標는 景氣狀態(過熱 또는 鎮靜)를 信號燈으로 파악하여 景氣調整政策發動의 시기를 지시하려는데 목적이 있다.

둘째 景氣動向指數는 指數算出을 위한 個別指標의 变동을 파악함에 있어 단순히 增加 또는 減少의 變化方向만을 고려하게 되나 景氣豫告指標는 각 指標별로 判斷의 基準值(check point)를 설정하여 그 變化幅까지도 감안하여 景氣의 상태를 판단한다.

後述하는 바와 같이 景氣動向指數는 主要經濟指標의 變化方向(plus 또는 minus)에 착안하여 代表系列數의 百分比를 기준으로 景氣의 轉換點(景氣의 peak 또는 trough)을 포착하는 것을 목적으로 하고 있다. 따라서 DI는 景氣轉換點을 중심으로 景氣局面을 判定할 수 있는 유용한 수단은 되나 동일局面에서의 景氣趨勢의 強度(景

<表-3>

各種 景氣判斷指標의 差異點 比較

	景氣豫告指標 (W.I.)	景氣動向指數 (D.I.)	企業實查指數 (B S I)
景氣變動의 早期把握手段			
共通點	<ul style="list-style-type: none"> ○ 統計的方法을 土台로 한 經驗的이고 정후학적인 接近手段(客觀的) ○ 選定된 景氣指標로構成된 綜合指標 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 變動方向만을考慮 ○ 景氣局面의 轉換點把握 ○ 先行, 同行, 後行 series群의 움직임에 의해 景氣變動의 轉換點을 포착 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 企業家豫想調查에 의한 景氣測定(主觀的) ○ 企業家「마인드」의反映 ○ 綜合的인客觀性 및 轉換點 포착 缺如
差異點	<ul style="list-style-type: none"> ○ check point에 依하여 個別指標의 變動幅을考慮한 景氣現象把握 ○ 信號燈으로 景氣調整政策發動(또는 解除)의 必要性을 提示 		

氣의 過熱 내지는 鎮靜)가 설명되지 않는다.

그런데 政策當局의 景氣調整政策이란 景氣局面의 事後的인 調整 轉換을 위해서 뿐만아니라 급격한 경기변동을 事前에 예방하려는데 더욱 그 의의가 있는 것이므로 DI 와 같은 景氣轉換點 파악을 위한 지표 이외에同一局面(好況 또는 不況)內에서의 경기추세의 強度를 파악할 수 있는 별도의 測定手段이 필수적으로 요청되는바 景氣豫告指標는 이러한 필요성을 어느정도 충족시켜 줄 수 있다는데 그長點을 지니고 있는 셈이다.

II. 우리나라 景氣豫告指標의 編制

1. 作成順序

景氣豫告指標의 編制는 主要統計指標의 原系列整備로부터 時系列處理 그리고 綜合指標의 작성에 이르기까지 일련의 段階的인 작업순서를 거쳐서 이루어진다.

먼저 作業過程을 略述해 보면 다음과 같다.

- ① 각점統計指標의 原系列을 수집하고 이들原系列의 季節變動要因을 제거한다.
- ② 季節變動要因을 제거한 각變動指標들에 대해서는 不規則要因을 제거하기 위한 暫定的인 방법으로서 3개월 移動年均法을 적용한다.
- ③ 季節變動要因과 不規則變動要因이 제거되면

그變動率을 계산하여 (指標의 성격에 따라 상이한 月間隔 적용)指標의 循環的變動을 파악한다.

④ 다음은 이상과 같은 時系列調整作業이 끝난指標들로부터 景氣豫告指標編制에 포함될 系列을 최종적으로 선정한다 (代表系列選定基準 적용).

⑤ 최종적으로 선정된指標에 대해서는 個別指標의 變動率을 信號燈으로 표시하기 위한 각指標의 「체크·포인트」(check point)를 산출하여 各指標의 信號燈을 결정하고 이를 기초로 綜合指標인 景氣豫告指標의 信號燈을 導出하게 된다.

이상의 編制過程을 요약하면 다음 <圖-7>과 같다.

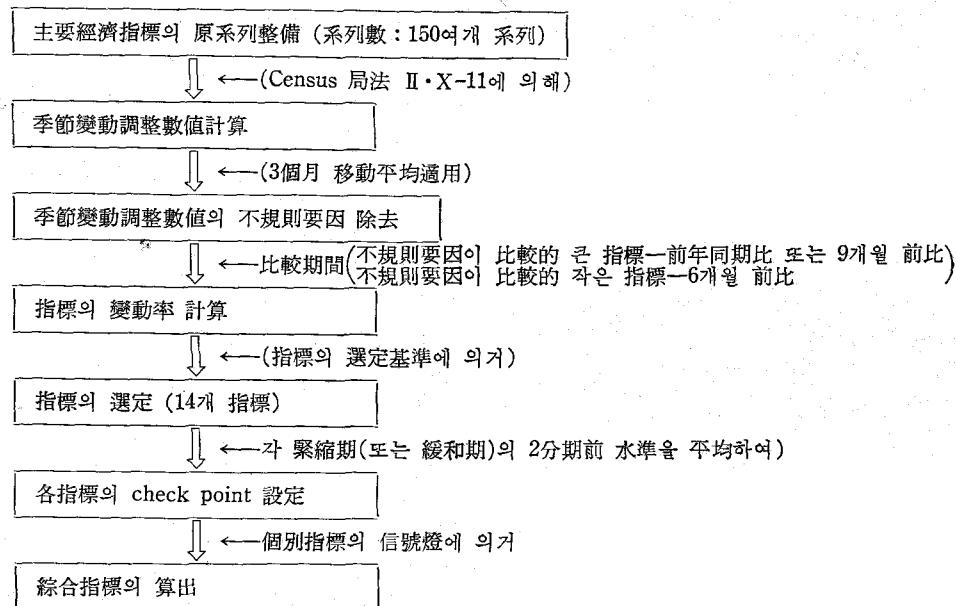
2. 時系列調整作業

(1) 季節變動 및 不規則要因의 除去

가. 原系列에 對한 修正

景氣豫告指標의 作成時에는 각指標의 原系列變動中 景氣變動만이 분석의 대상이 되므로 여타變動要因은 제거되어야 한다.

우리나라의 경제도 1960年代末에서 70年代中半에까지 이르는 동안 先進資本主義 國家들과 같은 景氣變動을 경험하게 되었고 經濟의 분석이나 政策의 수립에 있어서도 成長初期段階에 있어서



<圖-7> 景氣豫告指標의 作成順序

와 같은 입장에만 설 수는 없게 되었다. 이러한 이유로 景氣에 관한 논의가 활발하게 이루어지고 있고 이와 함께 必然的으로 부수되는 短期時系列「데이타」의 觀測과 解釋이 행해지고 있지만 時系列分析에 대한 일반의 理解不足과 적절한 調整「데이타」의 결핍으로 指標 解釋에 오류를 범하는 일이 적지 않았다.

현재 韓國銀行에서는 時系列에 대한 調整, 加工, 그중에서도 특히 季節變動調節을 위하여 美國 商務省의 J. Shiskin 이 電子計算機(EDPS)의 이용을 전제로 하여 開發한 Census局法 II, X-11의 方法을 적용하고 있다.

동 Census局法은 오늘날 時系列의 季節變動調整을 위해 가장 널리 이용되고 있는 方法中의 하나일 뿐만 아니라 同結果는 景氣豫告指標의 編制過程에서 요구되는 여러가지 정보를 제공해 주는 장점이 있기 때문이다. 그 중 가장 중요한 4 가지 利點만을 열거해 보면

① 經濟構造「패턴」의 변화를 전제로 하여 移動季節指數를 산출하여 特定年, 特定月別로 나타나게 한다. 또한 앞으로 1년간의 季節指數도 계산해 준다.

② MCD span (Months for Cyclical Dominance)을 계산해 주기 때문에 季節變動調整系列이 지니고 있는 不規則要因을 최대한 제거하고 순수한 趨勢景氣要因에 의한 變動樣相을 명확하게 포착할 수 있다.

MCD span이란 각 月間隔에서 趨勢景氣要素變化率의 絶對值年均(\bar{C})과 不規則要素變化率의 絶對值平均(\bar{I})과의 비 즉 \bar{I}/\bar{C} 가 1보다 적어지는 最短 月間隔을 말한다. 말하자면 趨勢景氣要素의 변화률은 月間隔이 길어지면 길어질수록 점증하는 반면 不規則要素는 각 月間隔內에서 비교적 일정한 水準內에 머무르게 되므로 이들 變化率의 絶對值 平均을 比較함으로써 趨勢景氣要素를 歪曲시키지 않고 不規則要素를 가능한한 최대로 제거할 수 있는 最短 月間隔을 구할 수 있게 되는바 이와같은 MCD Span은 時系列 조정작업에 중요한 참고자료로 이용되는 것이다.

③ 原係數의 符號가 正(+) 또는 負(-)로 혼합되어 있거나 零(zero)項을 포함하는 series까지

도 처리 가능하다.

