

景氣變動과 景氣豫測手段(下)

姜 金 弘

<韓國銀行調查第2部調査役>

五. 景氣豫測調査指數(Business Survey Index : BSI)

I. 概 要

1. 理論的 根據

資本主義經濟는 個人的 자유로운 意思에 따라 결정되는 消費와 生産을 兩軸으로 하여 끊임 없는 再生産過程을 반복한다. 經濟循環의 見地에서 보면 國民經濟의 有效需要의 增加는 供給能力(生産能力)의 증가를 초래하고 供給能力의 증가는 다시 有效需要의 증가에 기여하며 兩者의 이러한 相乘作用은 경제 순환의 樣相을 결정짓는다. 한편 유효 수요는 消費와 投資로 구분되므로 景氣變動의 観点에서 볼 때 消費와 投資水準의 변동 및 그 방향은 景氣豫測判斷의 絶對的 基準이 된다.

序에서도 대강 언급한 바 있듯이 景氣豫測調査는 한마디로 말하여 이 投資와 消費水準의 變化를 통하여 장래의 경기 수준을 豫측하려는 것으로서 그 형태 또한 企業家豫想調査와 消費者豫想調査로 크게 區分된다. 그러나 消費水準의 판단은 所得主體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의 문제 등 조사 대상으로서의 基準設定이 어려움에 따라 景氣豫測調査는 일반적으로 企業家豫想調査의 형태를 취하고 있다.

더구나 기업가는 그들의 경제 활동을 위해 항상 그들이 속해 있는 업종은 물론 國內外的 전반적인 景氣變動에 관하여 면밀한 분석을 행하고

이에 입각한 豫측을 토대로 經營政策을 수립하고 있을 뿐 아니라 이러한 기업의 經營方針이나 행동 계획은 장래의 전체 경제 활동 즉 景氣變動에 중요한 영향력을 행사하기 때문이다. 결국 企業家豫想을 통한 景氣豫測調査는 과거의 사실을 반영하는 「事後的 data」의 이용 외에 企業의 예상이나 계획에 대한 면접 등 定期的인 統計調査實施를 통하여 「事前的 data」를 가능한 한 상세하고 광범하게 정기적·조직적으로 수집·이용함으로써 景氣動向을 분석·豫측하려는 것이다.

한편 景氣豫測調査는 다음과 같은 두가지의 중요성을 갖는다.

첫째는 단기적인 經濟豫測에 있어서 企業家豫想의 변화 또는 증가를 豫상하는 企業體數 構成比의 變化를 통하여 景氣豫測을 위한 중요한 실마리를 얻을 수 있다는 직접적인 效用과 計量經濟 모델에 의한 分析 및 景氣指標의 接近에 있어서 內生的으로 이용할 수 있는 間接的 效用을 갖는다는 점이다. 예컨대 세계적으로 權威 있는 西獨의 IFO 經濟研究所에서도 企業의 現狀判斷(indgement), 豫想(expectation), 計劃(plan) 등 BS data의 세가지 基本要素를 business opinion data라 하여 이들이 景氣分析에서 불가결한 구실을 하고 있다는 점을 강조하고 있다.

둘째로는 企業에 있어서 단기적 反作用 형태의 직접적인 分析이 가능하다는 것이다. 企業家의 예상이나 계획은 그것에 의해 기업의 意志 및 행동이 결정되어지는 경우에만 비로소 많은 의미를 갖는 것이지만 이러한 예상이나 계획은 가까운 과거에 있어서의 實績 내지 경험에 의해서 형성되어진다고 생각될 수 있다. 즉 賣出額, 製品在

차 례

一. 序

二. 景氣變動과 測定手段에 관한 一般的 考察

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

四. 景氣動向指數(Diffusion Index : DI)

五. 景氣豫測調査指數(Business Survey Index : BSI)

1. 概 要

1. 理論의 根據

2. BSI 算出方式

3. Business Survey 의 類型

4. 우리나라의 現況

II. 分析과 應用의 例

(A) 韓國銀行의 主要企業 短期經濟豫測調査

1. 調査沿革 및 方法

2. 分析과 應用

(B) 各國의 分析과 應用

1. IFO 經濟研究所의 景氣 테스트 分析

2. 日本銀行의 短期經濟觀測分析

3. 景氣豫測指標

六. 맺음말

庫 등의 變化 및 實績에 의해서 生産額의 豫상 또는 계획에 어떠한 反作用이 形態의 豫見으로 발견되어지는가 하는 企業行態의 構造를 事前的으로 計量할 수 있다는 것이다. 물론 企業家의 마인드 變化를 定量的으로 파악하는 것은 不可能하지만 BSI(Business Survey Index)를 이용함으로써 이를 어느 정도 파악할 수 있다. 즉 6個月前에 실시했던 當初豫測 BSI가 3個月前 修正豫測에서는 어느 방향으로 어느 정도 수정되는가 하는 豫測修正率 $\left(\frac{\text{修正豫測}-\text{當初豫測}}{\text{當初豫測}}\right)$ 을 구하여 이것으로 景氣의 각 局面에서 비즈니스 무드를 파악할 수 있을 것이며 實現率 $\left(\frac{\text{實績}-\text{修正豫測率}}{\text{實績}}\right)$ 을

이용하여 企業가의 豫상이 낙관적인가 또는 과대평가인가, 과소평가인가를 판단할 수 있게 된다.

經濟豫測手段으로서 豫想 및 計劃에 대한 서베이 데이터를 이용하려는 착상은 피구(A.C. Pigou)나 케인즈 등의 心理的 景氣理論에서 볼 수 있고 또는 마르삭(J. Marschak) 등 諸學者들은 近代經濟理論 動學化의 발전을 위한 한 분야로서 이를 전개하고 있다.

景氣變動理論을 설명함에 있어 心理說(Psychological Theories) 입장에 있는 피구는 「樂觀과 悲觀의 錯誤」를 이용하여 心理的 景氣理論을 전개하고 있다. 즉 目的意識을 가진 人間行態의 動機는 性向(propensity) 또는 不確定性(Uncertainty) 등의 心理的 要因에 의하여 好況局面에서는 낙관적인 심리를, 不況局面에서는 비관적인 심리를 한 屬性으로 갖게 된다고 본다. 예컨대 기업에 있어서 諸計劃을 擴張시키는 것은 市場全

體에 대한 樂觀的 豫상 때문이며 景氣의 확장시작되면 단순히 몇몇 산업에서가 아니라 經濟全般에 걸쳐 強氣의 錯誤가 만연하게 된다. 그러나 上昇過程이 진행되고 또 낙관의 착오가 발견되어지면 이제는 반대로 悲觀의 錯誤가 생기게 되며 여기서 景氣는 反轉한다는 것이다. 이와 같이 景氣 變動을 야기하는 基本的 要因은 심리적인 判斷의 錯誤인 바 같은 종류의 錯誤가 같은 방향으로 累積되어 나타날 때 이른바 「樂觀과 悲觀의 波動」(waves of optimism and pessimism)의 結果로 景氣變動이 초래된다고 본다. 피구는 이러한 錯誤가 일어나는 원인으로 生産의 迂廻過程, 生産의 懷妊期間, 소비자 욕망의 變化, 市場과의 거리, 경쟁의 강요, 投機의 영향 등을 지적하고 있다.

또한 周知하는 바와 같이 케인즈는 그의 「一般理論」에 있어서 세가지의 基本的인 心理要因을 理論體系의 中軸으로 하였던 바 그것은 ① 心理的인 消費性向 ② 流動性에 대한 心理的 태도 ③ 資本資産에서 얻어지는 장래 收益의 心理的 豫想 즉 資本의 限界效率 또는 資本의 豫想收益率의 개념을 도입하는 등 心理的 要素를 重視하였다.

이와 같은 心理的 要因으로 대표되는 expectational economics에 관한 諸論議는 어디까지나 市場活動에 의하여 企業豫想이 同質性을 갖는다는 것과 더우기 자기에 대한 관찰이 總체적 경제 활동의 관찰에 따라 형성된다는 것을 기본적으로 假定한다.

2. BSI 算出方式

景氣豫測調査의 대상(survey data)으로는 企業의 主要活動內容인 生産, 매출, 재고, 수출, 설비 투자, 자금 사정, 이윤 등에 대한 增減豫想이나 業界의 現況判斷이 선정되며 그 結果는 調査項目別 BSI 를 산출함으로써 集約된다.

조사 형태는 변화 방향만을 조사하는 方向調査와 實績까지 조사하는 計數調査 또는 兩者의 結合形態가 있으며 조사 대상 기간은 當期實績(t), 次期(t+1) 및 來期(t+2)豫想的 3期를 포괄하는 것이 보통이고 조사 기간의 간격(interval)은 月別 및 半期(6個月) 등도 있으나 일반적으로는 分期別로 조사함이 보편적이다.

여기서는 論議의 간편을 위하여 分期別로 3期를 포괄하는 方向調査를 중심으로 설명하고자 한다.

方向調査形態의 企業家豫想調査方法의 특징은 우선 設問을 통하여 조사 항목에 대한 기업가의 豫상이 前期와 비교하여 「增加」, 「同一」 및 「減少」(3分法)의 세가지 방향중 어느 범주에 속하느냐 하는 變化方向을 「양케트」方式으로 조사하는 것이 된다. 다음으로는 이러한 조사 내용을 분석의 필요에 따라 項目別(調査項目別 또는 業種別, 企業規模別)로 樂觀的 回答率의 構成比와 悲觀的 回答率의 構成比 差를 指數化하여 每期마다 6개월 후에 대한 豫測 BSI(當初豫測 BSI), 3개월 후에 대한 豫想 BSI(修正豫測 BSI) 그리고 實績 BSI의 세가지 종류를 산출하게 된다.

BSI 계산 방식을 算式으로 표시해 보면

$$BSI = x + 1/2y - 50$$

혹은 $(x - z + 100 = 2x + y)$ 로 나타낼 수 있는 바

x : 增加로 회답한 기업체 수

y : 同一로 회답한 기업체 수

z : 減少로 회답한 기업체 수

$$x + y + z = 100$$

兩者 共히 경기 동향에 대한 여론의 強度를 指數化하자는 수법인 만큼 그 원리는 같다고 볼 수 있다. BSI 에 관한 前者의 算式이 갖는 의미는 「同一」을 豫상한 企業體를 中立的인 것으로 볼 때 증가를 豫상한 企業體數가 과반수가 되는가의 여부를 보자는 것이다. 즉 y 를 1/2로 乘하여 x

에 합해주고 여기서 過半의 여부를 판단해 줄 수 있도록 50을 뺀 것이 BSI가 되는 것이다. 따라서 BSI의 부호가 正(+)이면 前期보다 增加를 豫상하는 기업이 過半數 이상이며 부호가 負(-)이면 일반적으로 減少를 豫상하고 있다고 판단하는 것이다.

두번째 算式에서 100을 더해 주고 있는 이유는 結果를 指數化함으로써 負의 값을 없애고자 한 것이므로 이 경우에는 BSI가 100을 초과하면 增加를, 100에 미달하면 減少를 의미하게 된다.

한편 BSI 계산 방식은 이와 같이 個個標本의 加重值를 고려하지 않고 다만 조사 대상의 構成比만을 찾아 내는 단순한 算術에 불과하므로 지표의 크기를 해석하는데 制限성이 있다는 점을 부인할 수 없겠다. 따라서 BSI를 이용하는데 있어서도 먼저 BSI의 일반적인 경향이나 豫測力 등을 사전에 충분히 분석·검토해야 할 것이며 이를 위해서는 상당한 과거 data의 조직적·통계적 분석이 先決要件이 되겠다.

3. Business Survey의 類型

오늘날 BS는 歐美諸國을 비롯하여 日本, 濠洲, 南阿聯邦 등 거의 모든 나라에서 研究·實施되고 있는데 이들 主要國의 BS는 대략 다음의 네가지 類型으로 分類할 수 있다.

1) 西獨의 IFO 經濟研究所型

西獨 IFO 經濟研究所의 景氣 테스트가 그 代表的인 것으로 通常 IFO方式이라 불려지고 있다.

이 방식은 每月 主要經濟指標의 增減方向의 豫想이나 業界의 現況判斷 등을 調査內容으로 하고 있으며 速報的인 短期景氣分析에 重點을 두고 있다. 네덜란드, 벨기에, 스웨덴, 스위스, 호주, 日本經濟企劃廳 등에서 實施하고 있는 방식은 이 部類에 속한다.

2) 프랑스의 國立經濟統計研究所型

이것은 3~4個月마다 主要經濟指標의 增減方向의 豫想을 調査하고 있는데 調査項目은 企業의 經濟指標뿐 아니라 經濟活動의 全分野를 網羅하고 있다. 그리고 調査의 인터벌로 보아 短期의 景氣豫測보다는 오히려 基調的인 景氣判斷에 焦點을 두고 있는 것이 特色이다.

<表-20>

Business Survey 의 類型

區 分	西 獨	日 本	美 國	佛 蘭 西	
調 查 機 關	調 查 名 稱	景氣 Test (Konjunktur Test)	主要企業의 短期經濟觀測調查	豫測調查 (Plant and Equipment Expenditure Survey, Sales and Inventory Survey)	景氣動向調查 (Enquete sur la Situation et les perspectives dans l' Industrie)
	調查開始年度	1949	1957	1947	1951
	發 表 冊 子	景氣展望 (Konjunkturperspectiven)	主要企業의 短期經濟觀測	Survey of Current Business	景氣研究 (Etudes et Conjoncture)
調 查 內 容	調 查 機 關	IFO 經濟研究所 (Institut für Wirtschaftsforschung) (民間調查機關<政府의 財政援助>)	日本銀行 統計局 (中央銀行)	商務省 經濟局 (Office of Business Economics, Dept. of Commerce) (政府商務省 所屬)	國立經濟統計研究所 (Institut Nationale de la Statique et des Etudes Economiques) (政府經濟省 所屬)
	調 查 對 象	製造業, 土木建築業, 都小賣業 (7,000個 企業)	製造業, 鑛業, 都小賣業, 運輸業, 電氣개스業, 서어비스業, 建設不動產業을 영위하는 大企業 540個	製造業, 鑛業, 鐵道業, 公益事業, 商業 (4,000個 企業)	製造業, 都小賣業 (3,000個 企業)
	調 查 期 間	月 別	4分期別 (1, 4, 7, 10月)	4分期 및 年次調查	年 3回 (2, 6, 10月)
特 別 調 查	調 查 方 法	1) 3分法에 의한 方向調查 (實績, 1個月後 및 6個月後 豫測) 2) 生産額 또는 產出額에 의한 weight	1) 計數 및 方向調查 3期 (例: 前期實績, 當期豫測, 來期豫測)에 걸친 조사)	1) 計數調查 (3期에 걸친 調查) 2) 設備投資調查에 限定	1) 3分法에 의한 方向調查 (變化率調查 併行) 實績 및 32個月後 豫測
	分 析 及 利 用 方 法	1) Survey Data 間 關聯分析 (賣出額-在庫, 在庫判斷-價格, 在庫判斷-生産, 稼動率-設備投資) 2) Survey Data와 一般經濟統計間 關聯分析 (販賣價格 S.D - 物價指數, 生産 S.D - 生産指數, 輸出 S.D - 輸出統計)	計數調查를 하고 있으므로 豫測計數 (實績 × 豫測增減率)를 利用하여 1) 一般經濟統計의 推定 또는 豫測 2) 修正豫測을 利用한 企業家 mind, 企業 behavior의 實證 分析	投資를 企業規模別, 投資規模別, 投資內容別로 分析 (計數 調查이므로 可能)	1) 觀光業 (1,300個社) 調查: 年 1回 2) 農業 (10,000農家) 調查 3) 消費豫測 (6,000世帶) 調查: 年 2回 4) 設備投資調查: 年 1回

또한 이 방식은 IFO 방식의 調査가 劃一的인 데 반해서 그 나라의 實情을 勘案 보다 彈力的으로 運用되고 있는데 예컨대 프랑스는 農業과 觀光業을, 英國은 輸出을, 이태리는 地域的 分析을 調査對象에 넣고 있다. 英國의 産業聯合會, 이태리의 國立經濟研究所에서 採用하고 있는 방식들이 이 類型에 속한다.

3) 美國의 商務省型

이 방식에서는 賣出額 在庫, 投資 등 主要 調査項目의 豫想에 대해서 計數調査를 年次 및 4 分期別로 併行 實施함으로써 企業活動의 動向을 보다 具體的으로 觀察하려는데 주력하고 있다.

4) 日本의 日本銀行型

日本銀行 統計局에서 採用하고 있는 「主要企業의 短期經濟觀測」은 위의 세 類型을 統合한 折衷型이다. 즉 計數調査를 主軸으로 삼고 있는 點에서는 美國商務省型에 속한다고 할 수 있으나 量的把握이 困難한 價格·利益과 같은 調査項目에 대해서는 IFO 방식을 採用하여 그 變化方向別調査를 실시하는 동시에 調査의 인터벌이 分期로서 景氣의 基調判斷에 重點을 두고 있는 點으로 보아서는 프랑스의 國立經濟統計研究所型과 類似한 共通點도 가지고 있다.

以上으로 現行各國 BS 를 네가지 類型으로 나누어 그 特色을 살펴보았는 바 이를 要約·整理하면 <表-20> 과 같다.

한편 最近에 이르러서는 各國이 서로의 長點을 吸收하여 BS 의 效能을 높이려는 경향이 보이는 바 즉 IFO 방식을 採用하고 있는 나라에 있어서도 部分的으로 計數調査를 併用하고 있는데 美國商務省에서 IFO 방식에 따라 在庫判斷調査를 하고 있는 것은 그 한 例라고 볼 수 있다.

특히 BS 에 관한 國際會議(CIRET)가 開催되고 EC 諸國에 있어서는 合同으로 BS 調査에 參加하는 등 國際協力の 기운이 成熟되고 있어 今後의 發展이 크게 期待되고 있다.

4. 우리나라의 現況

현재 國內 主要機關에서 실시하고 있는 BS 에는 韓國銀行의 主要企業의 短期經濟豫測調査, 韓國産業銀行의 短期景氣觀測報告, 生産性本部의 綜合 및 業體別景氣動向分析과 豫測, 全國經濟人

聯合會의 短期景氣動向調査, 大韓商工會議所의 企業景氣展望, 韓國貿易協會의 輸出産業動態調査 등이 있다. 물론 이밖에도 각 研究團體, 金融機關 기타 協會, 組合 및 新聞社 등에서 수시로 또는 特定目的을 위하여 필요에 따라 실시하는 BS 와 類似한 각종 展望 및 動向調査 등이 있을 수 있겠으나 定期的·組織的으로 이루어지는 BS 는 우선 앞서의 6 種류를 열거할 수 있다.

이들의 特色을 보면 貿易協會의 경우를 제외하고는 대부분이 自計記入方式에 의한 3 分法變化方向調査를 중심으로 이루어지고 있으나 부분적으로 設備投資 등 計數調査를 실시하는 곳도 있다.

1960 年代 中半 이후부터 시작된 이들 BS 조사 의 調査期間은 分期別調査(韓國銀行, 産業銀行, 貿易協會)와 半分期(6 個月)調査(全國經濟人聯合會, 生産性本部, 商工會議所)의 2 種류로 크게 나눌 수 있다. 調査對象은 500~1,000 個業體 內外이며 對象業種은 각 기관의 기관별 特性에 따라 필요한 業種(貿易協會: 輸出産業, 産業銀行 및 商工會議所: 鑛工業)을 대상으로 하고 있으나 韓國銀行만은 鑛業, 製造業, 建設業, 都小賣業, 運輸業 등 全産業을 포괄하여 작성하고 있다. 調査內容을 보면 企業動向을 광범위하게 파악할 수 있는 20 여개 항목을 전반적으로 포괄하고 있는데 貿易協會의 경우를 제외하면 項目別 構成은 大同小異한 실정이다.

한편 이들 BS 의 分析方法은 産業銀行의 경우만이 回答業體別 構成比를 이용할 뿐 기타의 경우는 모두 BSI 를 算出하여 이들을 比較·分析하는 방법을 채택하고 있는데 이때 BSI 算出方式은 韓國銀行의 경우 $\frac{x-z}{2}$ 을 이용하여 基準을 0, 上下兩限은 50, -50 으로 하고 있는데 반하여 商工會議所는 $\frac{x-z}{N} \times 100$ 을 이용, 기준은 韓國銀行과 같이 0이지만 上下兩限이 100으로 되어 있고 生産性本部 및 全經聯의 경우는 $100 + \left(\frac{x-z}{N}\right) \times 100$ 을 이용함으로써 基準值를 100으로 보고 있다.

이밖에 각 기관에서 BS 와 동시에 실시하는 附帶調査로는 韓國銀行의 設備投資實額調査, 産業

銀行의 設備投資調査, 生産性本部의 經營戰略實態調査, 全經聯의 企業金融實態調査 및 貿易協會의 輸出産業動態調査 등이 있다.

이와 같은 각 기관의 BS를 要約·整理하면 <表-21>과 같다.

II. 分析과 應用的 例

지금까지는 景氣豫測調査(Business Survey)의 理論的 根據, 算出方式 및 그 類型과 우리나라의 現況에 관하여 고찰하여 보았다.

결과적으로 볼 때 先·後進國을 막론하고 가장 일반적으로 이용되고 있는 景氣豫測方法은 景氣指標에 의한 방식과 實態調査에 의한 방법으로 나눌 수 있는데 그중 前者에 屬하는 WI나 DI가 各種 經濟統計의 과거의 時系列 즉 事後的 資料를 통계적으로 분석하여 그 중에서 규칙성이나 因果關係를 도출 이를 근거로 景氣豫測을 행하는데 비하여 後者인 BSI는 企業家(또는 消費者)의 尙來에 대한 期待, 展望, 判斷, 計劃 등 「事後的 資料」를 근거로 예측한다는 점이 가장 큰 차이점이라 할 수 있다.

이제부터는 이와 같은 BSI가 經濟豫測을 위하여 실제로 어떻게 應用되고 있으며 그 分析方法은 어떠한가를 살펴보려고 한다.

이를 위하여 우선 國內 BS中 비교적 오랜 時間 동안 중단 없이 실시되어 왔고 分析과 應用面에서도 다각적인 接近을 시도해 온 韓國銀行의 「主要企業短期經濟豫測調査」를 소개함으로써 國內 BS의 分析과 應用을 概觀하고 이를 外國의 BS 특히 西獨의 IFO方式 및 日本의 短期經濟觀測調査와 상호 비교·검토하면서 금후의 改善方向을 모색해 보고자 한다.

(A) 韓國銀行의 主要企業短期經濟豫測調査

1. 調査沿革 및 方法

1) 調査目的과 沿革

韓國銀行의 主要企業 短期經濟豫測調査는 企業 활동에 관한 實績과 豫測 및 計劃을 파악하여 이를 체계적으로 정리·분석함으로써 經濟政策과

企業經營計劃의 수립 및 短期經濟豫測資料로 이 용코자 1966年 2월부터 每分期別로 실시되고 있다.

第1回 調査 이래 1968年 11월의 제12회 조사까지는 生産, 賣出, 輸出 등 11개 主要項目에 대한 計數調査와 製品價格, 原料購入價格 등 5개 항목에 대한 變化方向調査를 병행하여 日本銀行型과 매우 흡사한 조사 형태를 취해 왔다. 그러나 1969年 2월의 제13회 조사부터는 신속 정확한 記帳 및 豫測制度採擇企業의 부족에 따른 回收上의 어려움과 正確度 유지를 위한 문제 등으로 IFO方式에 의한 變化方向調査로 全面 전환하였다.

한편 1970年 10월의 제20회 조사부터는 附帶調査로서 半期別(6개월) 設備投資實績額과 計劃額 調査 및 기타 수시로 제기된 문제에 대한 附帶設問을 添加하여 실시해 오고 있다. 결국 基調的으로는 企業經營活動을 중심으로 한 短期經濟豫測(Shortterm Economic Forecast)의 성격이 강하나 최근에는 業種 및 業界全般에 관한 景氣展望도 조사하여 景氣循環變動豫測의 성격을 다소 加味하였다.

2) 調査對象

1次産業과 電氣業을 제외한 全産業을 調査對象으로 하고 있다. 처음에는 本支店 소재 大企業을 主對象으로 삼았으나 業種別로 유력한 中小企業을 포함하였고 中小企業의 큰 比重과 중요성을 감안하여 中小企業數를 점차 확대하였다. 현재 總對象業體數는 약 1,000개이며 大企業 600개, 서울 지역 700개, 地方 300개로 되어 있다.

<標本抽出方法>

標本抽出은 附加價值加重值에 의해 有意抽出하였으며 최근의 鑛工業센서스에 의한 附加價值比重을 사용하였다. 이 加重值에 의한 標本抽出數는 센서스 진행 결과에 따라 수시로 補完·調整되고 있다.

以上の 標本業體에는 常用從業員 500人以上 業體가 모두 포함되었으며 附加價值에 의한 製造業標本の 代表度는 <表-23>과 같다.

機 關 區 分	韓 國 銀 行	韓 國 產 業 銀 行	生 產 性 本 部
1. 調查名稱	主要企業의 短期經濟豫測調査	短期景氣觀測報告	綜合 및 業種別 景氣動向의 分析과 豫測
2. 沿 革	① 1966年 1月부터 分期別로 實施 ② 1975年 8月 第39回	① 1965年 1月부터 分期別로 實施 ② 1975年 6月 第42回	① 1964年 下半年에 시작 ② 1975年 6月 第22回
3. 調查對象 및 業體數	① 全產業 ② 1,030業體(資本規模 10億 이 상 380)	① 鑛工業 ② 530業體(1968年 鑛工業에서 스 結果 從業員 100人 이상 業體)	① 鑛工業 및 都小賣業 ② 1,152業體
4. 調查內容	1) 方向調査 ① 生産 ② 賣出 ③ 輸出 ④ 製品在庫 ⑤ 在庫水準判斷 ⑥ 原資材在庫 ⑦ 原資材輸入 ⑧ 設備投資 ⑨ 設備水準判斷 ⑩ 稼動率 ⑪ 外上賣出金 ⑫ 外上賣出金回收 ⑬ 外上買入金 ⑭ 金融機關借入 ⑮ 現金 및 當座預金 ⑯ 資金事情 ⑰ 製品販賣價格 ⑱ 原材料購入價格 ⑲ 當期純利益 ⑳ 業況景氣 ㉑ 同業界景氣 2) 設備投資調査(實額)	1) 計數調査 ① 生産 ② 賣出(輸出包含) ③ 在庫資產 ④ 設備投資 ⑤ 現金 및 預金 ⑥ 賣出債權 ⑦ 買入債務 ⑧ 金融機關借入金 ⑨ 私債 ⑩ 從業員數 ⑪ 輸出比率 2) 方向調査 ① 業況 ② 製品需給 ③ 販賣價格 ④ 製品在庫水準 ⑤ 原材料在庫水準 ⑥ 利益 ⑦ 生産設備 ⑧ 稼動率 ⑨ 賣出債權回收期間 3) 設備投資計劃調査	1) 方向調査 ① 生産 및 稼動率 ② 賣出 ③ 製品在庫 ④ 原材料在庫 ⑤ 販賣價格 ⑥ 原資料購入價格 ⑦ 當期純利益 ⑧ 設備投資 ⑨ 從業員數 ⑩ 賃金 ⑪ 金融機關借入金 ⑫ 私債借入金 ⑬ 外上賣出金回收 ⑭ 現金 및 當座預金
5. 調查方法	① 自計記入 ② 調査員 및 郵便利用	① 自計 및 他計主義併用 ② 調査員 利用	① 自計記入 ② 郵便利用
6. 調查期間 및 回數	① 調查期間: 分期別로 3期包括(前分期實績, 當分期 및 後分期豫測) ② 回數: 年 4回(每分期初 實施)	① 調查期間: 分期別로 4分期包括(前分期實績, 當分期, 後分期, 來後分期豫測) ② 回數: 年 4回(每分期初 實施)	① 調查期間: 半期別로 2期包括(前半期實績, 當半期豫測) ② 回數: 年 2回(每半期末)
7. 附帶調査	① 設備投資調査	① 設備投資計劃調査	① 經營戰略實態調査
8. 分 析	1) 方向調査 ① 業種別, 項目別, 輸出程度別 BSI ② BSI 算式: $BSI = \frac{x-z}{2}$ (x: 增加業體比率) (z: 減少 ") 2) 計數調査 業種別, 項目別, 輸出程度別 構成比 및 前期比 및 前年同期比 增減率 3) 集計方法: EDPS 處理	1) 方向調査 業種別, 項目別 回答 業體數 構成比(BSI 不算定) 2) 計數調査 業種別, 項目別 前期比 增減率 3) 集計方法: EDPS 處理	1) 方向調査 ① 業種別, 項目別 BSI ② 算式: $BSI = 100 + \left(\frac{x-z}{N} \right) \times 100$ (x: 增加業體數) (z: 減少業體數) (N: 總對象業體數) 2) 集計方法: 手集計

Survey 比較

(1975年 7月 現在)

全國 經濟人 聯合會	大韓 商工 會議 所	韓 國 貿 易 協 會
短期景氣展望	企業景氣展望	輸出産業의 景氣動向調査
① 1967年 1/4分期부터 시작 ② 1971年 下半年부터 半期別調査 ③ 1975年 5月 第12回	① 1974年 上半期부터 시작 ② 1975年 7月 第3回	① 1975年 1/4分期부터 시작 ② 1975年 7月 第1回
① 鑛工業, 都小賣業 및 建設業 ② 1,669業體(調査票 發送基準)	① 鑛工業 ② 670業體	① 輸出業體(主宗品目 37個 中心) ② 340業體
1) 方向調査 ① 生産 ② 賣出 ③ 輸出 ④ 輸入 ⑤ 設備投資 ⑥ 稼働率 ⑦ 従業員數 ⑧ 賃金 ⑨ 原材料在庫 ⑩ 在庫水準判斷 ⑪ 製品在庫 ⑫ 同水準判斷 ⑬ 販賣價格 ⑭ 原材料買入價格 ⑮ 外上賣出金回收 ⑯ 外上買入金 ⑰ 現金・當座預金 ⑱ 金融機關借入金 ⑲ 私債借入金 ⑳ 總利子負擔 ㉑ 總費用 ㉒ 資金事情 ㉓ 當期純利益	1) 方向調査 ① 生産 ② 稼働率 ③ 設備投資 ④ 設備의 改替補修 ⑤ 內需販賣 ⑥ 輸出 ⑦ 製品在庫 ⑧ 原材料在庫 ⑨ 販賣價格 ⑩ 原材料 購入價格 ⑪ 従業員數 ⑫ 資金事情 ⑬ 金融機關借入金 ⑭ 私債 ⑮ 外上賣出金回轉 ⑯ 利益 ⑰ 業況景氣 ⑱ 同業界景氣	1) 方向調査 ① 生産 ② 在庫水準判斷 ③ 設備投資 ④ 設備水準判斷 ⑤ 資金事情 ⑥ 當期純利益 ⑦ 従業員數 ⑧ 原材料在庫水準判斷 ⑨ 下請企業數 ⑩ 輸出 ⑪ L/C來到 ⑫ 輸出商談 ⑬ 輸出商品價格 ⑭ 輸出競爭力 ⑮ 輸出採算性 ⑯ 交易國의 關稅 및 非課稅障壁 ⑰ 原資材輸入 ⑱ L/C 期間 ⑲ 件當去來規模 ⑳ 對外去來業者數 2) 輸出産業 動態調査(實額) —TBI(Trade Business Index)算出
① 自計記入 ② 郵便利用	① 自計記入 ② 調査員 및 郵便利用	① 調査員에 의한 實查記入
① 調査期間: 半期別로 2期 包括(前半期實績, 當半期豫測) ② 回數: 年 2回(每 1,7月)	① 調査期間: 半期別로 2期包括(前半期實績, 當半期豫測) ② 回數: 年 2回(每 6, 12月)	① 調査期間: 分期別로 3期包括(前分期實績, 當分期 및 後分期豫測) ② 回數: 年 4回(每分期初 實施)
① 企業經營動向特別調査 ② 企業金融實態調査		① 輸出産業動態調査(TBI)
1) 方向調査 ① 項目別 BSI 및 構成比 BSI ② 算式: $BSI=100+\left(\frac{x-z}{N}\right)\times 100$ 2) 集計方法: 手集計	1) 方向調査 ① 項目別 BSI 算式: $BSI=\frac{x-z}{N}\times 100$ ② 平均 (生産, 稼働率, 設備投資, 內需販賣, 輸出, 資金事情, 利益 등 7個 項目 綜合) 2) 集計方法: EDPS 處理	1) 方向調査 ① 輸出商品別, 特殊産業分類別, 總輸出商品 BSI ② 算式: $BSI=\frac{x-z}{N}\times 100$ (一部調査對象의 경우는 加重值 賦與) 2) 輸出産業動態指數(TBI) ① 輸出金額, 數量, 價格 등의 指數 ② 算式: $TBI=\frac{\text{調査對象分期}}{1974年平均}\times 100$ 3) 集計方法: 手集計(第2回부터는 EDPS 處理 예정)

<表-22>

標本企業의 構成

業 種	加重值(%)	業 體 數	大企業比重 (%)	大企業數
鑛業	(鑛工業中 5%)	35	72.4	26
石炭	59.6	21	92.6	19
金屬	18.0	6	87.0	5
非金屬	22.4	7	31.3	2
製造業	(鑛工業中 95%)	665	72.0	479
飲料食品	25.0	168	72.4	122
纖維·衣服	20.6	137	71.7	98
製材·家具	4.3	27	76.6	21
製紙·印刷·出版	5.0	33	62.8	21
石油·化學·石炭	20.9	139	78.5	109
유리·土砂石	5.2	35	58.9	21
1次金屬	3.9	26	83.5	22
金屬機械	12.8	85	67.8	58
其他	2.2	15	59.4	9
建設業	100			
都小賣業	100			
運輸業	100			
全 產 業	1,000個業體			

<表-23> 標本企業의 代表度 (1975年 7月現在)

規 模	全體에대한代表度(%)	規模別業體數	標本業體數	規模別業體數比重(%)
500人以上	53.5	298	298	100.0
200~499人	1.5	535	181	33.8
50~199人	1.1	1,965	186	9.5
合 計	56.1	2,798	665	

3) 調査時期와 調査對象期間

每分期初月(1, 4, 7, 10월)에 조사를 실시하고 있으며 조사 대상 기간은 첫조사 이래 前分期實績과 當分期 및 來分期의 2分期를 예측하고 있다.