④ 季節變動指數를 산출하는 과정에서 指標의 特性值(summary measure)를 계산해 줌으로써 각 指標間의 特성을 비교 검토할 수 있다.

이와같은 季節變動調整作業은 利用可能한 主要統計指標에 대하여 전반적으로 실시하게 되고 同 季節變動調整系列 중에서 景氣變動을 대체로 잘 반영하는 指標를 우선적으로 선정하게 된다.

한국은행에서는 主要統計指標 150여개에 대하여 모두 季節變動調整作業을 실시한 후 一次로 50여개 指標를 선정했다.

다음은 季節變動調整이 끝난 指標系列에 대해서 不規則變動要因을 제거하기 위한 작업을 하게 된다.

이를 위하여 한국은행은 1次로 선정된 50여系列에 대하여 3個月 移動平均을 동일하게 적용하였다. 3個月移動平均을 동일하게 적용한 이유는 景氣豫告指標가 速報性을 갖추어야 되는 만큼 移動平均過程에서 발생하는 缺項을 최대한으로 방지하는 한편 不規則要因도 다소 제거해 줄 수 있기 때문이다.

나. 指標變動率의 計算

季節變動과 不規則 요인을 제거한 다음에는 指標의 變動率(前期比 增減率)을 계산한다. 이와같은 指標의 變動率計算은 3個月移動平均 이후에도 殘存하는 不規則 要因을 제거할 뿐만 아니라 趨勢變動까지도 제거함으로써 경기의 순수한 循環變動만을 포착가능케 해 준다.

그러나 여기서 문제가 되는 것은 指標의 變動率 계산시에 月間隔을 어떻게 결정하느냐 하는 것이다. 즉 指標에 따라서 月間隔을 길게 하면 할수록 平滑한 變動曲線을 구할 수 있으나 變動上의 轉換點이 그만큼 늦어지게 되며 反面 月間隔을 짧게 하면 할수록 최근의 동향을 빨리 파악할 수는 있으나 殘存하는 不規則 變動要因에 의하여 平滑한 曲線을 구하기 어려운 경우가 발생한다.

따라서 韓國銀行은 景氣豫告指標 編制에 적합한 指標를 선택하고자 季節變動調整系列의 3個月 移動平均值에 대하여 月間隔을 3個月, 6個月, 9個月 및 12個月로 하여 각각의 變動率을 계산해

보았다.

以上 네 가지 月間隔에 의한 變動率 計算의 목적은 各 指標마다 不規則要因의 제거뿐만 아니라 과거 景氣局面과 比較하여 적절한 對應性을 나타내주는 月間隔을 찾기 위한 것이었다.

결과적으로 後述하는 指標選定의 결과에서 보는 바와 같이 채택된 14個 指標에서는 6個月間隔(6個月前比)과 9個月間隔(9個月前比) 및 12個月間隔(前年同月比)의 적용이 가장 적당한 것으로 밝혀졌다. 물론 이들을 결정함에 있어서는 MCD Span 및 各 指標의 變動率이 과거의 緊縮期 또는 緩和期와 비교했을 때의 對應性 등도 고려하였다.

3. 指標의 選定

變動率이 계산된 指標들로부터 景氣豫告指標의 계산에 포함될 構成指標들을 선정하게 된다.

그러나 景氣豫告指標란 그 성격상 景氣變動過程에서의 過熱 또는 鎮靜狀態를 사전에 파악할 수 있는 豫測的 價值를 가져야 하므로 지표의 선정에 있어서는 무엇보다도 景氣變動과의 對應성이 우선적으로 고려되어야 한다.

韓國銀行의 경우에는 景氣豫告指標의 이와 같은 특성을 고려하여 여러가지 참고사항을 비교검토한 후 14個指標를 최종적으로 선정하였는데 종합적으로 고려된 指標選定基準을 정리해 보면 다음과 같다.

① 과거 景氣循環과의 對應性(Conformity to <表-4> 選定된 指標의 部門別 構成

部 門 別	指 標 名	比 較 時 點
金 融	貨幣發行(平殘)	前年同月比
	通貨性預金	6個月前比
生 產	國內與信	"
	產業生產指數(總指數)	前年同月比
去 來	產業生產指數(電氣機器)	6個月前比
	어음交換額	前年同月比
貿易 및 外換	서울小賣額指數	6個月前比
	輸出總額	9個月前比
投 資	一般輸入	前年同月比
	船舶輸送(揚荷)	"
物 價	外換保有額	"
	建築許可(產業用)	前年同月比
	機械類輸入	"
	都賣物價指數(總指數)	6個月前比

historical business cycle) 및 DI 와合一性을 지닌 指標일 것. 또한 過去景氣局面에 적용했을 경우 景氣調整政策의 發動 또는 解除의 필요성을 早期에 시사해 주는 指標일 것.

② 經濟적 중요성(Economic Significance)이 있는 指標일 것.

③ 速報性(Currency)이 있는 指標일 것(이 경우 GNP 投資關聯指標는 景氣變動을 설명하는 유용한 자료가 되기는 하나 分期別 作成에 따른 速報性의 결여로 제외되었다).

④ 專門的이고 統計的 조작이 적고 일반의 이해가 용이한 指標일 것.

⑤ 平滑性(Smoothness)을 지닌 指標 즉 不規則變動이 작은 지표일 것.

이상의 選定基準에 의거하여 景氣豫告指標 계산에 이용될 14個 指標名과 變動率 계산에 있어서의 比較時點들을 보면 <表-4>와 같다.

4. 個別指標의 「체크·포인트」決定

(1) 經濟安定政策의 期別 轉換點

景氣豫告指標란 한마디로 말하여 과거에 행한 景氣調整策의 경험을 토대로 현재의 景氣狀態를 파악하고자 하는 수단으로 이를 작성하기 위해서는 우선 景氣가 過熱狀態 또는 鎮靜狀態에 있는가 하는 狀況 判斷을 위한 기준이 필요하게 된다. 이와 같은 判斷基準을 「체크·포인트」(check point)라 부르는 바 이는 결국 선정된 個別指標의 變動率을 이용하게 된다.

즉前述한 14개 選定指標들의 變動率을 계산하여 그들의 수준에 따라 경기의 過熱 또는 鎮靜 상태를 판단하게 되는 것이다.

따라서 이러한 「체크·포인트」의 설정을 위해서는 먼저 과거의 景氣推移를 분석하여 景氣가 과열 또는 진정상태하에 있었던 時期와 이에 대한 對應策으로서의 景氣調整政策의 發動 또는 해제된 시점을相互比較検討하여 個別指標의 「체크·포인트」의 수준을 결정하는 일이 먼저 이루어져야 함이 당연하며 이를 위하여는 景氣의 단계별 구분 즉 期別 轉換點과 景氣調整政策의 發動 및 解除 時點의 구분이 先決要件이 될 수밖에 없다.

우리나라에서는 1957년 최초로 財政安定計劃을 도입하여 거의 매년 經濟安定을 위한 短期調

整政策이 실시되어 왔으나 同政策의 특징을 살펴 보면 經濟安定을 위한 緊縮政策의 실제 목표를 國內物價의 安定, 對美換率의 維持 등 주로 短期的 超過需要調節에 두고 수행되어 왔기 때문에 政策效果의 強弱가 극히 제한되어 왔다. 더구나 50년대 및 60년대 前半에 있어서는 경제의 構造的 脆弱性 때문에 경제의 運行過程이 自然的(農業凶作), 社會的 與件에 크게 좌우됨으로써 일관성 있는 景氣調整政策의 발동이 어려웠으며 이에 따라 政策의 성격도 先進國에서 말하는 景氣循環過程과 관련된 진정한 의미의 景氣調整政策과는 거리가 있었다.

한편 그 형태에 있어서도 1969년의 경우를 제외하고는 財政, 金融 및 外換部門에서의 政策變數가 상호 补完의 이지 못하였던 것이다.

이와같은 사정 때문에 우리나라의 경우에는 安定政策의 期別 轉換點을 찾아내는 데는 여러가지 어려운 점이 많았는바 韓國銀行에서는 景氣局面의 基準循環日을 전후한 과거의 경제동향과 經濟日誌 등 經濟政策史料를 참고로 하여 경제안정정책기조의 轉換點(건축 및 완화)을 대략 다음과 같이 구분하였다(當初 作業過程時(1972. 10)에는 최근의 경기변동은 포함되지 않았음).

(2) 「체크·포인트」의 計算

「체크·포인트」(check point)란 선정된 個別指標의 變動率을 信號燈(赤・青・赤黃 및 青黃 등 4종류의 신호등)으로 표시하기 위한 基準值(變動率의 水準)를 말하는 바 韓國銀行의 경우는 이 수준 결정을 위하여 과거의 緊縮 또는 緩和시점의 2분기전 經濟活動水準(分期平均值)들의 산술평균을 이용하였다. 이와같이 결정된 「체크·포인트」算定에 있어서 몇 가지 技術的인 내용을 정리해 보면 다음과 같다.