4) 調査方法

自計主義方式에 의해 작성토록 하며 調査票의 발송은 郵送에 의하고 있고 回收는 서울, 부산, 대구 등 대도시는 원칙적으로 調査員에 의해, 기타 지방은 우편으로 하고 있다.

5) 調査內容과 分析方法

현재 총 21개 항목에 대한 「增加」, 「同一」, 「減少」 및 「好轉」, 「不變」, 「惡化」 등의 3分法에 의한 變化方向調査와 設備投資總額, 形態別·內容別投資額, 資金調達源泉別投資實績(半期別, 1年間)과 投資計劃額(半期別, 1年間)을 조사하고 있

다.

가. 變化方向調査項目

- ① 生産(鑛業, 製造業에 한함) ② 매출 ③ 수출 ④ 제품 재고 ⑤ 제품 재고 수준 판단 ⑥ 원자재 재고 ⑦ 원자재 수입 ⑧ 설비 투자 ⑨ 생산 설비에 대한 판단 ⑩ 가동률 ⑪ 외상 매출금 ⑫ 외상 매입금 ⑬ 외상 매출금 회수 ⑭ 금융기관 차입금 ⑮ 현금 및 당좌예금 ⑯ 자금 사정 ⑰ 제품 판매 가격 ⑱ 원자재 구입 가격 ⑲ 당기 순이익 ⑳ 경기 전망(自社) ㉑ 경기 전망(업계)

나. 設備投資實額調査

- ① 형태별 설비 투자——국산 기계 장치, 외산 기계 장치, 차량, 선박, 운반구, 건물 및 구축물, 토지 기타
- ② 내용별 설비투자——既存設備 확장, 신규 품목의 생산, 신기술 도입을 위한 시설 대체, 노후 시설 대체 기타
- ③ 자금 조달 원천별 설비 투자——내부 자금, 주식 및 社債 발행 금융 기관 차입, 차관 및 외국인 직접 투자, 私債 및 기타

다. 其他調査項目

- ① 기업의 문제점 및 애로 사항

② 총자산 규모, 종업원수, 총매출액중 수출 비중

③ 설비 투자, 주요 동기, 동업계내 설비 투자 전망

이상의 조사 항목에 대한 集計結果는 앞에서 언급한 바 있는 다음과 같은 BSI 算式에 의해 業種別, 企業規模別, 輸出有無 및 程度別 등으로 分析한다.

$$BSI = x + \frac{1}{2}y - 50 = \frac{1}{2}(x - z)$$

(x, y, z는 각각 增加, 同一, 減少를 豫想한 企業體 構成比)

2. 分析과 應用

—第39回 短期經濟豫測調査(75.7月 調査)

韓國銀行의 主要企業短期經濟豫測調査의 分析과 應用方法을 살펴보기 위하여 最近에 실시한 제39회 조사 결과를 필요 최소한의 범위내에서 간략히 요약해 보기로 한다. 제39회 조사는 금년 7월중에 실시되었으며 따라서 조사 내용은 금년 2/4分期의 實績 3/4 및 4/4分期의 豫測을 포괄하고 있다.

1) 概況

1973年 4/4分期를 고비로 18개월 동안 계속 沈滯의 내리막길로 줄달음치던 國內景氣는 금년 2/4分期에 이르러 일단 그 下降勢가 停止된 상태에

서 3/4分期부터 서서히 回復 기미를 보일 것으로 나타났다.

즉 우리나라 全産業을 代表할 수 있는 1,000餘個의 主要企業最高經營者들이 展望하고 있는 國內景氣推移는 1/4分期까지의 下降勢가 2/4分期中 일단 停止, 숨을 돌린 후 3/4分期부터 緩慢하게 회복하기 시작하여 4/4分期에는 현저한 上昇勢를 示顯할 것으로 예상하고 있음이 나타났다.

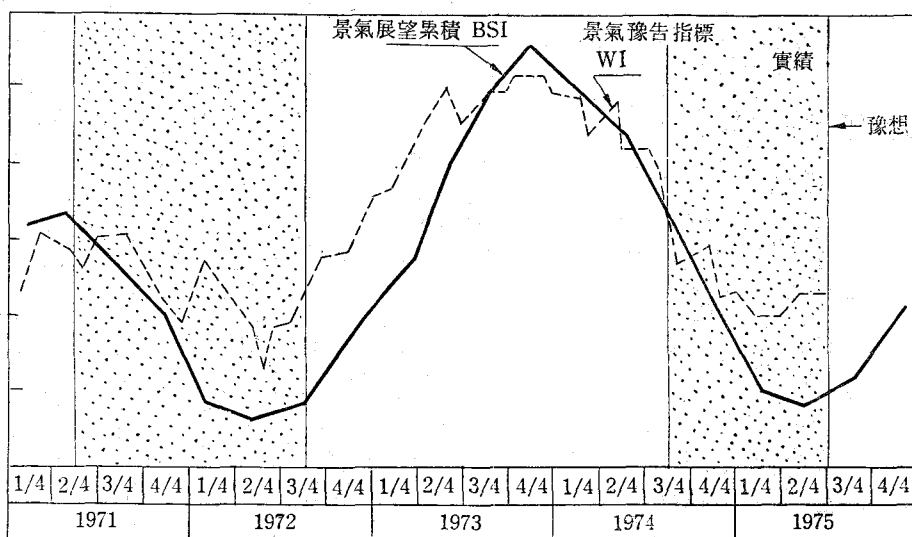
<表-24>의 景氣展望 BSI 에서 볼 수 있는 바와 같이 1974年 1/4分期에 -12.2의 대폭적인 下降勢를 示顯한 景氣 BSI는 1975年 2/4分期까지 6分期(18個月)에 걸쳐 계속적인 下降勢를 보이다가 3/4分期에 들어서 처음으로 上昇勢를 보여 주고 있다.

이러한 樣相은 景氣展望累積 BSI 를 통하여 더욱 明確히 살펴볼 수 있으며 특히 事後의 data 를 이용하여 작성되는 景氣豫告指標(WI)와 對比檢證해 봄으로써 그 趨勢的 變動의 眞實性에 대

<表-24> 景氣展望 BSI

	1/4	2/4	3/4	4/4
1972	-14.6	-2.0	2.8	14.8(8.2)
1973	13.1	19.5	15.8	6.3(18.7)
1974	-12.2	-8.6	-16.5	-14.8(8.9)
1975	-14.1	-0.6	5.5	(15.3)

註: ()內는 當初豫測



<圖-31> 景氣展望累積 BSI

한 信賴度는 提高된다고 본다.

한편 今年 下半年展望을 分期別로 살펴보면 우선 3/4分期中 業界景氣는 美國, 日本 등 主要先進國의 景氣回復期待와 EC, 中東 등 新市場의 활발한 개척으로 海外需要가 漸增勢를 보임에 따라 産業生産의 完만한 증가, 稼動率 上昇, 부분적인 製品在庫調整 등으로 纖維·衣服, 石油·化學製品, 建設業 등을 중심으로 하여 完만한 回復勢를 보일 것으로 豫상된다. 그러나 鐵鋼, 合板, 造船業 등에서는 分期中에도 계속 輸出이 低調할 것으로 전망되고 이에 따라 이부분의 去來條件

<表-25> 業種別 景氣展望 構成比 (單位: %)

	2/4實績		3/4豫想		4/4豫想	
	好轉	低調	好轉	低調	好轉	低調
全 產 業	27.0	29.2	31.5	21.5	43.5	12.6
1. 製 造 業	27.9	29.0	31.7	20.8	42.7	12.1
飲食料品	29.2	30.8	18.8	31.3	42.2	21.9
纖維·衣服	38.1	17.7	48.7	11.5	52.7	6.3
製材·家具	28.0	28.0	20.0	32.0	32.0	24.0
製紙·出版	12.7	41.8	16.4	40.0	49.1	10.9
化學·石炭	24.8	31.7	28.7	18.8	38.0	7.0
유리·土砂石	45.5	22.7	36.4	22.7	36.4	18.2
一次金屬	20.8	29.2	16.7	16.7	29.2	16.7
金屬機械	22.5	32.6	35.7	14.0	41.1	13.2
其他製造業	41.4	24.1	34.5	27.6	41.4	10.3
2. 鑛 業	15.0	25.0	25.0	10.0	55.0	10.0
3. 建 設 業	37.5	12.5	35.0	22.5	45.0	17.5
4. 都 小 賣 業	17.6	44.1	42.9	17.1	57.1	11.4
5. 運 輸 業	19.0	38.1	19.0	33.1	35.7	16.7

註: 好轉+低調+同一=100.0%

<表-26>

生産·賣出·在庫 B S I(製造業)

	生 産				賣 出				在 庫			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
1972	-2.0	17.7	9.0 (9.7)	23.7 (10.7)	-4.7	17.2	11.0 (9.2)	23.6 (13.5)	3.1	-0.2	-0.5 (-2.6)	-9.6 (-6.3)
1973	13.2	24.3	19.1 (17.5)	15.4 (19.6)	14.1	25.9	20.2 (15.8)	17.1 (22.3)	-5.6	-6.0	-7.5 (-4.7)	-13.1 (-9.8)
1974	-3.2	4.8	-4.7 (10.4)	1.4 (12.5)	-3.8	5.1	-4.4 (9.3)	0.3 (14.9)	3.0	7.1	8.3 (-5.0)	2.3 (-6.0)
1975	-2.0	13.1	13.0 (13.8)	(19.3)	-4.8	13.7	12.3 (14.5)	(19.6)	5.3	1.7	-3.0 (-6.8)	(-7.3)
季節變動調整	7.2	6.7	13.7 (12.4)	(16.3)	14.0	6.7	12.8 (14.2)	(15.0)				

註: ()內는 當初豫測

및 資金事情惡化 등 一部 隘路要因은 더욱 深化될 것으로 보인다.

한편 4/4分기는 前分期以來의 輸出增加勢持續과 在庫調整의 一段落 특히 年來景氣를 반영한 季節的 盛需가 國內需要를 자극함에 따라 3/4分기까지 부진하던 一部業種을 포함한 全業種이 모두 活氣를 띠 것으로 豫상된다.

2) 部門別 展望

가. 生産·賣出·在庫

生産動向을 보면 輸出需要 및 內需不振으로 작년 1년 동안 沈滯相을 보이던 生産活動이 2/4分기以來 反轉, 3/4分기中에는 立要先進國景氣의 部分的 回復과 季節的 需要增大를 반영하여 前分期보다 7.0(季節變動調整)이 上昇 비교적 活氣를 띠 것으로 豫상되었으며 當初豫想(75.4月豫測) 12.4보다도 다소 높은 生産水準(13.7)에 달할 것으로 나타났다(<表-26> 參照). 業種別로는 輸出이 호전되고 있는 纖維·衣服, 化學製品의 生産增加가 顯著하게 나타난 反面 製材家具業界는 오히려 減退를 豫상하고 있다. 이에 따라 製品 및 原資材在庫는 製材·家具, 유리·土砂石業 등을 제외한 大部分의 業種에서 현저한 減少가 豫상되었다.

4/4分기中에는 세계 경기의 전반적 회복에 따른 輸出需要增大, 年末景氣로 인한 內需增大 등 賣出의 伸張勢가 지속되고 在庫調整이 일단락됨에 따라(<表-26>의 在庫 B S I參照) 生産活動은 점증할 것으로 豫상되며 3/4分기까지 부진하던 內需用 纖維·衣服, 紙類, 시멘트 생산 등도 活氣를 띠 것으로 전망되었다(<表-27> 參照).

한편 同一期間에 대한 當初豫測(6個月前豫測), 修正豫測(3個月前豫測) 및 實績을 相互比較함으로써 간접적으로 豫測修正率, 實現率 또는 企業마인드의 변화를 살펴볼 수 있는 生産複合 BSI를 통하여 볼 때에도 75年 2/4分期以後부터는 修正豫測 또는 實績이 當初豫測을 上廻하기 시작했음을 알 수 있다<圖-32>.

나. 設備投資

3/4분기 이후 企業設備投資意慾은 하반기의 본격적인 경기 회복에 대한 기대와 그 동안의 경기 침체에 대한 反動 등으로 당초 예측 수준 2.5를 3.5나 크게 상회한 6.0을 시현하였으며 특히 대

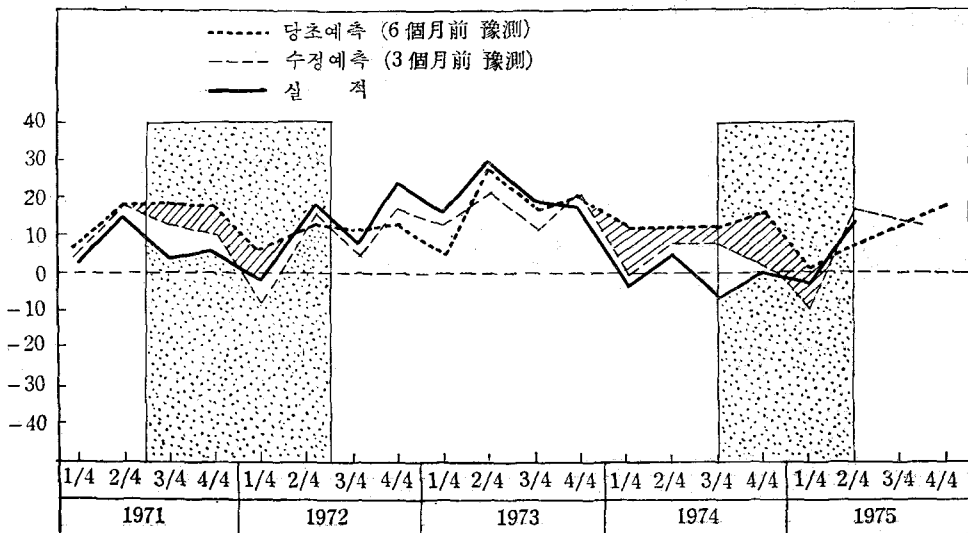
기업을 중심으로 한 수출 기업은 증대되는 輸出需要 및 製品需要 패턴의 변화에 부응하여 신규 설비 투자에 적극성을 보이고 있는 것으로 나타났다.

이러한 투자 의욕은 4/4분기에도 전반적으로 低調를 지속할 것으로 보이며 특히 수출 산업은 3/4분기 수준을 상회할 것으로 예상된다.

설비 수준에 대한 판단을 보면 제조업 전체로는 아직도 설비 수준의 부족(增設의 필요성)을 보이고 있으나 업종별로 볼 때 合板, 製紙, 유리, 시멘트業 등이 過剩施設을 우려하는 기미가 보이며 鐵鋼業 등 1次金屬은 海外景氣 회복 지연에

業種別 生産 및 賣出 BSI

	生 産					賣 出				
	2/4 實 績	3/4 豫測			4/4 豫 測	2/4 實 績	3/4 豫測			4/4 豫 測
		當 初 (A)	修 正 (B)	修正差 (B-A)			當 初 (A)	修 正 (B)	修正差 (B-A)	
I. 製 造 業	13.1	13.8	13.0	-0.8	19.3	13.7	14.5	12.3	-2.2	19.6
飲 食 料 品	15.6	14.9	13.3	-1.6	11.0	12.3	15.7	8.5	-7.2	15.4
織 維 · 衣 服	21.9	16.8	24.1	7.3	24.6	22.1	18.4	27.1	8.7	25.7
製 材 · 家 具	36.0	20.0	-2.0	-22.0	10.0	20.0	23.7	0.0	-23.7	6.0
製紙 · 印刷 · 出版	-6.5	-4.0	0.9	3.1	31.5	-6.8	-4.0	-5.8	-1.8	31.8
化學 · 石油 · 石炭	8.0	11.9	11.9	0.0	18.0	13.3	12.4	2.3	-0.1	16.5
유 리 · 土 砂 石	25.0	16.7	9.1	-7.6	11.4	34.1	20.4	4.6	-15.8	20.5
一 次 金 屬	-4.2	35.7	2.1	-33.6	14.6	-2.1	35.7	4.2	-31.5	12.5
金 屬 機 械	12.3	17.8	17.5	-0.3	17.9	12.2	17.3	16.2	-1.1	16.0
其 他 製 造 業	16.1	-1.8	0.0	1.8	23.2	21.4	-3.6	3.6	7.2	26.8
II. 建 設 業	-	-	-	-	-	35.0	25.0	23.4	-1.6	30.0



<圖-32> 生産複合 BSI(製造業)

따라 施設擴張에 觀望의인 태도를 보이고 있다.

한편 하반기 施設投資의 특징을 보면 첫째 投資動機面에서는 輸出擴大 및 輸出産業으로의 轉換을 위한 施設擴張 및 代替가 전체의 40.2%를 차지함으로써 大宗을 이루고 있고, 둘째 內容別로는 既存施設擴張을 위한 투자가 73.1%에 달하는 압도적인 비중을 차지하고 있으며, 셋째 形態

別로는 機械裝置投資가 68.3% 특히 外國產機械에 의한 투자가 전체의 56.5%를 차지하고 있으며, 네째 資金調達計劃面에서는 借款 및 直接投資 등 外資比重이 53.6%로서 가장 크게 나타났다.

設備投資 複合 BSI 를 보면 불황 또는 침체에 일반적으로 나타나고 있는 마인드 萎縮現象이 금년 1/4분기 이래 일단 해소되고 있음을 볼 수

<表-28>

設 備 投 資 B S I

	設 備 投 資				設 備 水 準 判 斷			
	3/4 豫測			4/4 豫測	3/4 豫測			4/4 豫測
	當 初 (A)	修 正 (B)	修 正 差 (B-A)	當 初	當 初 (A)	修 正 (B)	修 正 差 (B-A)	當 初
製 造 業	2.5	6.0	3.5	3.4	-0.8	-0.9	-0.1	-1.6
輸 出 産 業	2.6	7.8	5.2	5.8	0.0	-0.6	-0.6	-1.9
內 需 産 業	2.3	2.0	-0.3	-1.7	-2.6	-1.4	1.2	-1.1
大 企 業	4.5	10.8	6.3	6.0	-0.7	-0.2	0.5	-1.4
中 小 企 業	-1.1	-1.0	0.1	-0.3	-1.0	-1.7	-0.7	-2.0

<表-29>

業種別 施設 過不足 判斷

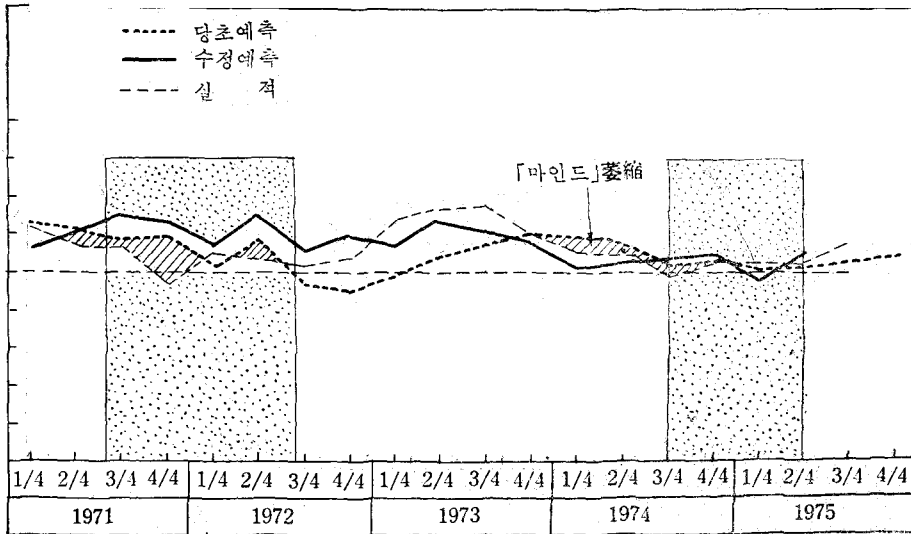
(單位: %)

	施設 過 剩		施設 不 足		適 正		合 計	
	75. 4	75. 7	75. 4	75. 7	75. 4	75. 7		
製 造 業	11.3	10.7	9.7	12.9	78.9	76.4	100.0	
業 種 別	飲 食 料 品	10.0	8.3	10.0	11.7	80.0	80.0	100.0
	纖 維 · 衣 服	10.6	9.3	8.8	15.0	80.0	75.7	100.0
	製 材 · 家 具	31.6	23.8	10.5	4.8	57.9	71.4	100.0
	製 紙 · 印 刷 · 出 版	18.8	11.8	4.2	7.8	77.1	80.4	100.0
	化 學 · 石 油 · 石 炭	6.7	8.2	12.4	17.3	80.9	74.5	100.0
	유 리 · 土 砂 石	7.4	15.0	14.8	10.0	77.8	75.0	100.0
	一 次 金 屬	15.0	8.7	30.0	12.0	55.0	78.3	100.0
	金 屬 機 械	11.8	10.5	5.9	13.7	82.4	75.8	100.0
其 他 製 造 業	12.0	17.0	4.0	6.9	84.0	75.9	100.0	
規 模 別	大 企 業	12.2	13.0	10.2	13.0	77.6	74.0	100.0
	中 小 企 業	10.1	7.7	9.1	12.9	80.8	79.4	100.0

動 機	輸出擴大 · 輸出産業化(40.2%)	內需增加 (30.7%)	業種轉換(4.3)	其 他(24.8%)
內 容	既存 施設 擴張(73.1%)		新規品目生産(18.4%)	施設代替(6.6) 其他(1.9)
形 態	機械裝置(68.3%) <外産機械56.5%>		建物 · 構築物(14.7)	土地(2.7) 其他(14.3%)
資金調達	借款 · 直接投資 (56.6%)		內部資金 (25.9%)	金融機關借入(16.0) 其他(4.5)

<圖-33>

設備投資의 특징 (75年 下半期)



〈圖-34〉 設備投資 複合 BSI

있으나 반면 好況期처럼 현저한 마인드, 膨脹現象은 아직 나타나지 않고 있어 74년 이후의 심각한 불황에 대한 경험 등을 이유로 해서 기업들이 하반기 景氣回復 전망에 조심스런 관망적 반응을 보이고 있음을 알 수 있겠다.

다. 資金事情

기업의 자금 사정은 금년에 들어와 더욱 梗塞된 것으로 나타나고 있다.

景氣沈滯期에 기업들이 일반적으로 당면하게 되는 陰路 즉 需要不振 → 在庫累增 → 去來條件惡化 → 資金事情逼迫이라는 企業內部的인 문제 이외에 企業外部的인 문제로 74년 하반기부터 실시되고 있는 總需要抑制政策이 이에 加勢함에 따라 昨今の 企業資金 사정은 계속 岌岌하여 왔음이 사실이다.

이러한 企業資金 사정은 하반기중에도 外上賣出金 증대 및 回收不振, 原資材購入價格上昇으로 인한 販賣 마진 縮少 등 去來條件惡化와 12·7換率引上에 따른 外資導入業體의 借款元利金償還負擔加重 등의 要因外에도 通貨供給側面에서 양극을 비롯한 特別會計赤字要因과 財政安定計劃上的 總通貨增加抑制 등을 반영한 民間信用의 위축으로 자금 사정의 경색은 지속될 것으로 예상되고 있다.

그러나 기업가들은 4/4분기에 이르르면 賣出增大, 販賣價格上昇, 外上賣出金回收增大 등 去來條件이 개선될 뿐 아니라 政府의 하반기 通

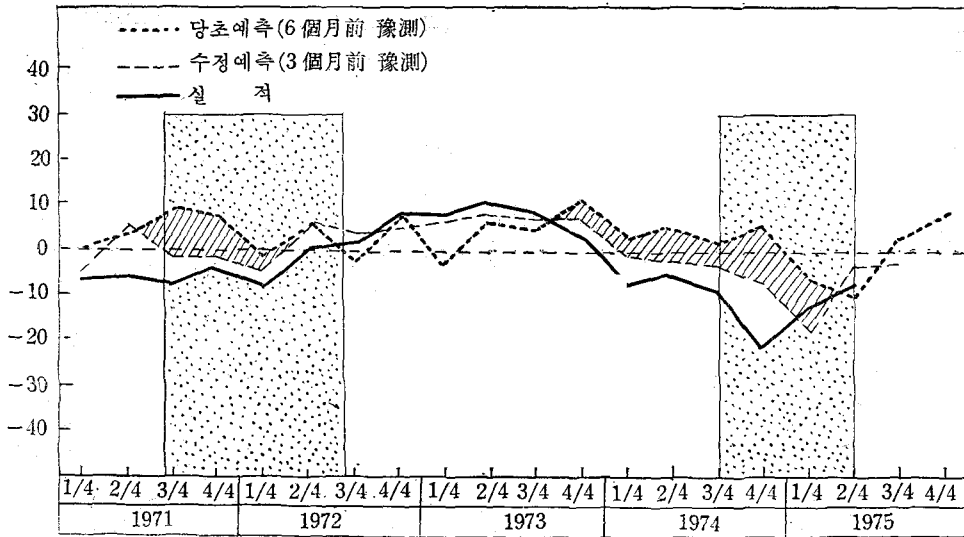
貨政策이 財政緊縮, 金融緩和를 지향하고 있으며 海外景氣回復에 따른 國際收支改善으로 海外部門의 通貨增發 등과 함께 3/4분기까지의 資金梗塞이 크게 호전될 것으로 전망하고 있다.

그러나 자금 사정에 관한 한 기업가들은 지나치게 낙관적인 견해를 갖는 것이 보편적이며 더구나 기업의 자금 사정이란 특히 政府의 金融財政政策의 영향이 크게 미치고 있는 점을 감안할 때 기업가들의 4/4분기에 대한 이러한 예상을 額面 그대로 받아 들일 수 있을 것인가에는 문제가 있다고 본다.

특히 〈圖-35〉의 企業流動性 複合 BSI에서 더욱 명백하게 느낄 수 있는 바와 같이 複合 BSI上的 修正幅(마인드 變化) 面積이 他 BSI에 비하여 상대적으로 클 뿐 아니라 3/4분기에 들어서 다시 이러한 負의 修正現象이 再現되고 있는 점을 看過해버릴 수 없기 때문이다.

〈表-30〉 資金事情 BSI

	2/4 實績	3/4 豫測			4/4 豫測
		當初 (A)	修正 (B)	修正差 (B-A)	
外上賣出金	15.5	7.0	9.1	2.1	6.1
外上賣出金回收	-8.6	0.9	-4.5	-5.4	5.0
金融機關借入金	8.6	3.7	7.7	4.0	3.6
現金및當座預金	-6.3	2.3	-3.0	-5.3	5.6
資金事情	-13.4	-0.4	-6.6	-6.2	6.0



〈圖-35〉 企業流動性 複合 BSI

라. 利益展望

74年「企業經營分析」(韓國銀行)에 의하면 74年中 企業收益性은 原資材價格의 급등에 따른 賣出原價比重 증대로 販賣 마진이 크게 축소되어 總資本回轉率의 上昇에도 불구하고 總資本利益率 및 自己資本利益率이 5.7%, 22.7%로 73年보다 각각 2.2% 포인트 7.3% 포인트가 떨어진 것으로 나타났다.

이러한 企業收益性 하락은 BSI 로는 74年 1/4 분기부터 나타나고 있음을 볼 수 있는데 그 하락세는 급년 1/4분기에 -17.0으로 최고 수준을 보였으며 2/4분기에는 -5.3으로 利益狀態가 상대적으로 개선되고 있음을 보이고 있으나 1973年の 好況期에 비하면 상당히 낮은 수준에 있음을 알 수 있다.

한편 3/4분기중에는 섬유·의복, 시멘트業 등 일부 회복세를 시험한 업종을 제외한 全業種이

〈表-31〉 利益 BSI

	1/4	2/4	3/4	4/4
1972	-16.3	0.5	-0.2 (0.4)	9.4 (5.1)
1973	6.8	12.2	9.0 (7.5)	3.8 (13.4)
1974	-11.7	-7.7	-13.9 (-0.8)	-14.8 (4.4)
1975	-17.0	-5.3	-3.0 (7.5)	(3.2)

註: ()內는 當初豫測

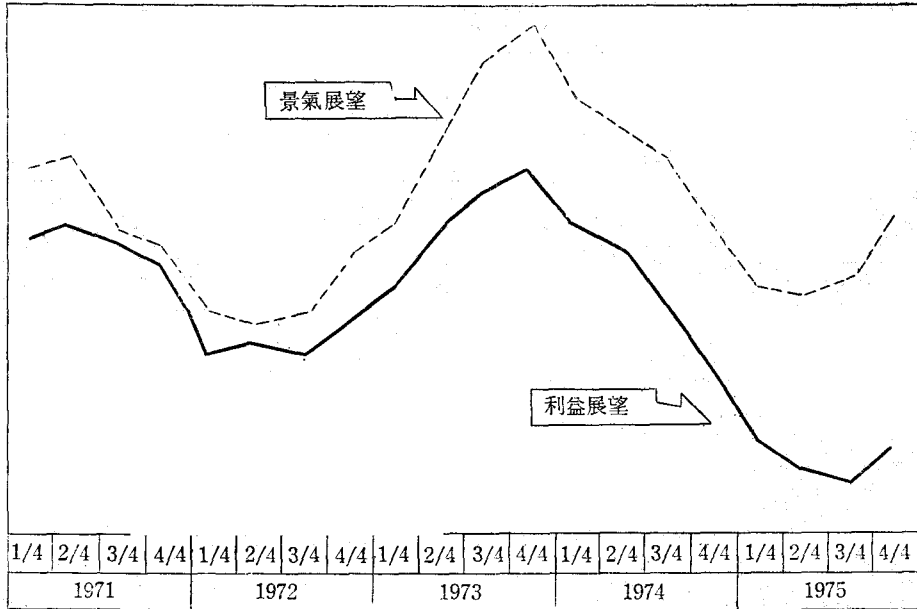
여전히 收益減少 현상을 보여 전반적인 收益狀態는 -3.0으로 低調勢를 持續할 것으로 예상된다. 더구나 기업가들은 當初豫想(75. 4월 실시)時에 3/4분기 收益狀態가 급격히 好轉될 것으로 예측(7.5)했으나 修正豫測(75. 7월 실시)에서 이를 번복 다시 收益減少를 예상함으로써 기업가들이 기대한 景氣回復이 지연되고 있음을 엿볼 수 있었다.

4/4분기중에는 景氣回復에 대한 기대와 함께 生産·賣出增大 및 販賣價格上昇으로 利益增大를 예상하고 있으며 이러한 현상은 특히 輸出産業과 대기업에서 현저하게 나타나고 있으나 다만 合板 및 鐵鋼業界는 4/4분기에도 利益低調狀態가 지속될 것이라는 우려를 나타내고 있다.

한편 利益 BSI를 분석함에 있어서는 기업가들

〈表-32〉 部門別 利益 BSI

	2/4 實績	3/4		4/4 當初 豫測	
		當初豫測	修正豫測		
販賣價格	5.9	10.1	5.0	10.4	
原資材購入價格	20.9	22.7	20.9	24.8	
利益	-5.3	7.5	-3.0	8.2	
規模別	大企業	-1.3	8.7	1.5	13.3
	中小企業	-10.4	6.0	-8.6	1.8
內外需別	內需産業	-13.7	2.3	-12.7	4.0
	輸出産業	-0.6	10.1	2.6	10.6



<圖-36> 累 積 BSI

의 마인드가 資金事情에서와 같이 항상 樂觀的이라는 점에 유의하여야 한다. 또한 <圖-36> 累積 BSI에서 볼 수 있는 바와 같이 景氣展望과 利益 BSI는 거의 完全 相似型으로 나타나고 있으며 다만 그 수준에 있어 利益 BSI가 상대적으로 낮다는 점이 흥미 있다.

마. 問題點 및 險路事項

우리나라 企業家들이 기업을 경영함에 있어 느끼는 險路事項 중 가장 큰 것은 原價上昇, 資金不足, 賣出不振의 3가지로 집중되어 나타나고 있다.

이들은 韓國銀行 BS 調査初期에서부터 지금까지 10여년 동안 줄곧 그 위치를 固守해 오고 있으며 그 比重도 감소한 적이 없었다.

7월에 실시한 제39회 조사에 있어서도 기업가들의 애로 사항은 原價上昇(27.6%), 資金不足(26.7%), 賣出不振(25.3%)이 전체 애로 요인의 79.6%를 차지하는 것으로 나타났다. 이중 原價上昇과 資金不足은 輸出産業과 대기업에서 현저한 반면 內需産業 및 中小企業의 경우는 賣出不振 및 去來條件 악화를 호소하고 있음이 특이하다.

<表-33>

問題點 및 險路事項

(單位：構成比，%)

		賣出不振	資金不足	原價上昇	原料不足	技術不足	去來條件 惡化	合 計
全	產 業	25.3	26.7	27.6	6.6	1.4	12.4	100.0
產 業 別	鑛 工 業	26.0	26.2	27.9	6.9	1.5	11.5	100.0
	鑛 業	14.9	32.5	32.5	7.0	3.5	9.6	100.0
	製 造 業	26.4	26.0	27.8	6.9	1.5	11.4	100.0
	建 設 業	16.3	30.1	28.0	7.1	2.1	16.4	100.0
	都 小 賣 業	29.0	29.0	18.3	3.2	0.0	20.5	100.0
	運 輸 業	21.4	28.6	29.9	4.7	0.0	15.6	100.0
規 模 別	大 企 業	24.1	26.9	30.1	7.9	1.3	9.7	100.0
	中 小 企 業	29.2	24.9	24.8	5.6	1.7	13.8	100.0
內 外 需 別	內 需 產 業	30.7	25.4	23.4	6.1	0.9	13.5	100.0
	輸 出 產 業	23.9	26.3	30.2	7.3	1.8	10.5	100.0

74. 3/4	賣出不振 22.6	資金不足 22.1	原價上昇 27.8	原料不足 14.6	技術不足 2.2	去來條件惡化 10.7
4/4	25.0	23.1	27.4	10.8	1.7	12.0
75. 1/4	26.8	21.6	29.8	8.8	1.5	11.5
2/4	26.8	23.8	28.3	8.2	1.1	11.8
3/4	26.4	26.0	27.8	6.9	1.4	11.5

〈圖-37〉 製造業隘路事項推移

한편 製造業部門의 예로 사항 추이를 보면 資金不足比重이 계속 증가(21.6%→23.8%→26.0%)하고 있는 反面 原價上昇(29.8%→28.3%→27.8%) 및 原料不足(8.8%→8.2%→6.9%)은 점차 완화되고 있는 樣相을 보여 주고 있다.