① 緊縮時點(또는 緩和時點)의 2분기전 수준을 대상으로 한 이유는 統計資料의 입수 및 처리상의 지연현상 때문이다. 대부분의 統計資料는 대체로 2개월정도 경과한 후에入手可能하게 되므로 2개월정도의 지연현상이 발생한다. 그리고 時系列의 통계적 처리과정에서 3個月 移動平均의 방법을 적용하게 되므로 最近資料의 입수는 1개월 정도 늦어지게 된다. 이를 綜合해 보면 결국 1분기 정도가 소요된다. 따라서 2분기 전의

수준을 기초로 「체크·포인트」를 결정한다면 과거 緊縮期 또는 緩和期를 통하여 政策決定時點에 가능한한 가까운 수준을 반영시킬 수 있음과 동시에 景氣豫告指標의 豫告力도 갖출 수 있게 되는 것이다.

② 한편 「체크·포인트」 계산에 있어서 緊縮時點 또는 緩和時點을 기준으로 하여 2分期前의 分期平均值를 대상으로 삼은 이유는 다음과 같다. 즉 6개월전 해당월의 수준보다는 同時點이 포함되는 分期의 average值을 택하는 것이 불규칙적인 變動에서 오는 영향을 가능한한 除去하고 정책 결정에 이르게 한 그 당시의 활동수준을 포괄적으로 반영할 수 있을 것이기 때문이다.

(3) 「체크·포인트」에 의한 信號燈 表示方法

「체크·포인트」는 緊縮期를 基準으로 계산된 것인가 아니면 緩和期를 기준으로 계산된 것인가에 따라 上限點(upper point)과 下限點(lower point)으로 각각 나누어진다. 따라서 「체크·포인트」는 上限點과 下限點 및 平均水準의 3가지 종류가 얻어지며 선정된 個別指標의 증가율이 3 종류의 기준에 의하여 나뉘어지는 4個區間(上限以上, 上限以下면서 平均以上, 平均以下면서 下限以上, 下限以下) 중 어느 구간에 해당하느냐에 따라 네가지 信號燈으로 표시된다.

① 赤信號

과거 緊縮期의 2分期前水準(分期平均值)을 산술평균하여 나온 결과 즉 指標의 变動률이 「체크·포인트」의 상한점을 超過할 경우에는 赤信號

<表-5> 景氣轉換點

	期　區　分　(月)	check point 設定期
緊 縮 期	1957. 2/4分期 (4)	1956. 4/4分期
	1960. 2/4 " (4)	1959. 4/4 "
	1963. 1/4 " (1)	1962. 3/4 "
	1969. 4/4 " (11)	1969. 2/4 "
	*1974. 1/4 " (1)	1973. 3/4 "
緩 和 期	1958. 3/4 " (7)	1958. 1/4 "
	1961. 2/4 " (5)	1960. 4/4 "
	1964. 2/4 " (5)	1963. 4/4 "
	1972. 3/4 " (8)	1972. 1/4 "
	*1975. 1/4 " (1)	1974. 4/4 "

註: *는 最近 景氣變動으로 당초 check point 作成時에 포함되지 않았음.

로 표시한다.

② 青信號

과거 緩和期의 2分期前水準(分期平均值)을 산출평균하여 나온 결과 즉 指標의 變動率이 「체크·포인트」의 下限點을 하회할 경우에는 青信號로 표시한다.

③ 赤黃信號

指標變動率이 上述한 「체크·포인트」의 상한점과 하한점을 산출평균하여 나온 水準과 상한점과의 사이에 해당될 때에는 赤黃信號로 표시한다.

④ 青黃信號

指標의 变동율이 상술한 「체크·포인트」의 平均點과 하한점 사이에 해당될 때에는 青黃信號로 표시한다.

이상에서 살펴본 「체크·포인트」의 계산방법 및 信號表示方法을 貨幣發行額(平均殘額)의 경우로 예시하면 다음과 같다.

화폐발행액에 대한 「체크·포인트」를 산정한다는 것은 결국 变动율의 上, 下兩限과 平均水準

을 결정하는 문제가 되므로 다음과 같이 결정된다(<表-5> 參照).

i) 上限點: 각 진축기의 2분기전 해당월이 속하는 분기의 貨幣發行額 變動率의 평균치를 각각 계산한 후 이들을 산출평균한 것이 되므로 결국 27% 이상이 된다.

ii) 下限點: 각 완화기의 2분기전 해당월이 속하는 분기의 平均值의 산출평균이므로 11%가 된다.

iii) 「체크·포인트」의 平均點: 上限點 27%와 下限點 11%의 平均值가 되므로 결국 19%가 된다.

따라서 계절 요인과 不規則要因을 제거한 화폐 발행액(平均殘額)의 变动률이 27% 以上이면 赤信號로, 11% 이하이면 青信號로, 27%~19% 사이에 해당하면 赤黃信號로, 19%~11% 사이에 해당하면 青黃信號로 표시된다. 이러한 과정을 도표로 표시한 것이 <圖-8>이다.

이상과 같은 과정을 거쳐 산출된 14개 대표계열의 「체크·포인트」는 <表-6>과 같다.

<表-6>

check point 決定의例 (貨幣發行 平均殘額의 경우)

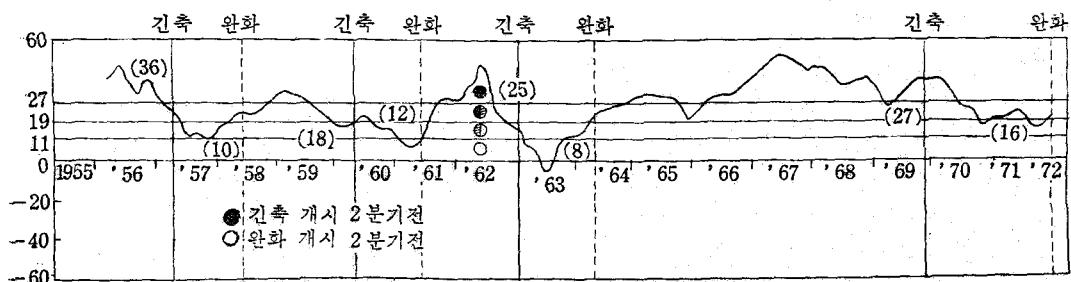
時 點	緊縮개시 2分期 前					緩和개시 2分期 前				
	① '56 4/4	② '59 4/4	③ '62 3/4	④ '69 2/4	平均	① '57 4/4	② '60 4/4	③ '63 4/4	④ '71 3/4	平均
	36%	18%	25%	27%	27%	10%	12%	8%	16%	11%
前年同月比 增加率의 分期平均值 (계절조정 3개월 移動平均值)										

赤信號: 27% 이상

青信號: 11% "

赤黃信號: 27%~19% ($\frac{27\%+11\%}{2} = 19\%$)

青黃信號: 19%~11%



註: () 안은 變動率(%)

<圖-8> check point 決定의例 [貨幣發行(平均殘額)]

<表-7>

個別指標의 check point

(單位 : %)

系 列 名	赤 信 號 ●	赤 黃 信 號 ●	青 黄 信 號 ○	青 信 號 ○
1. 貨幣發行(平均殘額)	27.0 以上	27.0 ~ 19.0	19.0 ~ 11.0	11.0 以下
2. 通貨性預金	15.0 "	15.0 ~ 9.5	9.5 ~ 4.0	4.0 "
3. 國內與信	24.0 "	24.0 ~ 16.0	16.0 ~ 8.0	8.0 "
4. 產業生產指數(總)	22.0 "	22.0 ~ 16.5	16.5 ~ 11.0	11.0 "
5. 產業生產指數(電氣機器)	24.0 "	24.0 ~ 13.0	13.0 ~ 2.0	2.0 "
6. 어 음 交 換 額	61.0 "	61.0 ~ 40.0	40.0 ~ 19.0	19.0 "
7. 서울小賣額指數	11.0 "	11.0 ~ 5.5	5.5 ~ 0.0	0.0 "
8. 輸 出 總 額	33.0 "	33.0 ~ 22.5	20.5 ~ 12.0	12.0 "
9. 一 般 輸 入	29.0 "	29.0 ~ 16.0	16.0 ~ 3.0	3.0 "
10. 船 舶 輸 送(揚荷)	34.0 "	34.0 ~ 20.0	22.0 ~ 6.0	6.0 "
11. 外 換 保 有 額	22.0 "	22.0 ~ 3.5	3.5 ~ -15.0	-15.0 "
12. 建 築 許 可(產業用)	44.0 "	44.0 ~ 12.0	12.0 ~ -20.0	-20.0 "
13. 機 械 類 輸 入	69.0 "	69.0 ~ 41.0	41.0 ~ 13.0	13.0 "
14. 都 賽 物 價 指 數(總)	5.0 "	5.0 ~ 3.0	3.0 ~ 1.0	1.0 "

5. 総合指標의 作成과 解釋

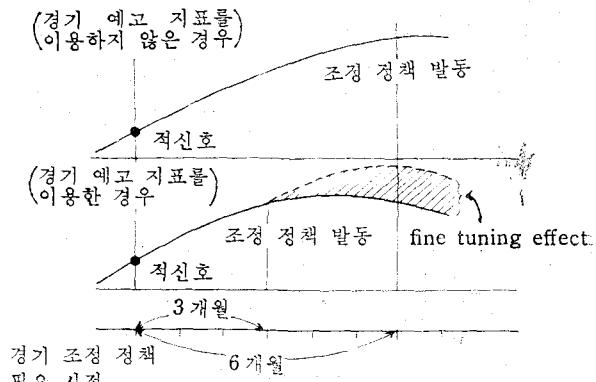
景氣豫告指標의 중요성은 信號燈에 의하여 個別指標의 움직임을 파악하는데도 있겠으나 무엇보다도 경기전체로서 어떠한 信號燈이 표시되느냐 하는 종합판단을 가능케 하는데 있는 것이다.