(B) 各國의 分析과 應用

前述한 바와 같이 Business Survey는 調查方法의 觀點에서 볼 때 變化方向調查와 計數調查의 두가지로 크게 나누어 볼 수 있으나 조사 결과의 分析 및 應用方法의 觀點에서는 첫째 BS data를 그대로 이용하여 景氣의 現況把握이나 短期經濟豫測에 활용하는 경우와, 둘째 BS data를 다소 加工하여 指數化한 후 景氣豫測이나 擴散分析으로 기타 一般統計와의 相關回歸分析 등에 이용하는 방법, 셋째 豫測 data나 判斷 data를 이용하여 企業行動을 分析하는 방법 그리고 끝으로 이상과 같은 방법을 종합한 景氣豫測指標의 作成이나 計量經濟 모델 分析方法 등이 있다.

우선 景氣에 대한 企業의 豫測을 직접 이용하는 것은 이들 중 가장 손쉬운 방법으로서 그 理論의 배경은 첫째, 企業의 經營方針이나 行動計劃에는 다소나마 景氣에 대한 豫測이 반영되어 있으므로 企業行動計劃은 景氣變動에 중요한 影響력을 가지고 있다는 점 둘째, 企業의 景氣豫測이 景氣觀의 相異, 業種別 明暗 등을 반영하여 모두가 다 일정한 패턴을 보일 수는 없지만 전체로서는 景氣 움직임에 어느 정도 對應하는 回答을 보여 주고 있다는 점 등에 근거를 두고 있다.

그러나 이와 같이 BS data를 직접 이용하는 경우 다시 말하여 回答業體의 分布를 그대로 이

용하는 方法은 微細한 景氣判斷에는 적당하나 總體로서의 景氣動向을 綜合적으로 간결하게 표시하기에는 불편하다.

따라서 이들을 약간 加工하여 指數化한 후 企業間 또는 產業間의 擴散分析이나 기타 一般統計와의 回歸相關分析을 試圖하게 된다.

한편 일반적으로 企業의 行動은 단순히 과거의 實績이나 경험뿐 아니라 企業의 主觀的 意圖나 판단에 의하여 좌우되고 있는 바 이와 같은 企業 마인드의 現象이나 動向을 파악한다는 것은 企業 behaviour 分析을 위하여 필요할 뿐 아니라 景氣現況把握이나 短期的인 豫測을 위해서도 이용될 수 있는 것이다. 예컨대 同一期間에 대한 豫測水準의 變動 즉 同一期間(例: 75年 4/4분기)에 대한 6個月前 豫測(2/4分期時豫測=當初豫測)과 3個月前 豫測(3/4分期時豫測=修正豫測)의 差 다시 말하면 豫測修正率 $\left(\frac{\text{修正豫測} - \text{當初豫測}}{\text{當初豫測}} \right)$ 또는 豫測修正差(修正豫測-當初豫測)을 이용하여 同一期間에 대한 企業들의 마인드 變化를 파악함으로써 景氣變動推移를 파악할 수도 있는 것이다.

效果的인 景氣變動分析을 위해서는 macro data의 分析은 물론 이와 같은 micro data(個別企業 data 및 產業別 data)의 적절한 활용이 불가결하다는 점은 贅言을 要하지 않는다. 특히 micro data는 macro data 分析 일변도의 景氣分析이 지니고 있는 景氣變動의 企業間 또는 產業間의 跛行性問題를 解決하고 景氣變動波及過程의 深層的 또는 先行的 파악을 가능케 함으로써 諸般 macro data의 景氣豫測能力을 일층 提高시킬 수 있는 것이다.

이하에서는 이러한 觀點에서 西獨의 IFO 經濟

研究所의 「景氣 테스트」分析方式 및 日本銀行의 「短期經濟觀測調査」의 分析方式을 살펴 보고자 한다.

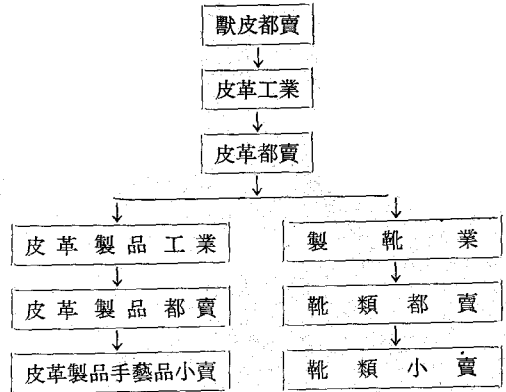
1. IFO 經濟研究所의 景氣 테스트 分析

1) 産業間 聯關分析

IFO의 産業間聯關分析은 同一産業의 1個部門에서의 賣出額, 製品價格 또는 製品在庫의 變化가 關聯産業의 他部門에 어떻게 波及되는가를 分析하고 있다. 예컨대 皮革製靴業의 産業聯關圖를 <圖-38>과 같다고 가정할 때 皮革製靴業의 販賣價格變動이 關聯産業에 어떻게 波及되어 나타나는가를 分析하는 것이다.

<表-34>에서 보는 바와 같이 1972年 6월에 일어난 同産業의 價格上昇은 1973年初까지 계속되다가 同年 3월에 가서는 第1段階인 獸皮都賣業에 먼저 反落傾向이 나타나기 시작한 후 이 波長은 점차적으로 末端部門에까지 먼저 가고 있다. 또한 1974年 여름 獸皮都賣部門에서 발생한 價格上昇은 年末에 이르러 弱화된 波長이나마 都賣價格의 上昇에까지 波及되고 있다.

이와 비슷한 경우로서 建設業部門에서의 景氣



<圖-38> 皮革製靴業의 産業聯關圖

轉換點波及推移를 例로 들 수 있다.

즉 <圖-39>는 建設産業部門의 月別景氣判斷 B.S. data를 이용하여 作成한 것으로 建設業(受注)에서의 景氣轉換點이 同産業內의 他部門의 景氣轉換點과 密接한 關聯이 있음을 보여 주고 있다.

이와 같이 B.S. data는 産業間聯關分析에 適當한 資料를 提供하고 있을 뿐 아니라 특히 一般統計에서 볼 수 없는 強點 즉 各産業의 data가 同一時點, 同一方法으로 얻어지기 때문에 産業

<表-34>

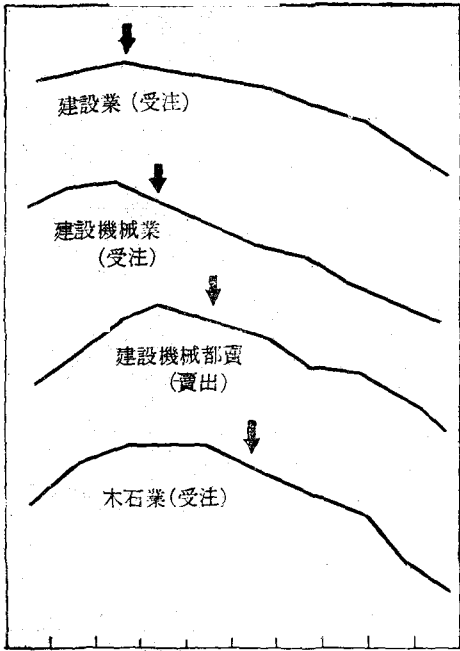
皮革製靴業의 BS data

				1 9 7 3 年											
				1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
獸	皮	都	賣	100	65	43	100	70	38	100	85	100	51	19	100
皮	革	工	業	90	69	23	25	72	54	43	84	15	27	32	23
皮	革	都	賣	92	69	1	63	92	47	79	84	25	34	5	14
製		靴	業	65	65	18	6	25	25	34	21	64	5	22	1
靴		都	賣	67		45	14	25	30	64	70	18	—	—	—
靴		小	賣	88	97	83	46	8	13	46	64	79	22	4	3

				1 9 7 4 年											
				1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
獸	皮	都	賣	100	100	46	100	61	33	33	28	54	27	86	41
皮	革	工	業	71	97	92	72	62	25	29	30	7	5	65	60
皮	革	都	賣	95	95	97	100	81	47	17	16	8	12	14	23
製		靴	業	35	44	66	47	15	51	7	1	15	16	12	10
靴		都	賣	37	60	74	79	41	36	26	10	5	5	5	2
靴		小	賣	22	25	59	67	64	53	70	19	8	0	11	9

註: 上昇으로 回答한 企業—下降으로 回答한 企業 (%)
全回答 企業

단, ○內는 +, 其他는 -



1970年3月4月5月6月7月8月9月10月11月12月

<圖-39> 建設業部門의 景氣轉換點

間的 水平的 比較分析도 可能할 수 있게 된다.

2) 企業間的 擴散分析

一般統計는 각 構成要素의 集計 또는 平均概念으로 볼 수 있기 때문에 전체의 變動이 하나로 集約되어 나타난다는 利點이 있는 반면 전체의 變動이 個個變動의 어떤 分布에 의해서 이루어지고 있는가 다시 말하면 전부가 同一方向을 指向하는 個個變動의 總和인가 또는 相異한 두 方向을 指向하는 個個變動의 差減이나 밸런스의 結果인가 하는 점이 분명치 않은 短點이 있다.

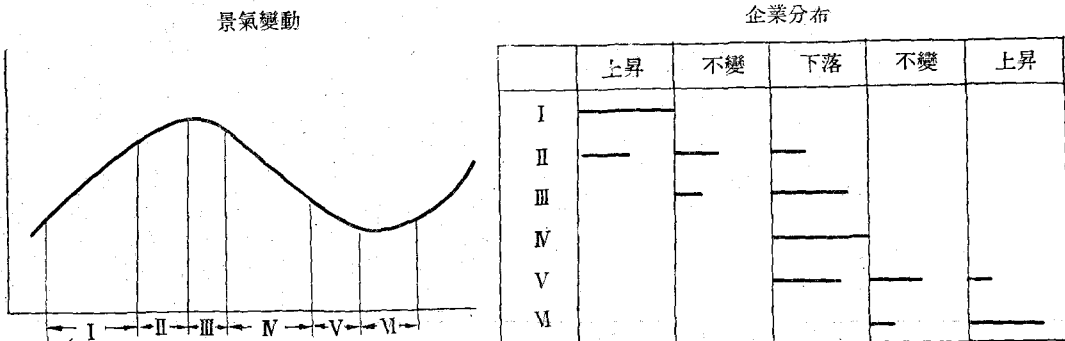
그러나 이와 같은 個個變動의 파악은 變動의 構造分析뿐 아니라 豫測分析에 있어서도 중요한

意味가 있는데 왜냐 하면 企業中의 일부는 他企業에 비하여 상대적으로 敏感한 反應을 보이면서 전체 變動에 先行하고 있으며 他企業은 이 特定先行企業의 變動을 뒤쫓아 擴散되어 가는 樣相을 보여 주기 때문이다. 만일 이러한 경우에 先行企業의 全體變動에 미치는 영향과 役割이 實證적으로 分析되어져 있다면 이들 先行企業群의 變動을 통하여 全體變動을 豫測할 수 있게 된다. 또한 企業間의 景氣局面에 대한 反應樣相을 分析함으로써 景氣轉換點을 豫測할 수도 있다. 즉 景氣가 轉換點에 가까워질 때는 景氣推移의 불투명에 따른 企業心理의 動搖로 景氣豫測(上昇, 不變, 下降)에 대한 企業間의 判斷不一致가 작용하여 相互間의 分散率이 다른 시기보다도 뚜렷하게 나타나고 있다.

<圖-40>에서 볼 수 있는 바와 같이 景氣가 全般的인 上昇勢를 보일 경우(I期)에는 全企業이 모두 上昇反應을 보여 企業間分散率이 전혀 없는 반면 景氣轉換點이 가까운 II期에 들어오면 企業反應이 上昇, 不變, 下落 등 세곳으로 分散되는 경향을 보여 주다가 일단 景氣轉換點을 지난 다음에는 다시 分散의 縮小傾向을 보이기 시작하여(III期) 景氣가 전반적인 下降勢를 보이는 IV期에는 全企業이 모두 下落反應으로 集中되고 있다.

3) 判斷 data의 活用

周知하는 바와 같이 景氣變動은 客觀的 事實로부터 影響을 받을 뿐 아니라 企業의 主觀的 判斷이나 意思, 行動에 의하여도 좌우될 때가 있다. 더구나 客觀的 事實 자체도 그것만으로는 아무런 의미가 없으며 그 사실이 企業의 主觀的 判斷이



<圖-40> 景氣變動과 企業分散

나 意思에 따라 새로운 企業行動으로 投影되어야만 意味를 지니게 된다.

Business Survey 에 의해서 提供되는 企業의 主觀的 data 는 크게 두가지로 區分할 수 있는 바 첫째는 企業의 現況判斷 data 즉 現實經濟條件을 企業이 어떻게 보고 있느냐 하는 것과 둘째는 가까운 장래의 經濟動向을 어떻게 예상하고 있느냐 하는 것으로 나눌 수 있다.

이런대 前者의 判斷 data 로는 製品在庫判斷 data, 後者の 豫測 data 로는 製品在庫 變化方向 data 를 들 수 있는데 이 兩者를 동시에 分析하게 되면 平面的인 經濟動向을 보다 立體的·多角的인 側面에서 살려볼 수 있게 된다.

여기에서 말하는 製品在庫에 대한 判斷 data 란 구체적으로는 賣出額에 비하여 製品在庫水準이 過大, 適正, 不足의 어느 쪽인가 하는 企業反應을 回答業體數의 百分率로 표시한 것이며 製

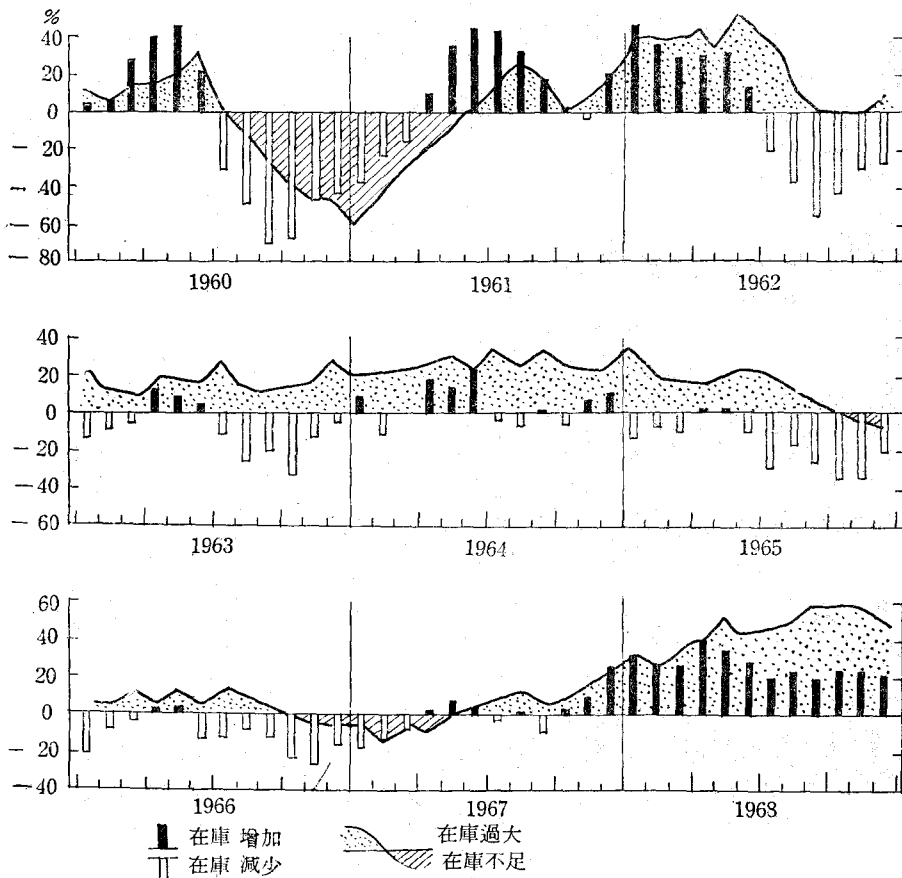
品在庫變動方向 data 는 製品在庫가 前期對比 增加, 同一, 減少 중 어느 쪽인가를 回答業體數의 百分率로 표시한 것이다.