따라서 個別指標의 信號를 종합한 景氣豫告指標가 경기전체로서 어떠한 상태에 있는가를 나타내주기 위해서 다음과 같은 방법으로 総合指標를 작성하게 된다.

① 우선 信號燈을 그 색깔에 따라 각각 評點을 준 후 信號燈으로 표현된 個別指標의 수준을 點數로 换算종합한다. 즉 赤信號=3점, 赤黃信號=2점, 青黃信號=1점, 青信號=0점으로 하여 이를 점수에 의하여 14개지표의 單純算術平均值를 구한다.

② 이렇게 하여 나온 평균치가 바로 総合指標의 수치가 되는바 이를 다시 信號燈으로 표시하면 景氣豫告指標가 된다. 즉 종합지표수준이 2.0 점 이상이면 종합신호는 過 신호, 1.0점 이하이면 청신호, 2.0~1.5점이면 過 警告신호, 1.5~1.0점이면 警告신호로 분류된다.

이때 過 신호는 景氣의 과열상태를 나타내어 景氣調整政策 발동의 필요성을, 그리고 청신호는 경기의 진정상태를 나타내어 景氣調整政策 해제의 필요성을 제시해 준다고 해석되고 있으며 過 警告신호는 景氣가 점차 과열의 기미로 그리고 청

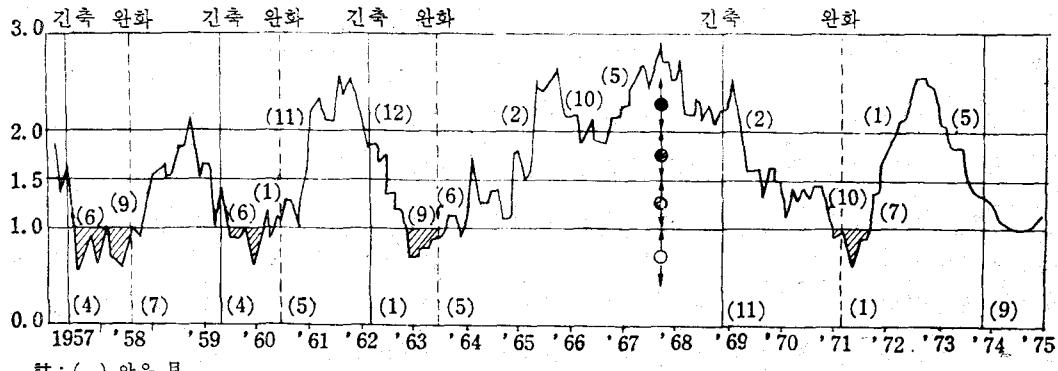


<圖-9> 景氣豫告指標의 利用效果

황신호는 점차 景氣鎮靜의 기미로 향한 상태를 나타내는 것으로 풀이하는 것이 일반적이다.

한편 이와같이 작성된 景氣豫告指標가 적정하게 이용될 수 있다면 景氣政策의 결정 및 그 집행에 있어서의 inside lag를 상당히 축소할 수 있을 것이라 함은 앞서도 지적한 바 있다.

즉 상술한 작성과정에서와 같이 景氣豫告指標는 과거의 緊縮期 또는 緩和期의 2分期前의 經濟動向으로부터 신호의 색을 결정하고 있는 바 통계작성 과정에서 발생하는 자료입수상의 시간적 지연이나 3개월 移動平均 등으로 3개월 정도의 時差가 발생한다 하더라도 3개월정도 정책발동 또는 해제를 早期 실현할 수 있음을 示唆해 준다고 볼 수 있기 때문이다.



〈圖-10〉 景氣豫告指標(綜合指標)

III. 景氣豫告指標와 景氣局面

1. 編制結果

이상과 같은 과정을 거쳐서 編制된 우리나라의 景氣豫告指標의 흐름을 살펴 보면 〈圖-10〉과 〈表-8〉과 같다.

한편 이 景氣豫告指標에 의해 과거 25년간의 우리나라 景氣를 景氣調整政策을 필요로 하는 경기 과열기와 진정기로 구분해 보면 대체로 아래와 같다.

〈景氣過熱期〉

- ① 1962년 1월~1962년 12월 (12개월간)
- ② 1966년 2월~1966년 10월 (9개월간)
- ③ 1967년 5월~1970년 2월 (33개월간)
- ④ 1973년 1월~1974년 5월 (17개월간)

〈景氣鎮靜期〉

- ① 1957년 6월~1958년 9월 (16개월간)
- ② 1960년 6월~1961년 1월 (8개월간)
- ③ 1963년 9월~1964년 6월 (10개월간)
- ④ 1971년 10월~1972년 7월 (10개월간)

2. 景氣局面에의 適用

景氣豫告指標의 이러한 움직임을 과거 우리나라의 景氣局面(〈表-9〉 참조)과 비교해 보면 매우 높은 對應度를 나타내고 있음을 알 수 있다. 즉 緊縮 또는 紓和政策 實施時點이 경기 순환의 전환점에先行해서 나타나고 있는 바 기동성 있는 적절한 정책집행만 있었다면 어느 정도 景氣의 停滯期를 사전에 예방할 수 있었음을 시사하고 있다.

- (1) 第1循環期 [?~57.1(頂點)~57.11(底點)]

戰後 많은 외국원조에 의하여 經濟基盤造成이 가능했던 당시의 경제현상은 1956년에 이르러서는 53~54년간 戰後 복구사업을 위한 계속적인 財政投資支出과 급격한 消費支出增大로 螺旋의 인 「인플레」현상을 보여주었다. 이에 따라 單一換率 유지에 위협을 느끼게 되자 정부는 최초로 종합적인 財政金融安定計劃制度를 수립하여 57년 상반기부터는 강력한 緊縮政策을 실시하였다.

이러한 긴축은 56년 농업생산물의 흥작에 의한 농작소득의 감소에 따른 구매력 감퇴와 함께 57년 중의 전반적인 需要를 크게 둔화시켰다.

한편 需要鈍化는 곧 생산부문에 파급되어 생산활동은 크게 위축되었는 바 특히 원조물자의 도착지연으로 당시 주요소비재산업이었던 縱紡織, 製粉, 製糖產業이 부진하였다. 이에 따라 延面積으로 본 產業用建物投資와 新設法人企業體數도 줄어들었다.

동 현상을 景氣豫告指標로 보면 綜合指標는 57년 6월부터 청신호를 나타냄으로써 景氣循環의 底點(trough; 57.11)보다 5개월 이전에 긴축 해제의 필요성을 예고해 주었다. 그러나 실제로 基調의 紓和政策으로의 轉換은 指標가 경기조정정책 해제의 필요성을 예시한 것보다 12개월 정도 이전에, 또한 景氣循環의 底點이 6개월 정도 경과한 후에 실시되었다. 물론 57년 상반기중 강력히 실시된 金融緊縮이 하반기 이후부터는 다소 완화되었으나 동기간중에는 재정부분에서 긴축이 행하여짐으로써 金融의 紓和效果를 相殺한 것으로 풀이된다.

따라서 본격적인 紓和政策은 경기가 회복과정

<表-8>

景氣豫告指標의

指標名	月別	CHECK POINT				1 9					
		●	◎	○	○	1	2	3	4	5	6
金融	貨幣發行(平殘)	12個月前比	27.0以上	27.0~19.0	19.0~11.0	11.0以下	●	●	●	●	●
	通貨性預金	6〃	15.0〃	15.0~9.5	9.5~4.0	4.0〃	●	●	●	●	●
	國內與信	6〃	24.0〃	24.0~16.0	16.0~8.0	8.0〃	◎	●	●	●	●
生產	產業生產指數(總)	12〃	22.0〃	22.0~16.5	16.5~11.0	11.0〃	●	●	●	●	●
	產業生產指數(重機器)	6〃	24.0〃	24.0~13.0	13.0~2.0	2.0〃	●	●	●	●	●
去來	外貿交換額	12〃	61.0〃	61.0~40.0	40.0~19.0	19.0〃	○	○	◎	●	●
	서울小賣額指數	6〃	11.0〃	11.0~5.5	5.5~0.0	0.0〃	◎	●	●	●	●
貿易 및 外換	輸出總額	9〃	33.0〃	33.0~22.5	22.5~12.0	12.0〃	●	●	●	●	●
	一般輸入	12〃	29.0〃	29.0~16.0	16.0~3.0	3.0〃	●	●	●	●	●
	船舶輸送(揚荷)	12〃	34.0〃	34.0~20.0	20.0~6.0	6.0〃	○	●	●	●	●
	外換保有額	12〃	22.0〃	22.0~3.5	△ 3.5~15.0	△ 15.0〃	●	●	●	●	●
投資	建築許可面積(產業用)	12〃	44.0〃	44.0~12.0	△ 12.0~20.0	△ 20.0〃	●	●	●	●	●
	機械類輸入	12〃	69.0〃	69.0~41.0	41.0~13.0	13.0〃	●	●	●	●	●
物價	全國都賣物價指數(總)	6〃	5.0〃	5.0~3.0	3.0~1.0	1.0〃	◎	○	○	○	●
W	總點						28	30	32	33	35
	平均						2.0	2.1	2.3	2.4	2.5
I	總合信號	平均點數	2.0超過	2.0~1.5	1.5~1.0	1.0以下	●	●	●	●	●

註: ●(赤信號): 景氣調整政策發動(緊縮)의必要성을示唆하는信號

●(赤黃信號): 上向性安定을示唆하는信號

에 들어간 후에 집행됨으로써 景氣의 회복세를
가속시켰다고 볼 수 있다.

(2) 第2循環期[57.11(底點)~59.10(頂點)~
60.6(底點)]

第2循環期 초기에는 景氣豫告指標가 뚜렷한
調整政策의 발동 또는 해체의 필요성을 제기하

지는 않았다.

주동순환기중의 一般經濟動向을 살펴보면 58年
豐作에 이어 59年에는 급격한 物價上昇으로
通貨量이 적극적으로 購買力化하여流通速度가
커짐으로써 경제활동은 일시적인 활기를 띠었다.
企業의 生產 및 設備投資 활동이 활발했고 工產

<表-9>

우리나라의 景氣轉換點

循環期	轉換點	底點	頂點	底點	持續期間		
					擴張	收縮	計
第1循環期	—	1957년 1월	1957년 11월	—	10개월		—
第2循環期	1957년 11월	1959년 10월	1960년 6월	23개월	8개월	31개월	
第3循環期	1960년 6월	1963년 7월	1964년 6월	37개월	11개월	48개월	
第4循環期	1964년 6월	1971년 8월	1972년 6월	86개월	10개월	96개월	
第5循環期	1972년 6월	1974년 9월	1975년 5월	27개월	8개월	35개월	

月別推移（信號燈表示）

①(青黃信號) : 下向性安定을 示唆하는 信號

○(青信號) : 景氣調整政策解除(緩和)의 必要性을 示唆하는 信號

品在庫도 크게 줄었다. 또한 물가상승에 의한不動產投資 증가도 景氣上昇을 특징지우는 한 요인으로 작용하고 있었으나 이들을 경기예고지표의 측면에서 보았을 때에는 경기의 과열현상은 나타나지 않았다.

그러나 1960년 1/4分期부터 경기예고지표는 鎮靜機微를 보여주고 있는 바 이는 59年中 援助急減에 의한 外換部門의 애로가 資本財 導入을 제약하여 점차 投資活動을 둔화시켰고 동년중의 秋穀凶作이 산업활동을 위축시켜 59년 말부터 景氣가 후퇴의 기미를 보이기 시작한데 연유하고 있다.

따라서 정책 당국은 緩和政策을 강구하는 것이 소망스러웠음에도 불구하고 60년대에 들어서 4·19 등 정치적 사회적 불안에 따른 「인플레」 방지를 위해 財政面에서의 壓縮政策을 실시하자 투

자활동이 더욱 저조해졌으며 이에 따라 景氣는 급격히 後退局面에 접어들어 1960년 6월에는 드디어 景氣循環의 低點에 달하였다.

물론 당시의 緊縮政策이 여전에 따른 불가피한 조치로 합리화되고 있으나 계속적인 緊縮基調의 실시로 천반적인 經濟活動은 위축되었고 이에 가세하여 農業凶作으로 景氣循環의 低點 이후에도 景氣는 계속 停滯狀態에 머물렀다.

(3) 第3循環期[60.6(底點)～63.7(頂點)～64.6(底點)]

景氣豫告指標에서 보면 1960年 하반기는 靑信號를 나타내어 緩和政策으로의 전환이 요망되었으나 계속적인 긴축정책의 실시로 景氣는 진정 상태를 보였고 1961년 6월의 同政策의 완화이후 점차 호전되는 양상을 보였다. 즉 1961년 하반기에 들어 5·16 혁명을 계기로 경제활동의 저조

를 회복하기 위하여 정부가 종래의 財政安定計劃을 중단하고 產業資金의 巨額放出, 國債 및 政策貸上金 증가에 의한 적자예산의 집행, 제1차 경제개발 5개년계획에 따른 投資誘因의 증대 등으로 緊縮政策을 대폭 緩和시키자 경기는 본격적인 回復局面에 접어들었다. 한편 이것은 61년 말부터 超過流動性現象으로 나타났고 흥작에 따른 糧穀導入 및 고정투자 증가에 따른 수입 촉진으로 인한 국제수지의 악화가 加勢하여 잠재적인 「인플레」 압력으로 작용하게 되자 景氣는 62年初부터 過熱現象을 나타내기 시작하였으며豫告指標도 赤信號를 보여 景氣調整政策發動의 필요성을 보여 주었다. 따라서 정부는 景氣의 과열을 억제하고 外換危機를 극복하기 위하여 金融 및 財政部門을 중심으로 강력한 緊縮政策을 실시하게 되었으나 실제 긴축정책은 過熱이 다소 완화된 63년 1/4분기에 실시됨으로써 경기는 63년 7월을 「피아크」로 鎮靜狀態에 돌입하였다.

63년下半期부터는 換率現實化에 따른 輸入原資材價格昂騰 및 供給不足와 投資需要 및 民間消費需要의 減退 등으로 企業의 生產, 販賣 활동이 전반적으로 저조해지면서 경기는 하강세를 보이기 시작하였으며 이에 따라 경기예고지표도 63년 9월경부터 계속 青信號를 나타내었다.

한편 이와같은 第3循環期의 가장 큰 특징을 보면 경기변동의 頂點과 底點이 景氣豫告指標의 青信號와 대체로 일치하는 움직임을 보이고 있다는 점이다.

(4) 第4循環期[64.6(底點)~71.8(頂點)~72.6(底點)]

第4循環期는 우리나라 景氣의 循環의 變動中最長의 것으로 86個月의 화장기와 10個月의 수축기를 합하여 96개월에 걸쳤는 바 이를 1965~67년과 1968~72년으로 兩分하여 살펴보자 한다.

① 1965~1967

1964년 6월 底點에 도달한 후 緊縮基調 緩和政策에 힘입어 회복과정에 들어선 景氣局面은 1965년부터 정부의 본격적인 開發計劃 추진에 따른 財政投融資增大, 民間投資需要 및 消費需要의 增大, 單一變動換率制의 실시(65.3)에 의한 貿易統制의 대폭적인 완화, 通貨量 急增, 金利現實化措置(65.9.30)로 인한 在庫投資減少 등에 따라 경

기는 전반적으로 上昇局面에 접어들어 본격적인 호황을 나타내었다(65년 GNP成長率 13.4%).

이러한 호황은 그후 66년부터 總固定投資(資本財導入) 증대를 위하여 적극적으로 추진된 外資導入 증가(66년 중 62%)와 이에 따른 流動性 팽창 및 초과수요까지 加勢하여 과열 현상을 보여주기 시작하였다.

이와같이 海外部門의 과다한 유동성 팽창이 활발한 投資需要와 함께 초과수요압력으로 작용하면서 景氣가 過熱되자 정부는 이를 완화하기 위하여 66년부터 67년에 걸쳐 金融部門을 중심으로 강력한 긴축정책을 실시하게 되었다. 즉 66년 중支給準備率引上, 再割引金利의 高率適用(引上은 65년 12月)에 의한 本源通貨供給의 억제, 通貨安定證券의 發行 등 諸施策이 실시되었고 특히 66년 하반기에는 海外部門의 超過流動性 압력이 한층加重되자 限界支準率이 추가로 적용되었으며 67년에는 이를 강화하는 금융긴축정책이 실시되었다.

이에 따라 1966년 1/4분기부터 震신호를 보여오던 경기는 66년 4/4분기~67년 상반기中 上昇勢가 다소 누그러지기 시작하였다. 그러나 外換部門에서의 가속적인 유동성 팽창이 계속됨에 따라 同緊縮政策은 그다지 큰 實効를 거두지는 못하였다.

② 1968~1972

1968년중에도 계속적인 外資導入과 社會間接資本 및 基幹產業部門에 대한 정부의 집중적인 투자로 경기는 과열상태를 지속하였다. 특히 고도 성장 위주의 정부정책기조와 함께 66~67년간 지속되었던 金融部門의 緊縮政策마저 67년 하반기 이후 대폭 緩和되어 두차례에 걸친 金利引下와 금융기관 窓口를 통한 유동성 공급증대 등에 따라 경기는 67년 하반기부터 다시 과열상태를 보여 주었다.