<圖-41>은 이러한 구체적인 例로서 1961~1968 年間의 製品在庫判斷 data 와 變化方向 data 를 동시에 작성한 것인데 이를 이용하여 景氣局面의 內部分析이 可能할 수 있다.

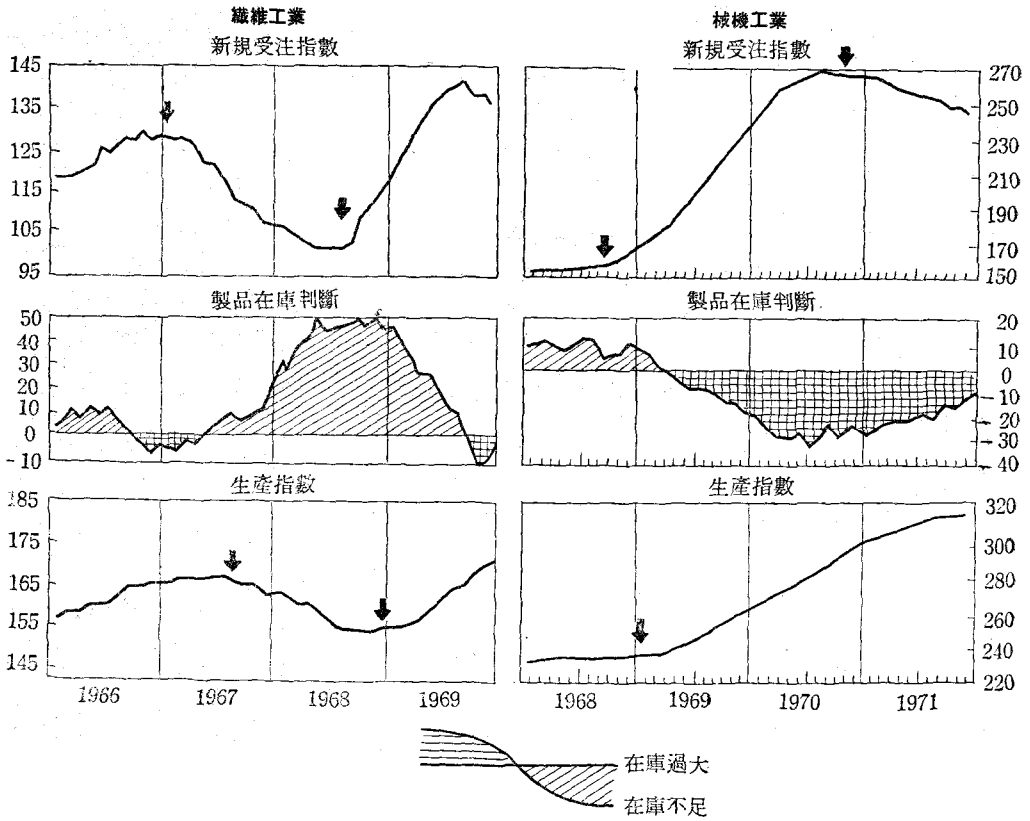
우선 1960年 下半期와 1962年 下半期의 경우를 보면 兩期에 다같이 대폭적인 在庫減少가 있었으나 각각이 지니고 있는 景氣變動過程에서의 意味는 큰 差異가 있다.

즉 判斷 data 가 明示하는 바와 같이 1960年 下半期의 在庫減少時에는 企業은 在庫不足으로 判斷한데 대해서 1962年 下半期에는 동일한 在庫減少인데도 過剩在庫의 適正化로 判斷하고 있는 것이다.

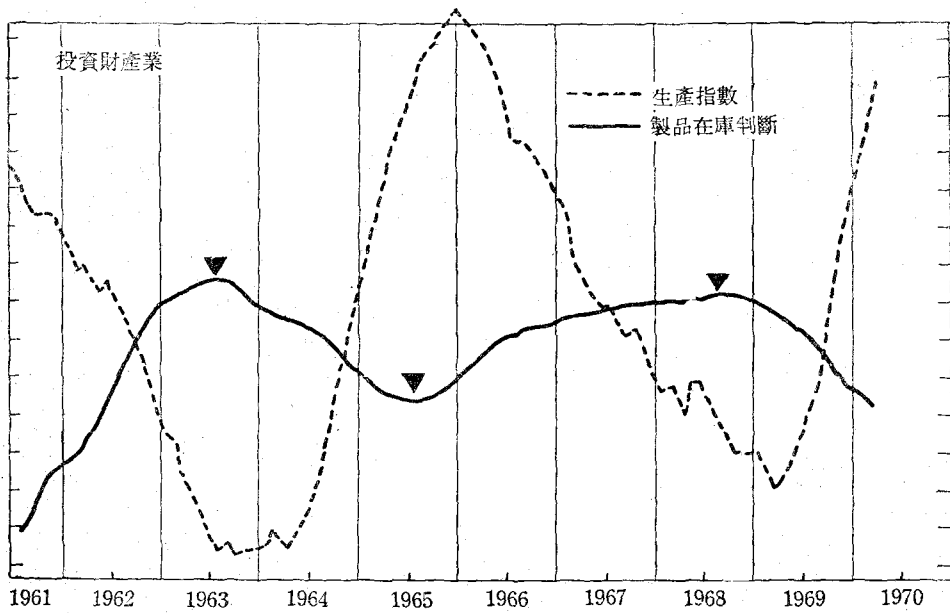
다음으로 1961年과 1968年의 경우를 보면 兩年



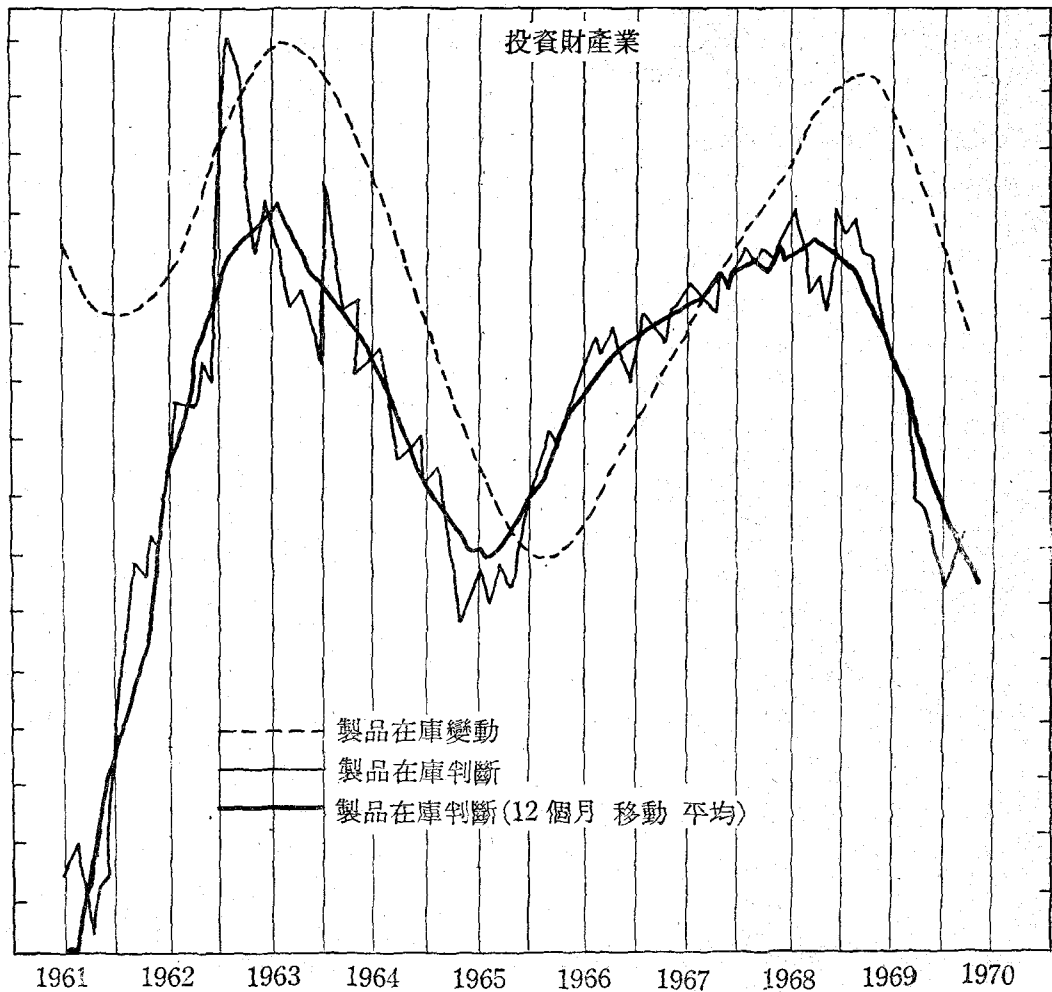
<圖-41> 纖維工業의 製品在庫動向



〈圖-42〉 製品在庫判斷と 生産指數



〈圖-43〉 製品在庫判斷と 生産指數



〈圖-44〉 製品在庫判斷과 製品在庫變動

이 다같이 在庫가 增加된 時期이지만 企業의 判斷 data에 건주어 볼 때 1961年 당시에는「任意의 在庫增加」즉 在庫補完이며 1968년에는「不意의 在庫增加」즉 滯貨累増이었음을 알 수 있다. 이 製品在庫判斷을 新規受注나 生産과 관련시켜 분석하면 判斷 data의 有用성이 더욱 높아진다는 것은 再言할 필요조차 없다.

企業은 항상 在庫水準을 고려하면서 需要의 變化에 生産을 適合시켜 나가고 있는 바 이 경우 重要한 것은 在庫水準 自體가 아니라 이 在庫水準을 企業이 여하히 判斷하느냐에 있다. 즉 企業이 장래의 生産水準을 決定할 때는 在庫水準을 基準으로 삼기보다는 在庫判斷을 기준으로 하고 여기에 需要變化를 加味하여 生産量을 決定하게 된다는 것이다. 이러한 例는 纖維工業과 機械工

業에 관한 〈圖-42〉를 보면 명확히 파악 할 수 있다.

즉 纖維工業의 例에서 볼 수 있는 바와 같이 需要增大가 顯著한 時期라 할지라도 在庫壓迫感이 강하게 작용하는 경우에는 企業은 增産을 試圖하지 않고 在庫가 適正水準에 復歸하는 것을 기다리게 되며(1968年) 반면 機械工業의 例에서 처럼 需要減退가 顯著한 時期라 할지라도 在庫不足感이 강하게 작용하는 경우에는 企業은 즉시 減産을 斷行하기보다는 在庫不足感의 緩和與否를 고려하게 되는 것이다(1971年).

이 밖에도 在庫判斷 data는 製品在庫變動이나 生産指數變動(이 경우는 逆 cycle을 보이겠지만)에 대한 先行指標로서 景氣豫測에도 重要한 기능을 지니고 있다.

IFO 經濟研究所는 이의 實證的 例로서 앞서와 같은 <圖-43> 및 <圖-44> 를 제시하고 있다.

2. 日本銀行의 短期經濟觀測分析

1) 景氣動向分析

앞에서도 잠깐 언급한 바 있지만 B.S. data 를 이용함에 있어서 갖추어야 할 여러 가지 전제 조건 중 특히 유의해야 할 점은 企業의 豫測에는 豫測 바이어스(bias)가 조직적으로 끼어들 가능성이 있고 또 예측 후에 생긴 情勢變化, 政策變動 등에 따라 豫測計數에 상당한 변동이 있을 수 있다는 점을 감안하여 豫測結果의 評價時에는 이들의 실현 정도를 사전에 計量해 볼 필요가 있으며 이러한 문제는 특히 日本銀行의 경우처럼 計數調査를 실시하는 케이스에는 거의 필수적인 과정이라 할 수 있겠다.

따라서 日本銀行의 短期經濟觀測分析은 이러한 면에서 상당한 발전을 보이고 있는 바 여기서는 日本銀行의 例를 이용하여 豫測 data 의 直接豫

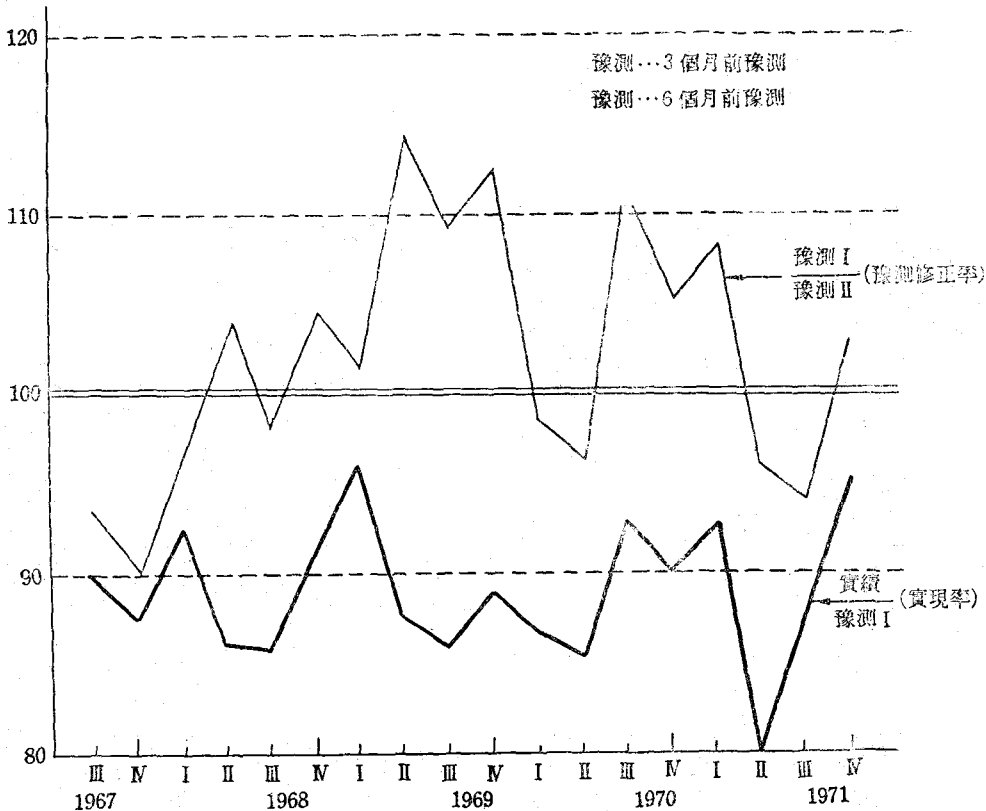
測力과 그 바이어스의 除去方法에 대해서 살펴 보고자 한다.

우선 豫測과 實績의 오차 경향을 實現率(실적/예측 × 100)의推移에서 살펴보면 다음의 3類型으로 구분할 수 있다.

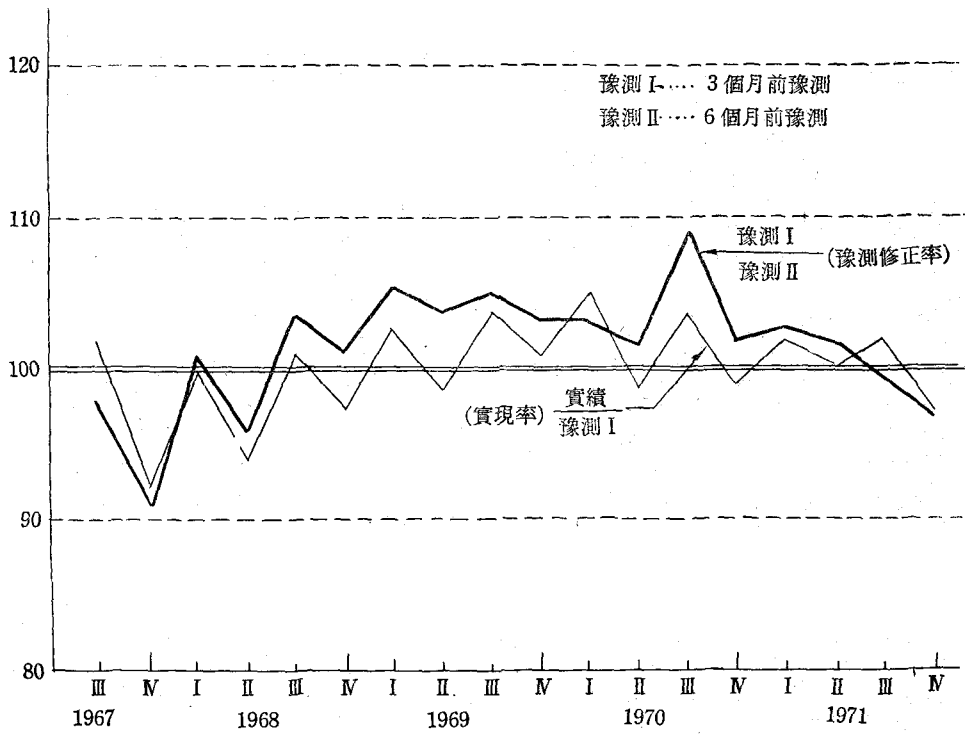
- ① 實現率 100% 이상 ~ 過小豫測
- ② 實現率 100% ~ 適正豫測
- ③ 實現率 100% 이하 ~ 過大豫測

이러한 오차 경향을 調査項目別로 보면 다음의 <表-35> 에서와 같이 生産, 賣出, 原資材在庫, 借入金 등에 있어서는 거의 만족할 만한 결과를 나타내고 있는 반면 設備投資와 製品在庫에서는 그다지 양호한 결과를 나타내고 있지 않다.