더구나 1969년에 들어와서는 그동안 추구되어온 고도성장의 여파로 慢性的超過需要와 國際收支面의 압박, 물가의 상승 등 지속적 성장의 淫害要因이 본격적으로 나타나기 시작하였다.

이에 따라 정부는 이와같이 장기간 지속되었던 景氣過熱에 의하여 발생된 여러가지 불균형과 부작용을 해소하기 위해 1969년 11월초에 財政,

金融, 外資 등 경제분야 전반에 걸친 광범위하고도 강력한 安定化政策을 실시하기에 이르렀다. 이러한 繁縮基調는 1970년초에 들어서면서 더욱 강화 보완되었다.

그러나 同安定化施策은 경기예고지표가 격신효호를 보여준 시점 즉 경기조정책의 필요성을 알리기 시작한 時點보다 상당한 기간(약 30여개월)이 지연된 후에 실시된 것으로 時期의으로 너무 늦은 감이 없지 않았다. 그렇다 하더라도 同繁縮政策이 장기간에 걸친 과열현상에서 경기 진정 효과를 가져오는 계기가 된 것만은 확실한 것 같다. 즉 同安定化施策이 실시된 이후 1970년 2/4분기부터 경기예고지표는 鎮靜化的 기미를 보이기 시작하였으며 71년 8월을 지나 71년 10월부터는 오히려 경기조정정책 해제의 필요성을 알리는 青信號를 나타내기에 이르렀다.

한편 청신호가 나타난지 4개월 후인 1972년 1/4분기부터 경제당국은 경기부진상태를 인식하고 景氣浮揚策을 강구하였는 바 72년 1월중에는 금리 및 再割引率의 인하 등 일련의 金融緩和政策이 실시되었고 이어 2월 14일 景氣浮揚對策이 발표되었다. 이에 따라 72년 3월을 底點으로 경기는 회복국면으로 전환되었으나 경기현상은 1969년 말~70년초의 과감한 정책집행에 의한 景氣鎮靜화의 深度를 반영하여 1972년 7월까지 경기 예고지표가 青信號를 나타내는 등 緩和政策의 계속적인 실시를 요구하였다.

(5) 第5循環期[72.6(底點)~74.9(頂點)~

75.5(底點)]

第5循環期는 72. 8. 3의 「經濟의 安定과 成長에 관한 繁急命令」, 이른바 8·3措置와 73년의 史上 유례없는 호황으로 특징지워진다. 즉 72년 상반기까지의 投資減退, 消費伸張勢 鈍化, 生산 저조 현상은 그동안의 고도성장 과정에서 발생한 「인플레」 압력의 증대 產業基盤의 불충분 등과 함께 무질제한 擴張爲主의 기업경영에 심대한 타격을 주어 企業財務構造를 극도로 악화시켰을 뿐만 아니라 이에 따른 國際競爭力弱化, 輸出與件의 不利가 가세하면서 不實企業이 속출하는 사태를 빚었다.

이에 따라 정부는 우리나라 경제가 지니고 있던 제반 문제점을 급격히 그리고 일거에 해결하

기 위하여 하나의 결단을 내린 것이 8·3措置였다. 周知하는 바와 같이 私債의調整, 一般 및 特別貸換의 실시, 산업합리화자금 방출, 信用保證制度의 擴充 및 物價安定으로 구성된 이 8·3措置는 결과적으로 기업의 資金負擔을 크게 완화 시킴과 동시에 그동안 억제되었던 流動性供給을 크게 증대시켜 기업의 활동을 提高시켰고 여기에 해외시장의 輸出與件 好轉에 따른 급속한 수출신장이 가세하여 製造業部門을 중심으로 고도성장장을 이룩하면서 景氣動向은 전반적인 상승국면으로 전환하였다.

이와같은 景氣上昇은 1973년에 접어들면서 세계경제의 유례없는 호황 및 交易量의 擴大로 輸出需要의 急伸張과 이에 따른 투자활동의 급팽창 등 典型的인 高貯蓄, 高投資, 高成長(73년 GNP 성장은 史上最高인 16.9%)의 확대세를 보였고 國際收支도 크게改善되었다.

그러나 73년 하반기에 들어 資源 및 石油波動 그리고 國際「인플레」 양진 및 國際通商·通貨體制의 붕괴 등 대외여건의 악화와 輸入「인플레」의 영향, 이에 따른 國內 相對價格體系의 전반적 혼란이 야기되면서 지속적인 성장은 그限界성을 보였다. 그러나 74년 상반기까지는 73년중의 好況餘勢의 지속과 선진국의 景氣下降 영향이 우리나라에 미치는 時差 등으로 아직 해외부문에서의 수요증가가 계속됨에 따라 前年水準에는 미치지 못하였으나 상당한 성장세를 보였다.

74년 하반기에 이르러서는 海外景氣의 본격적下降의 波長이 밀려옴에 따라 수출부진 양상과 함께 投資·消費需要 등 內需마저 沈滯하기 시작함으로써 擴張勢의 급속한 둔화와 함께 급격한 「인플레」가 진전되는 이른바 stagflation/양상을 보였으며 특히 74年初에 정부의 “先「인플레」對策, 後景氣浮揚”이라는 總需要管理政策이 실시됨에 따라 이러한 양상은 더욱 가속화되었다. 이에 따라 74년 하반기 이래의 景氣沈滯는 당초 예상보다 심각하였으며 정부당국은 일찍부터 景氣回復策에 대한 상당한 배려를 하였음에도 불구하고 沈滯現象은 75년 上半期末까지 지속되었고 75년 3/4분기가 지나가는 지금까지도 뚜렷한 回復勢는 보이지 않고 있다.

한편 이와같은 第5循環期를 景氣豫告指標로

보면 제4순환기 말인 71년 10월 이후 9개월 동안 景氣調整政策 완화를 시사하는 青信號가 지속되었으나 72년 7월을 起點으로 青黃信號를 보이면서 상승국면에 접어들었고 73년 1월에는 드디어 繁縮의 필요성을 시사하는 赤信號 수준에까지 올라선 후同年 8~10월에는 그 「피아크」에 달했다.

10월 이후 서서히 下降하기 시작한 豫告指標는 74년 5월에는 赤黃信號帶로 들어섰으며 74년 말에는 다시 青信號로 바뀌고 말았는 바 이러한 양상은 7개월이 지난 75년 6월까지 별다른 상승 기미를 보이지 않고 있어 최근의 景氣沈滯象을 대변하여 주고 있다.

이와같은 第5循環期의 특징을 보면

첫째, 과거의 4순환기와 비교하여 豫告指標의 景氣對應性이 특히 높았으며 時差도 크게 단축되었다는 점.

둘째, 8·3措置의 실시시기가 豫告指標上의 경기부양대책 실시 필요성이 나타난 시기보다 조금 늦기는 하였으나 비교적 적절한 시기에 취해짐에 따라 擴大趨勢를 가속화시킬 수 있었다는 점.

세째, 우리 經濟의 과도한 海外依存度, 經濟規模의 國際化, 최근의 同時進行型 경기 「패턴」 등에 따라 이제는 一國만의 景氣對策으로서 경기국면을 전환시킬 수 없다는 점.

끝으로 최근의 급변하는 經濟推移 및 規模를 감안할 때 1972년에 편제된 現行 景氣豫告指標 작성방식이 과연 景氣變動實勢를 정확하게 반영하고 있는가 하는 문제점이다. 다시 말하면 1~4순환기 중의 景氣循環 底點(trough)은 모두 豫告指標로는 1.0 수준 이하에까지 내려가고 있으나 제5순환기의 底點은 1.0에 머무르고 있는 바 최근의 景氣沈滯 내지 不況의 심도를 감안할 때一抹의 의구심이 없을 수 없기 때문이다. 이 문제는 後述하는 豫告指標의 改善方向에 미루기로 한다.

IV. 各國의 事例와 今後의 方向

1. 各國의 事例

현재 主要先進國을 중심으로 한 각국에서도 景氣調整政策의 기동적인 운용을 위하여 景氣把握의 새로운 방법과 각종 제도적인 조치를 개발 채

택하고 있음은 前述한 바와 같다. 이중 景氣豫告指標의 대표적인 예로서는 「프랑스」의 景氣警告制度, 美國의 定式的伸縮制度(Formula Flexibility) 및 「인플레」警報(Inflation Alert)制度, 西獨의 經濟安定成長促進法 등의 제도적인 조치와 日本의 景氣警告指標를 들 수 있는바 本節에서는 이들의 내용을 종합적으로 살펴 보고 이를 이용하여 우리나라 指標의 今後 改善方向에 대한 기틀을 마련하고자 한다.

(1) 「프랑스」

「프랑스」에서는 1966년부터 시작된 제5차 5개년계획을 계기로 「景氣警告制度」를 채용하여 오늘에 이르고 있다. 同制度의 채용배경을 「Preparation du ve Plan」(基本的 選擇에 관한 報告: Option)을 중심으로 살펴보면 다음과 같다.

經濟計劃은 어디까지나 「있을 수 있는 것」(probable)에 그치지 않고 「기대되는 것」(desirable)까지도 포함한 中立의 豫測에서 시작된 것인 만큼 항상 不確實性이 따르게 마련이다. 한편 이러한 불확실성 때문에 計劃期間中 간혹 계획과 실적에서 乖離現象을 보이게 되어 計劃의修正이 불가피한 경우가 생긴다.

그런데 이러한 計劃과 實績의 乖離를 처리하는데는 여러가지 방법이 있다. 그중 하나는 回轉計劃(plan glissant; revolving plan)으로서 수년간에 걸친 계획을 매년 만들어 가는 것이다. 이 방법은 經濟活動의 계속성을 유지하고 언제나 수년 앞의 계획을 보다 현실적으로反映할 수 있다는 利點은 있으나 매년 계획에 대한 수정을 행해야 한다는 작업의 복잡성과 利害關係者の 경쟁을 불러 일으켜 자칫하면 계획이 목적하는 바와 相馳된 결과를 낳을 可能성이 크다.

그리하여 계획상 순수히 豫測의in 부분은 사태발생을 가능한 한 事前에 포착하여 매년 개정해가는 수속을 취하는 방법이 소망스럽다.

그런데 이와같은 사태를 판단하기 위한 指標와 그 對應策에 관하여 완전한 list를 미리 작성하는 것은 곤란하고 또 자동적으로 판단할 수 없다. 따라서 어느 정도는 政策機關의 裁量에 따르지 않으면 안된다. 그러나 만약 自由裁量的性格이 지나치게 강해지면 계획의 意義는 줄어들게 된다.

따라서 이를 위한 수단으로서는 과거 경험으로 보아 事態의 發生을 보다 잘 나타낼 수 있는 客觀的인 指標, 예를 들면 「인플레」의 尺度로서는 物價水準, 貿易收支, 通貨量, 그리고 경기후퇴의 척도로서는 成長率과 失業率 등의 몇 가지 主要指標를 참고로 사태의 발생을 미리 포착할 수 있는 제도적인 조치가 필요하다고 본 것이 「프랑스」의 景氣警告制度이다.

同制度의 내용을 보면 먼저 특정의 主要經濟指標를 선정하고 동지표의 기준과 基準值로부터의 乖離許容範圍를 정해 두고 경고가 발해진 경우 즉 경제의 實勢가 이들의 限界基準值를 넘어선 경우에는 정책당국은 계획의 목적 테두리 안에서 시정을 위한 조치를 취하든지 또는 計劃의修正을 검토하고 결정하는 수속을 자동적으로 채택하도록 되어 있다. 물론 이때의 指標選定過程은 同指標가 경제정책의 판단 자료가 되는 만큼 신중한 統計的인 분석을 통한 客觀性이 주어져야 함이 당연하다. 이 제도의 특징은 채택된 指標가 공공적 성격을 띠는 동시에 일반적으로 이해가 용이하여 指標數도 적다는 것이다. 이것은 同制度가 世論에 대하여 중요한 계통적인 역할을 한다는 政策의 effect를 기대하는 데도 그 목적이 있기 때문이다. 즉 각 個別經濟主體들(특히 民間企業)은 同指標를 통하여 경제정책의 变경을 예견할 수 있는 만큼 그들은 이에 대응한 행동을 취하고 그것에 의하여 經濟政策의 불확실성과 곤란을 덜어준다는 것이다.

참고로 「프랑스」의 제5차 5개년 계획(1966년 ~1970년) 중 채택되었던 警告指標를 보면 아래와 같다.

① 消費者 物價의 前年 同期比 上昇率이 주요 무역상대국(서독, 벨기에, 미국, 영국, 이태리, 네덜란드)의 그것을 1% 以上 상회하고 그 상태가 3개월 계속된 경우

② 貿易收支差中 12개월 이동 평균에 의한 輸出(F.O.B)의 輸入「카바」率이 90% (92%가 균형점) 수준을 하회하고 또 그 상태가 3개월 계속된 경우

③ 季節變動을 調整한 鑛工業生產指標(건설업 제외)의 前年同月比 상승률이 2% 이하로 되고 또 그 상태가 3개월 계속된 경우

④ 求職者數(계절변동 조정후)가 생산 연평인 구의 2.5% 이상을 3개월 이상 계속하여 초과할 경우 등이다.

이와 함께 부수적으로 채용되고 있는 것으로는

① 國內總生產額(GNP)의 實質成長率이 比前年 2% 이하일 경우

② 기업의 生產的 投資의 증가율이 比前年 2.5% 이하일 경우 등으로 되어 있다.

(2) 美 國

美國의 경우는 「定式的 伸縮制度」(Formula Flexibility)를 들 수 있다. 同制度는 미국의 通貨信用委員會의 권고에 따라 1962년 「케네디」 행정부가 구상하여 議會에 제출하였으나 동의를 얻지 못하여 실현 불가능했던 것이나 참고로 그 내용을 살펴보면 다음과 같다.

① 季節變動을 조정한 失業率이 과거 4개월(또는 6개월) 가운데 적어도 3개월(또는 4개월)간 계속 上昇하고

② 그 水準이 4개월(또는 6개월) 이전의 수준보다 적어도 1% 높았을 경우 聯邦政府는 늦어도 2개월 이내에 公共投資를 최고 20억불까지 增加시킬 수 있는 權限을 보유하도록 하는 것이었다.

다음으로는 「닉슨」行政府가 1970. 8~1971. 4에 이르기까지 3차(1회 : '70. 8. 7, 2회 : '70. 12. 1, 3회 : '71. 4. 13)에 걸쳐 행하였던 「인플레」 警報(Inflation Alert) 制度이다. 이는 1950년대 후반 이후의 史的(統計的) 사실의 경향을 토대로 賃金, 物價의 上昇이 현저한 분야에 대하여는 國民의 이해와 협력을 구한 일종의 설득책이었다.

× × ×

이상 양국의 경우를 보면 警告制度에서 취하고 있는 指標가 극히 제한되어 있고 일반적으로 인식되기 용이한 指標를 설정하여 그 動向에 따라서 과감하게 政策轉換을 기도하고 있다는 것이 특색으로 나타나고 있다. 한편 이들은 과거의 경향 즉 景氣刺激策으로서 特別措置를 취하지 않으면 景氣沈滯를 초래한다는 경향을 토대로 「데플레이」적 징후를 표시하는 指標들을 많이 선택하고 있고 「인플레」적 징후를 표시하는 지표가 적은 것이 주목된다.

그러나 「프랑스」의 「警報制度」의 경우는 이들

指標가 단기적으로 서로相反되는 움직임을 나타낸 경우 綜合判断으로서 여하한 판단을 내려야 할 것인가가 明確치 않은 것이 결점이다.

(3) 日本

현재 일본에서 개발 이용하고 있는 景氣警告指標는 경기판단자료의 하나로 1963년 7월 日本經濟企劃廳에서 매분기별로 작성한 것을 시초로 70년 6월에는 이를 대폭 보완 개편하여 月別로 작성 이용하고 있다. 同指標는前述한 西歐諸國의 경우와는 달리 선정한 個別指標를 종합하여 信號로 표시, 全體 景氣現況을 파악함으로써 景氣政策判断의 참고자료로 사용하고 있는 것이 특징이다.

참고로 현재 日本에서 채용되고 있는 景氣警告指標의 내용을 보면 <表-10>과 같다.

일본의 景氣警告指標構成內容을 보면 당초 작성될 때는 對內 및 對外經濟關係指標가 모두 포함되어 있었다. 그러나 현재에는 모두 國內經濟關係指標들로만 구성되고 있다. 이는 과거 일본의 경제정책 내지 景氣政策의 力點이 對內均衡보다는 對外均衡의 實現 즉 國際收支改善에 두어졌던데 기인하고 있다.

즉 日本經濟는 60년대 상반기만 해도 經常收支의 赤字 및 資本收支의 黑字型인 國際收支構造

가 계속되었다. 뿐만 아니라 원료의 구입 및 제품판매에 있어 貿易依存度가 높았기 때문에 국제수지 문제가 언제나 景氣上昇의 制約要因으로 등장되어 景氣調整政策은 국제수지 악화를 개선하기 위한 수단이 되어 왔다. 과거 일본의 景氣循環過程에서 취해진 경기조정책의 파급경로를 보면 國際收支惡化→金融緊縮政策의 實施→企業金融의 窮乏→在庫調整→輸入의 減少→輸出增加→國際收支均衡回復→金融緊縮解除→景氣上昇→國際收支惡化라는 과정을 밟아왔다. 그러나 1966년부터는 국제수지 구조가 크게 변모하여 國內需要가 계속 高水準을 유지해도 국제수지는 흑자를 계속함으로써 對內均衡과 對外均衡이 반드시 일치하지 않는 결과를 보이게 되었다.