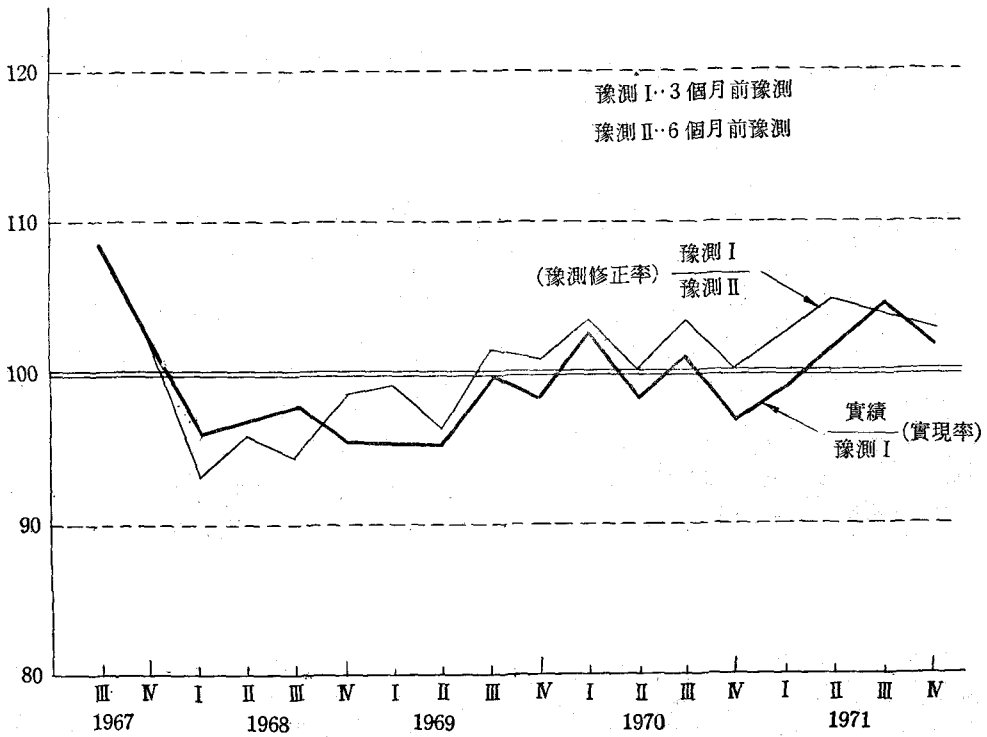
設備投資와 製品在庫의 이러한 不一致의 裏面에는 설비 투자의 경우는 過大豫測의 錯誤(豫測 +, 實績 -), 製品在庫의 경우는 過小豫測의 착오(예측 -, 실적 +) 등의 요인이 잠재해 있음을 볼 수 있다.



<圖-45> 設備投資(全産業)의 實現率과 豫測修正率



〈圖-46〉 賣出額(全産業)의 實現率과 豫測修正率



〈圖-47〉 原材料在庫(製造業)의 實現率과 豫測修正率

<表-35> 豫測과 實績의 增減變化 方向比較表

	調査回數	增減方向一致				增減方向不一致			
		實績+豫測+		實績-豫測-		實績+豫測-		實績-豫測+	
		回	回	回	回	回	回	回	回
生産(鑛工業)	19	18	17	1	1	0	1		
賣出(全産業)	23	21	19	2	2	0	2		
製品在庫(製造業)	22	17	11	6	5	5	0		
原材料在庫(")	23	20	13	7	3	0	3		
設備投資(全産業)	23	14	13	1	9	0	9		
借入金(")	23	23	23	0	0	0	0		

이러한 오차 경향을 그 類型別로 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

① 豫測 > 實績의 경우

設備投資는 景氣의 好·不況期에 관계 없이 항상 예측이 실적을 상회하는 常時過大豫測을 나타내어 實現率 100%線을 하회하고 있다. 이와 함께 修正豫測이 當初豫測보다 작아질 때는(豫測修正率이 하강할 때)企業家 마인드가 위축되는 때

이것 또한 不況期에 여실히 반영되고 있다.

② 豫測 = 實績

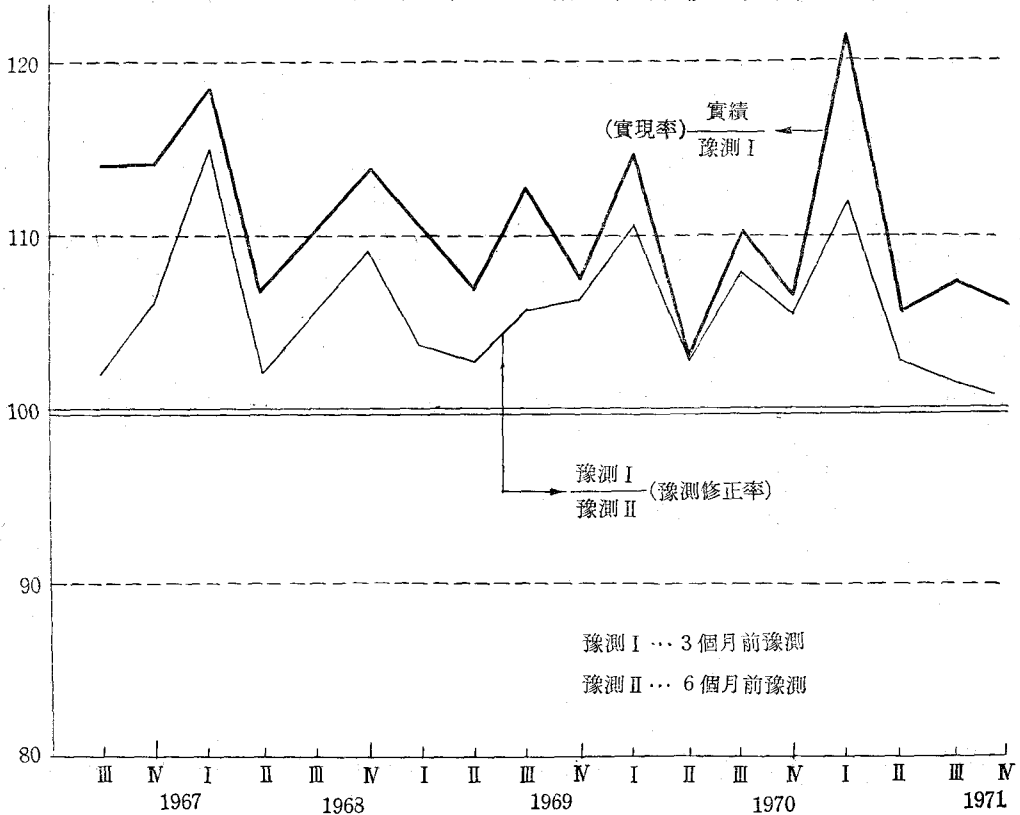
賣出額과 在庫는 景氣局面에 대응해서 과대 또는 過小豫測을 나타낸다. 상식적인 이야기지만 賣出額은 불황기에는 過大豫測, 호황기에는 過小豫測을 보일 것이며 재고는 原材料나 製品이 在庫調整(不況進行)되는 시기에는 過大豫測, 在庫累積過程時期(불황의 초기 및 景氣過熱期)에는 過小豫測을 보여 준다.

③ 豫測 < 實績

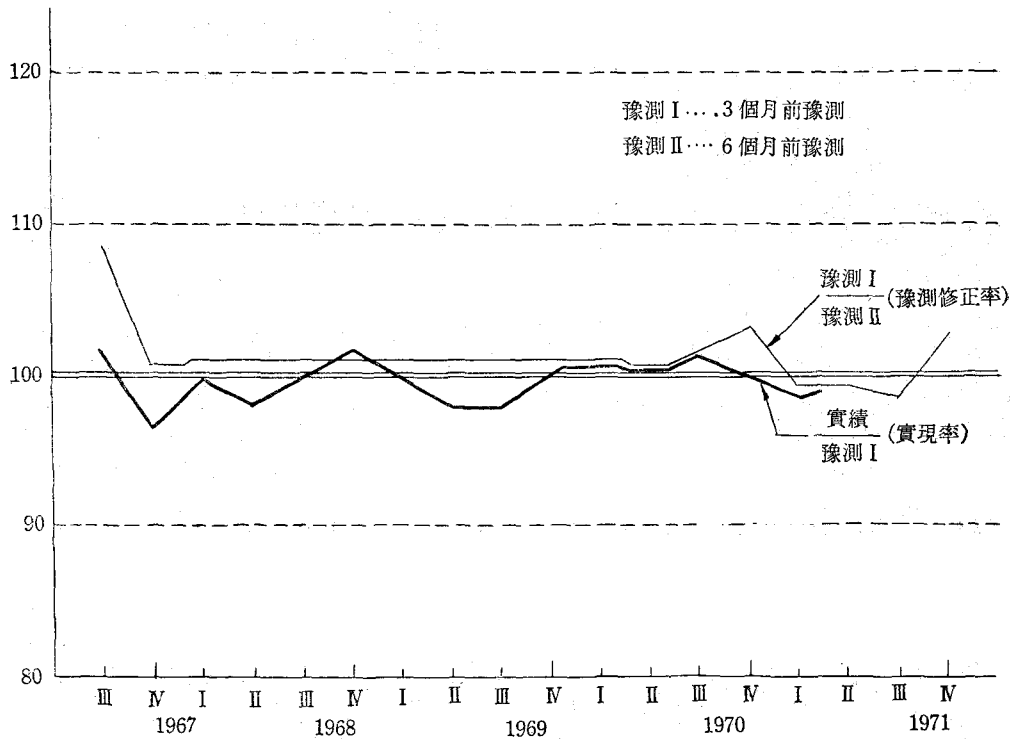
現金·預金은 常時過小豫測이 일반적이다. 따라서 實現率은 항상 100%線을 상회하고 있으며 특히 실현율의 변동폭은 상대적으로 크게 나타나는 반면 豫測修正率의變動幅은 비교적 움직이지 않는 것이 특징이다.

④ 豫測 = 實績

金融機關借入금은 예측과 실적이 거의 일치되고 있다. 이것은 주로 殘額으로 推計한데 연유되고 있으며 豫測修正率만이 景氣狀態에 따라 약간



<圖-48> 現金·預金(全産業)의 實現率과 豫測修正率



<圖-49> 金融機關借入金(全産業)의 實現率과 豫測修正率

변동되고 있을 뿐 實現率은 거의 不變으로 나타나고 있다.

한편 豫測과 實績의 乖離를 실적에 대한 예측의 平均誤差率을 이용하여 계산해 보면 여기에서도 製品在庫와 設備投資의 豫測力이 제일 뒤떨어져 있음을 알 수 있다.

製品在庫의 豫測誤差가 큰 이유는 ① 生産, 賣出 또는 이 兩者의 豫測誤差가 在庫增加나 在庫減少를 초래하고 있다는 점 ② 製品在庫의 豫測에는 기업의 기대와 願望이 복합적으로 작용하고 있다는 점 ③ 製品在庫 예측에 대한 기업의 미숙 등을 지적할 수 있으며 設備投資의 誤差가 큰 것은 設備投資計劃自體는 半年 또는 年間 베이스로 이루어지고 있으나 실제 조사는 4分期別로 이루어지고 있는 점에 기인한 것으로 보인다.

이로써 명백해진 바와 같이 豫測計數 자체가 갖는 直接豫測力에는 아직도 한계가 있으므로 豫測 data의 評價 또는 이용을 위해서는 각종 data의 性격을 충분히 파악·인식하여 규칙적인 바이어스를 統計的으로 修正한 후 실제 분석에 이용

하면 훨씬 효과적일 뿐 아니라 豫測力의 향상을 기할 수 있게 된다.

이 目的을 위하여 日本銀行은 回歸分析法을 이용하고 있는 바 여기서는 賣出 및 設備投資實現率의 경우만을 간략히 소개하고자 한다.

① 賣出實現率 Y_1 은 賣出增加率 X 의 函數로 定義하며

$$Y_1 = 42.9 + 0.545X \quad (R=0.997)$$

② 設備投資實現率 Y_2 는 賣出增加率 X_1 과 賣

<表-36> 豫測과 實績의 平均誤差率과 相關係數表

	3個月後豫測		6個月後豫測	
	平均誤差率	實績과의相關係數	平均誤差率	實績과의相關係數
生産(鑛工業)	1.4%	0.999	3.4%	0.997
賣出(全産業)	2.7	0.994	5.2	0.982
製品在庫(製造業)	4.0	9.986	6.3	0.982
原材料在庫(")	3.1	0.962	5.3	0.873
設備投資(全産業)	13.4	0.985	12.0	0.977

註: 誤差率 = $\frac{\text{豫測} - \text{實績}}{\text{實績}}$

出實現率의 逆數 $X_2\left(\frac{1}{Y_1}\right)$ 의 函數로 정의하며

$$Y_2 = -44.8 + 0.39X_1 + 10824X_2$$

$$(R=0.517)$$

(이때 X_1 은 自律的 在庫, X_2 는 他律的 在庫와 관련되고 있다)

2) 一般經濟統計와의 相關分析

豫測計數와 여기에 관련되는 一般經濟統計와의 相關分析을 통해서 一般經濟統計의 延長計數를 예측하는 작업은 景氣分析에 있어 가장 중점적으로 개발되어야 할 분야임은 再言할 필요도 없다. 이때는 實際豫測計數를 그대로 이용하기보다는 想定實現率로 수정한 修正豫測計數를 활용하는 것이 더욱 효과적임은 당연하다.

한편 다음 <表-37>에서 보는 바와 같이 主要經濟指標의 實績値와 豫測 data 간의 相關係數는 상당히 높은 것으로 나타나고 있다.

이와 같은 回歸分析을 이용한 一般經濟統計의 延長推計의 예로서 設備投資의 推計結果를 圖示하면 <圖-50>과 같다.

또한 이 回歸分析은 計數調査의 경우에서뿐 아니라 變化方向別 data(예: 價格)의 경우에도 다음과 같은 方程式을 設定함으로써 延長推計가 가능하다고 본다.

$$Y = \alpha + \beta X_+ + \gamma X_-$$

$$Y = A + B(X_+ - X_-)$$

여기에서 X_+ , X_- 는 各期の「+」, 「-」의 回答業體數百分率이다.

3. 景氣豫測指標

최근 수년간 Business Survey 에 대한 各國의 <表-37>

豫測計數와 一般統計와의 相關關係 分析

S (X)	D	一般統計 (Y)	回歸方程式	相關係數	標準誤差
生産 (鑛工業)	生産指數	生産指數	$Y = 7.7 + 1.140X$	0.990	4.77
賣出 (製造業)	出荷指數	出荷指數	$Y = 3.3 + 0.952X$	0.988	4.78
製品在庫 (")	製品在庫指數	製品在庫指數	$Y = 15.6 + 0.866X$	0.961	6.94
商品在庫 (都賣業)	販賣業者在庫指數	販賣業者在庫指數	$Y = 26.3 + 1.079X$	0.908	11.32
原材料在庫 (製造業)	原材料在庫指數	原材料在庫指數	$Y = 17.8 + 0.923X$	0.821	10.15
輸入原材料在庫 (")	同上輸入分	同上輸入分	$Y = 13.8 + 0.813X$	0.919	4.45
設備投資 (全産業)	生産者耐久施設	生産者耐久施設	$Y = 11.1 + 1.082X$	0.971	10.57
金融機關借入 (")	全國銀行貸出	全國銀行貸出	$Y = 3.2 + 0.920X$	0.999	1.43
輸出 (都賣業)	通關輸出	通關輸出	$Y = 54.9 + 0.481X$	0.689	9.20
輸入 (")	通關輸入	通關輸入	$Y = 23.6 + 0.693X$	0.975	4.79

分析方法이나 情報의 國際的 交流를 목적으로 한 國際會議 즉 「CIRET」(Contact International de Recherches Economiques Tendanciellles)에서 B. S. data를 이용한 각종 景氣豫測指標(Forward Looking Indicator) 작성의 유효성이 논의된 뒤 현재 여러 나라에서 이를 실제로 作成·應用하고 있는 바 여기서는 그중 西獨의 經濟研究所, 美國 商務省 등 몇개의 대표적인 分析例를 살펴보는 데 그치고자 한다.

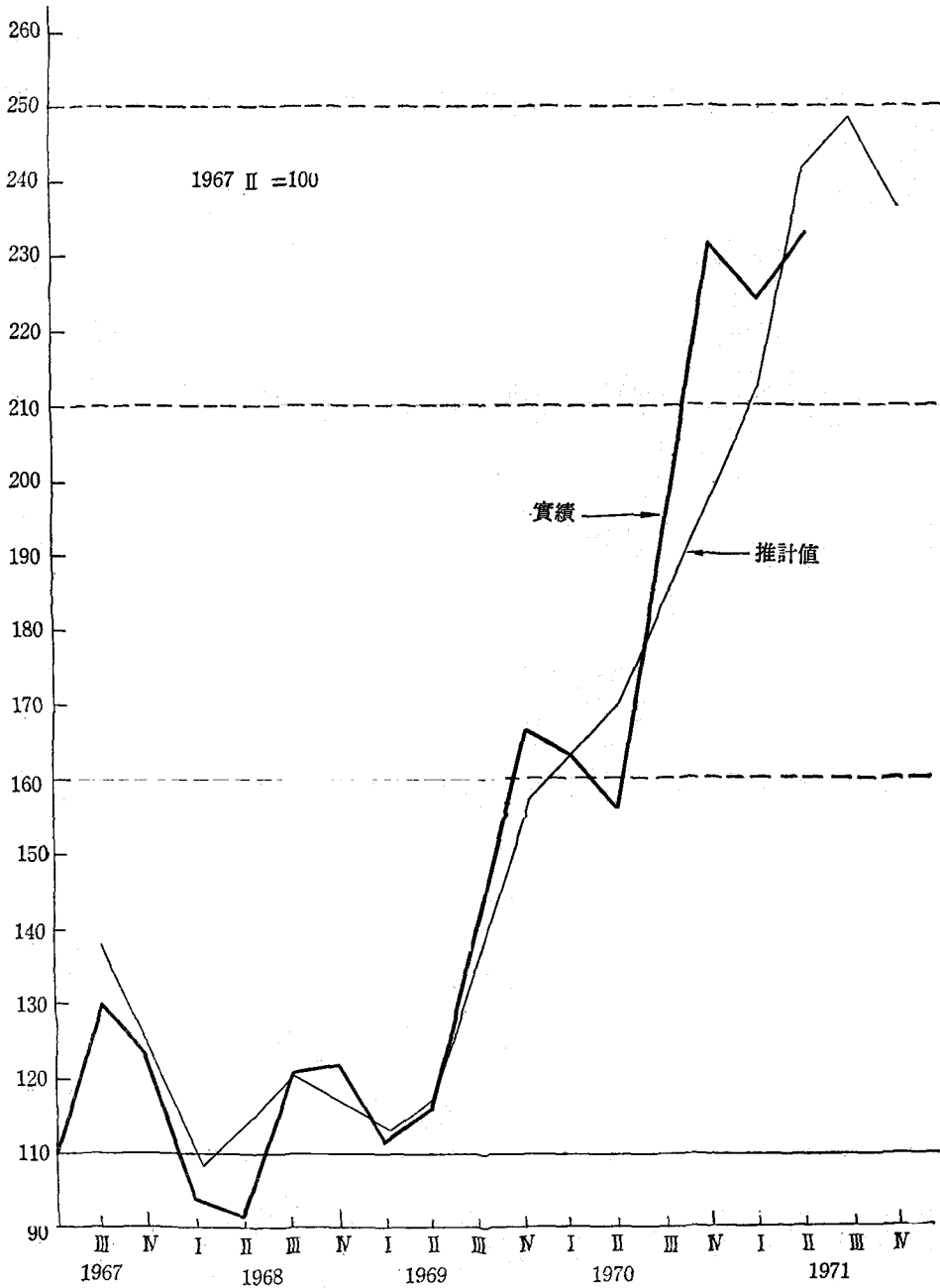
1) IFO 經濟研究所의 景氣豫測指標

IFO 經濟研究所에서는 오래 전부터 企業의 製品在庫判斷의 DI時系列(增加方向으로 回答한 企業體-減少로 回答한 企業體 $\times 100$)이 景氣轉換點에 先行하여 움직이고 있다는 사실을 實證하기에 이르렀다. 그 實證的 研究結果를 要約하면 다음과 같다.

① 景氣의 上方轉換點에 先行하여 製品在庫判斷은 過大判斷에서 適正判斷의 方向으로 移行하기 시작한다. 그 理由는 실제로 賣出이 증가하여 製品 在庫가 감소되기 전에 企業은 景氣回復에 의한 受注增加에 확신을 갖게 되므로 企業의 在庫壓力이 점차 줄기 때문이다.

② 景氣의 下方轉換點에 先行하여 製品在庫判斷은 過小判斷에서 適正 또는 過大判斷의 方向으로 移行하기 시작한다.

이것은 실제로 판매가 부진하게 되어 製品在庫가 증대되기 전에 企業은 景氣後退에 의한 受注量減少를 염려하게 되고 製品在庫의 압박감을 차츰 의식하게 되기 때문이다.

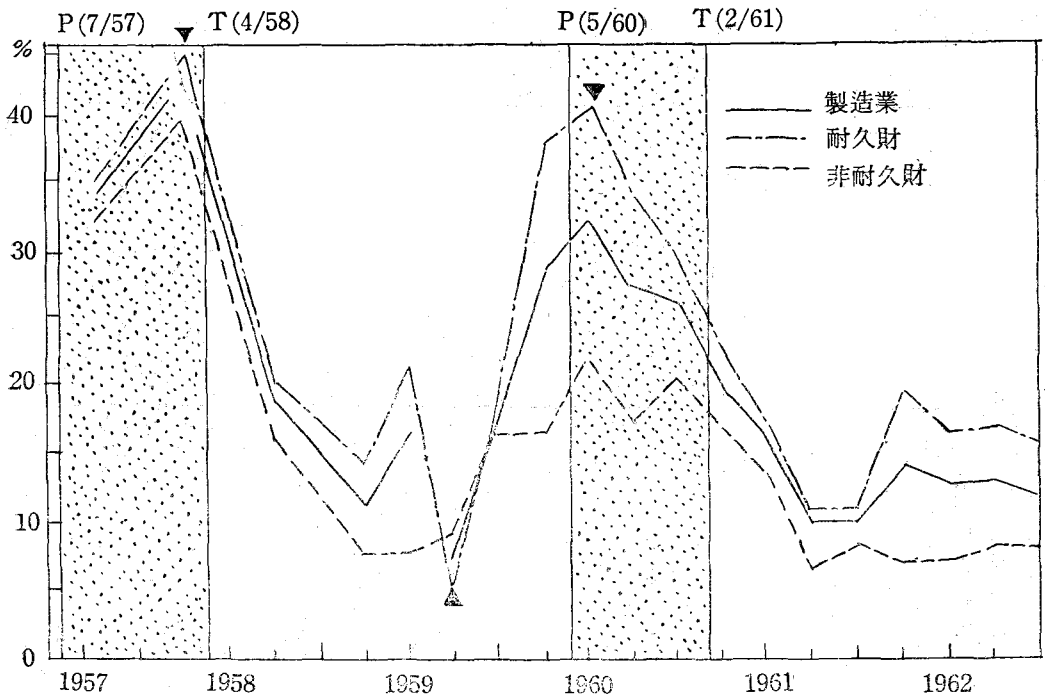


<圖-50> 設備投資實績과 推計値

IFO 經濟研究所에서는 이 製品在庫判斷 data 가 기업의 단기적인 業況判斷이나 展望을 先行的으로 나타내 주는 有意的인 data로 보고 이들 受注殘額이나 原材料在庫의 判斷 data와 비교·분석하는 등 이 분야에 있어서도 많은 進進을 보여 주고 있다.

2) 美國商務省의 景氣豫測指標

이 경우에도 IFO 經濟研究所의 分析結果와 마찬가지로 製品在庫判斷 data의 景氣에 대한 先行性이 인정되어 豫測指標로 활용되고 있으며 특히 耐久財의 反應度가 非耐久財보다 훨씬 민감하다는 것이 주목할 만하다. 또한 IFO의 경우가 月別 data인데 대하여 이 경우는 分期別 data이지만 景氣에 대한 先行性에는 별다른 차이점이



<圖-51> 美國商務省的製品在庫判斷 DI

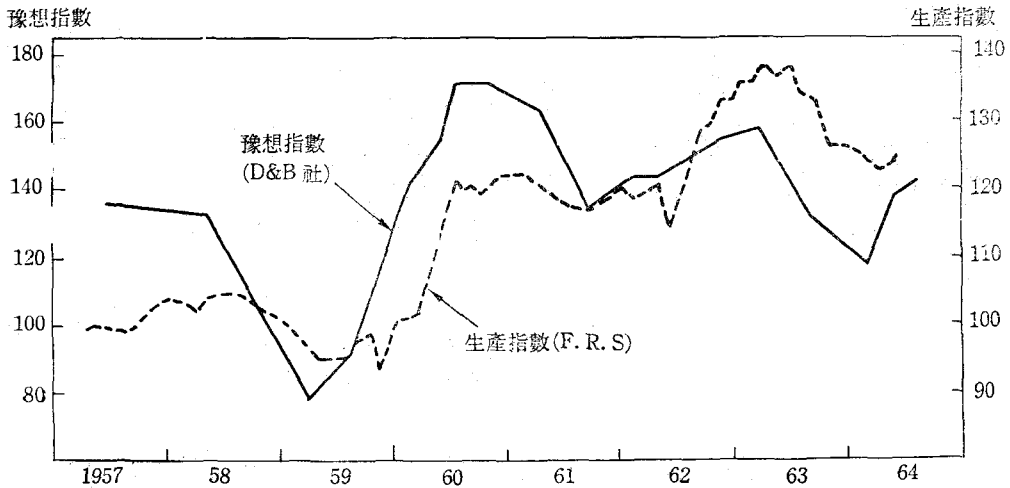
보이지 않고 있다.

3) 美國의 Dun & Bradstreet 社의 豫想指數

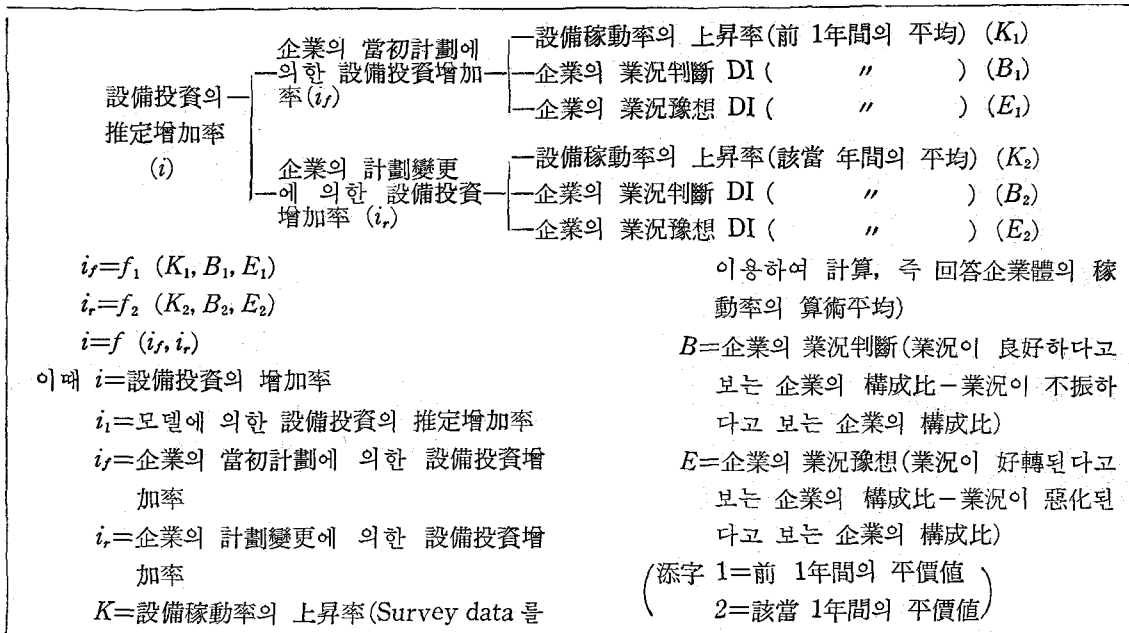
세계적으로 권위를 자랑하고 있는 美國의 信用 調查機關인 上記會社에서는 B.S. data 중 특히 製造業의 賣出額豫想(4分期 data)을 토대로 豫想 DI 를 작성하고 있는데 이것이 聯邦準備銀行(FRS)에서 작성하는 生産指數의 動向에 先行되고 있음이 實證的으로 立證됨으로써 이 豫想指數(Expectation Index)가 주목을 끌게 되었다.

4) 日本銀行의 企業 Mind Barometer

日本銀行 統計局에서는 Business Survey 에 의 한 企業 마인드 分析과 함께 豫測修正率을 이용한 企業 마인드 바로미터를 작성하고 있는데 이것 역시 B.S. data 를 이용한 景氣豫測指標의 一種이라 할 수 있겠다. 企業 마인드 바로미터 작성에 이용되는 data 는 각 豫測指標에 포함된 企業豫測의 性格의 差異點 등을 고려하여 企業 마인드의 多元的 파악에 적합한 代表的 經營指標



<圖-52> 豫想指數와 生産指數



<圖-53> IFO 設備投資函數 모델의 理論的 構成

즉 生産, 賣出, 設備投資, 販賣價格 등 4個指標
를 사용하고 있으며 작성 방법은 이 4個指標의
算術平均의 綜合方法을 이용하고 있다.

5) 計量經濟 모델 分析

최근 計量經濟 모델 分析의 붐과 함께 B.S. data
를 計量 모델 分析에 이용하려는 學者가 늘어 가
고 있으며 몇몇 機關에서는 실제로 應用하고 있
는 실정에 있다. 즉 美國의 R. Eisner 教授의 商
務省 B.S. data 를 이용한 設備投資函數, 西獨
IFO 經濟研究所의 B.S. data 를 이용한 同研究所
의 M. Braunsperger 教授의 設備投資函數가 그
代表的인 例이다.

그러나 B.S. data 자체의 성격상 精確한 數值
표현에는 限界가 있고 調查對象의 包括問題, 應
答者의 誠意, 設備投資의 不規則性, 豫測誤差問
題 그밖에 分析結果의 活用度 등 제반 문제점을
감안할 때 他部門에서와 같이 計量 모델 分析이
광범위하게 導入·活用될지에는 의문이 있다.

따라서 本稿는 IFO 經濟研究所의 投資函數 모
델을 소개하는 정도로 그치고자 한다.

먼저 IFO 設備投資函數 모델의 理論的 構成을
圖示하면 <圖-53> 과 같다.

이 모델에 의한 計測結果는 다음과 같은 바 비

교적 양호한 結果를 보여 주고 있다.

$$i_f = 13.683 + 3.571 K_1 + 0.010 B_1 + 0.383 E_1$$

(R=0.992)

$$i_r = -1.803 + 3.313 K_2 + 0.613 B_2 - 0.604 E_2$$

(R=0.942)

$$i = -0.251 + 0.895 i_f + 0.119 i_r \quad (R=0.993)$$

六. 맺 음 말

지금까지 우리나라 景氣豫測手段에 관하여 그
理論的 根據, 算出方式, 各國의 類型과 分析 및
應用方法 등을 비교적 상세하게 살펴보았다.

우리나라는 50年代 後半부터 지금까지 대체로
다섯 차례의 景氣循環을 경험한 것으로 計測되고
있다. 그중 특히 1973年 10月 資源波動 이래 오
늘날까지 계속되고 있는 第5次循環은 73年의 類
例 없는 好況의 뒤를 이었기 때문에 企業이나 政
府當局에 다같이 커다란 당혹과 괴로움을 주고
있음이 사실이다.

本論에서도 언급한 바와 같이 景氣豫測의 本
質的인 價値는 한마디로 말하여 人的, 物的, 資
源의 浪費의 예방과 景氣沈滯를 迂廻하여 지속적
인 安定成長을 이룩하자는데 있다. 따라서 景氣

豫測指標作成의 근본 목적은 한편에서는 政策當局으로 하여금 보다 정확하고 신속한 景氣判斷과 이에 對應할 효율적인 調整政策의 運用을 가능케 해 주며 다른 한편에서는 企業經營者로 하여금 經營의 合理性·安定性和 收益率 제고를 위한 가이드라인을 제시해 주는데 있다고 볼 수 있다.

그러나 현시점에서 볼 때 우리나라의 景氣豫測指標는 각각 나름대로의 많은 問題點과 限界性을 지니고 있다는 것은 부인할 수 없는 사실이다. 이와 같은 結果를 가져 오게 된 커다란 理由로는 우리나라 經濟가 本格的인 軌道에 올라선 시기가 日淺하다는 점과 이에 따른 統計系列의 末整備, 時系列 부족 등 근본적인 制約要因을 우선 열거

할 수 있겠으나 이와 함께 分析技術面에서 통계적 조작 기술이나 應用能力이 아직 충분히 개발되지 못하고 있다는 점 그리고 특히 政策當局의 側面에서 이러한 指標의 活用을 위한 적극적인 배려가 충분치 못했다는 점 등이 상호 작용하여 나타난 결과라고 생각된다.

따라서 今後 前述한 각 指標의 제반 問題점을 점차 개선하면서 보다 효율적인 분석, 응용 방법의 개발과 함께 현재 편제되고 있는 WI, DI, BSI 등을 相互補完的으로 적극 활용하게 될 때 景氣指標의 豫測力은 현저히 제고될 것이며 經濟에 미치는 寄與度도 크게 증대될 것으로 믿는다.