이에 따라 종래와 같은 國際經濟部門에 대한 景氣調整政策效果는 크게 감소되어 國內經濟動向에 역점을 두게 되었다. 따라서 1970년 6월부터는 景氣警告指標에서 대외경제관계 지표를 무시하고 國내經濟관계 지표만을 채택하고 있다. 왜냐하면 종래와 같이 對外經濟指標가 포함된 경고지표를 작성하면 이를 참고로 景氣政策을 운영할 때 의도된 목적을 달성할 수 없기 때문이다.

<表-10>

日本의 景氣警告指標 内容

分類	警 告 指 標	比較期間	check point			
			赤信號	赤黃信號	青黃信號	青信號
金 融	原 材 料 都 賣 物 價	6개월 前比	1% 이상	1 ~ 1%	0 ~ -1%	-1% 이하
	工 業 製 品 都 賣 物 價	"	1% "	1 ~ 0%	0 ~ -1%	-1% "
	新 規 求 人 數	"	9%	9 ~ 5.5%	5.5 ~ 2%	2% "
	所 定 外 勞 動 時 間	"	6%	6 ~ 0%	0 ~ -6%	-6% "
	日 銀 券 平 均 發 行 高	"	8%	8 ~ 7%	7 ~ 6%	6% "
	預 金 通 貨 殘 高	"	10%	10 ~ 8%	8 ~ 6%	6% "
生 產 · 在 庫	全 國 銀 行 貸 出 增 加 額	前 年 比	40%	40 ~ 25%	25 ~ 10%	10% "
	鑛 工 業 生 產 指 數	6개월 전비	10%	10 ~ 7.5%	7.5 ~ 5%	5% "
	鑛 工 業 製 品 在 庫 率 指 數	—	指數가 90% 이상	—	—	90% "
	人 件 費 比 率	6개월 前比	0% 이하	0 ~ 2%	2 ~ 4%	4% 이상
	機 械 受 注(船 舶 除 外 民 需)	前 年 比	30% 이상	30 ~ 15%	15 ~ 0%	0% 이하
	民 間 建 設 受 注	"	30%	20 ~ 15%	15 ~ 0%	0% "
綜 合 指 標	각지표의 赤信號 4점, 赤黃 3점, 青黃 2점, 青 1점씩 배정하고 綜合指標는 득점 평균이 3점을 초과하면 赤信號, 3~2.5점이면 赤黃, 2.5~2.0은 青黃, 2.0 이하는 青信號로 표시.					

2. 改善方向

(1) 主要經濟指標의 開發整備

우리나라의 景氣豫告指標 編制에 있어서 최초로 당면했던 문제는 뚜렷한 景氣對策의 경험이 물론 기초통계계열의 절대수와 時系列의 부족이었다. 여타의 경기판단 자료와 같이 景氣豫告指標는 經濟統計系列을 토대로 하는 景氣分析方法 이므로 무엇보다도 경제활동의 각 분야를 충분히 반영해 주는 다양한 統計系列의 이용을 전제로 하고 있다.

그러나 우리나라에서는 景氣分析을 위한 主要指標인 財政, 實物在庫, 雇傭 및 設備投資關係의 指標(機械受注)들이 거의 미정비 또는 과거계열의 不連續 등으로 이용 불능 상태에 있다. 물론 이런 종류의 통계가 개발되더라도 景氣分析에서 이용될 수 있는 것은 상당한 時系列이 갖추어져야 가능한 것이지만 장기적으로 볼 때는 이러한 指標들을 조속히 개발, 정비함으로써 보다 유용한 景氣分析指標로의 개선이 가능해질 것으로 본다.

(2) 指標作成上의 問題點

가. 指標의 重要度에 따른 加重值 부여

본 指標의 작성은 근본적으로 과거의 경험에 입각한 統計的 徵候學的 접근 방법에 그 기초를 두고 있다. 이와 함께 綜合指標作成에서는 각 개별지표에 동일한加重值를 부여하여 單純平均하였다.

그러나 그동안 4년여에 걸친 실시과정의 경험에 비추어 볼 때 指標作成上 몇 가지 문제점이 제기되고 있을 뿐 아니라 특히 앞으로 급격한 경제 구조의 변화를 隨伴한 고도성장이 예상되는 우리나라의 경우 정책 목표의 중점도 급속히 달라지게 될 것이므로 指標作成에 있어서도 이러한 점들을 충분히 감안하여 指標作成方式을 개선할 필요가 있다고 본다.

따라서 앞으로는 정책적 중요성을 反映시키기 위하여 각 지표간에加重值를 설정함으로써 個別指標의 중요성이 가미된 종합지표를 작성하는 문제와 개별지표에 동일한加重值를 부여할 경우는 政策目標에 부합되도록 指標의 改編 및 追加調整을 가하는 방법도 하나의 개선점으로 제기될 수 있다. 이것은 「체크·포인트」 설정에 있어 과거

同一局面內 수준에 대한 單純平均 算定方式을 止揚하고 최근 時點의 수준에 더 큰 「웨이트」를 부여하는 加重平均 方法 등과 함께 계속 연구 검토되어야 할 것이다.

나. 指標群의 再選定

현재 景氣豫告指標의 編制過程에서 사용되고 있는 14개 指標 중에는 경제구조의 변동에 따라 景氣對應性이나 經濟的重要性에 상대적으로 주어진 指標(例: 物價指數, 國內與信)가 있는 반면 과거에는 時系列이 짧아 사용할 수 없었던 指標 또는 최근에 들어와 그 중요성이 再認識되고 있는 指標(L/C 來到額, 在庫指數) 등이 있다. 따라서 현재 이용가능한 指標(약 75個) 중에서 景氣對應性, 經濟的重要性, 審集의 容易性 및 迅速性, 統計的妥當性, 平滑性 등을 감안하여 적합한 指標로 再選定함이 필요하다.

특히 일부 선진국에서는 전술한 바와 같이 우리보다 훨씬 적은 수의 指標로 景氣指標의 판단 기준을 삼고 있는 점을 감안할 때 이러한 指標들이 개발되면 代表系列의 수를 축소시킴으로써 이용의 편의를 더욱 줄일 수 있을 것이다.

다. 物價要因에 의한 歪曲의 시정

金額指標인 경우 최근의 國際原資材價格騰貴에起因한 물가상승에 따라 경기와 관련이 없는 物價要因이 混在됨으로써 指標의 결과가 歪曲될 우려가 있으므로 物價要因의 제거가 필요하다고 본다.

라. 基準變動率의 調整

현재 사용되고 있는 個別指標의 變動率算出基準(월간격)은 4년전 동 指標의 최초 도입시 설정된 것인바 그 동안의 경제구조 및 성장추세의 변동에 따라 個別指標들의 평균변동률에 상당한 변화가 있었으므로 이를 조정할 필요가 있다고 본다.

이를 위하여 우선적으로 고려해야 될 것은

① 최근의 緊縮緩和時點 2분기전 변동률을 산입하여 check point 수준을 재검토해야 함이 시급하여

② 金額指標인 경우에는 物價要因을 제거한 변동률을 적용하여야 할 것이고

③ 그밖에 基準變動率 算出方式 자체에도 개선을 기해야 할 것이다. 예컨대 변동률계산방식

에 있어 上, 下標準偏差範圍에 의한 방법이나 最低, 最高增減率等分法 등을 고려해 볼 만하다.

물론 이 방법들에도 문제점이 전혀 없는 것은 아니다. 즉 첫째 방법은 景氣局面을 기간별로 等分한다는 단점이 있을 뿐 아니라 標準偏差의 適定線을 결정하기 곤란하다는 문제점이 있고, 둘째면 방법은 異例的으로 큰 증감률이 있을 경우 그 수준이 歪曲될 위험이 있으며 만일 이를 조정하는 경우에는 自意性이 介在될 우려가 있다는 점이다.

지금까지 보아온 景氣指標作成上의 문제점에 대해서는 作成主體인 한국은행이 충분히 그 내용을 파악하고 있을 뿐 아니라 현재 그 개선을 위한 작업이 진행중이므로 좋은 결과가 나올 것으로 기대되고 있다.

3. 指標活用上의 課題

景氣調整政策의 轉換은 한국면의 판단뿐만 아

니라 앞으로의 豫測도 고려하여 신중하게 결정되어야 한다. 다시 말하면 景氣豫告指標가 客觀的인 경기판단 자료의 하나이긴 하지만 이 指標가 景氣政策轉換의 유일한 「가이드」가 될 수는 없는 것이다. 따라서 景氣豫告指標는 다른 예측수단과 병용함으로써 효율적인 景氣調整政策實施의 보다 유용한 지침이 될 것으로 본다. 그러므로 현재 利用되고 있는 DI나 BSI(단기 경제 예측) 와의 상호관련하여 분석 이용함은 물론 그 밖에 計量的 「어프로치」에 의한 예측 「모델」의 개발 활용이 소망스럽다.

끝으로 이상의 문제점이 해결되어 신빙성 높은 景氣豫告指標가 작성된다 하더라도 이의 궁극적 목적이 달성되려면 景氣豫告指標上의 信號가 나타내는 필요한措置를迅速하게 政策으로 실현시킬 수 있는 정책당국의 배려가 바로 이루어져야 할 것으로 생각된다.