

최근 경기선행지수의 추이와 경기 국면의 연관성 논의

이태열 선임연구위원

요약

최근 경기선행지수 순환변동치의 상승이 10개월 넘게 지속되고 수출 회복세가 이어지면서 경기 회복에 대한 기대가 커지고 있음. 그러나 경기동행지수와 주요 경제 지표들은 회복의 기미를 보이지 않고 있음. 과거 경기선행지수의 추이를 기초로 판단할 때 최근의 경기 부진은 이례적인 현상이라고 할 수 있음. 이와 관련하여 경제 부분 간 상호 연계성의 약화가 구조적으로 발생했는지 여부를 파악하고, 경기 지표들의 예측력을 재검토할 필요성이 있어 보임

- 최근 장기간 경기선행지수의 상승세와 수출 회복세에도 불구하고 주요 경제 지표들의 부진이 이어지면서 경기 흐름 예측에 대한 어려움이 가중되고 있음(그림 1) 참조
 - 경기선행지수 순환변동치는 2023년 4월 이후 2024년 6월까지 14개월 연속 상승하고 있고, 수출은 2023년 1월 이후 그 규모가 전반적인 상승세를 지속하고 있어 국내 경기 회복에 대한 기대가 커지고 있는 상황임
 - 반면, 현재 경기 상황을 대변하는 경기동행지수 순환변동치는 2022년 8월 이후 전반적인 하락세를 지속하고 있어 경기 회복세를 보이고 있다는 신호를 발견하기 어려움
 - 2024년 2/4분기 GDP성장률도 전기 대비 -0.2%를 기록하여 2023년 1/4분기 이후 5분기 연속 이어지던 플러스 성장이 반전되었음¹⁾

〈그림 1〉 주요 경기 관련 지수 추이



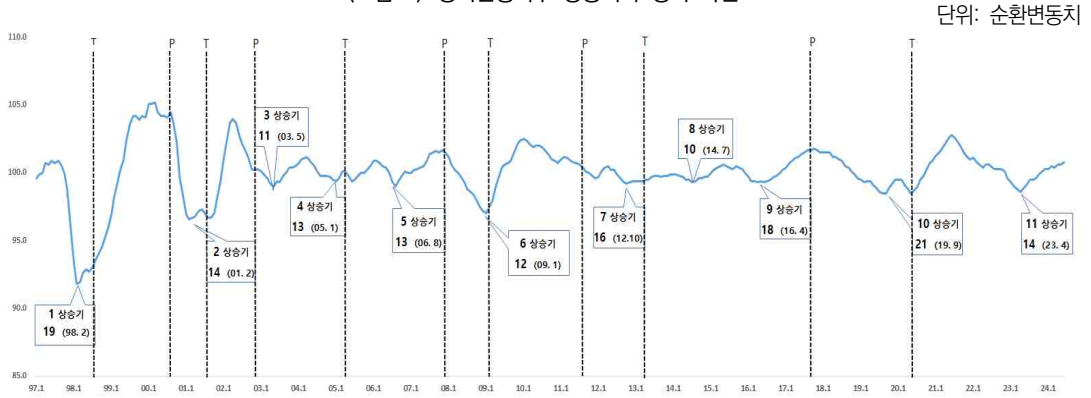
자료: 통계청, KOSIS

1) 한국은행 보도자료(2024. 4. 25), "2024년 2/4분기 실질 국내총생산(속보)"

○ 과거(외환위기 이후) 경기선행지수의 추이를 통해서 판단할 때 10개월 이상 상승세를 지속할 경우 대부분 경기 상승을 예고했거나 경기상승과 동행했다는 점을 통해서 볼 때 최근의 경기지수의 추이는 이례적인 것으로 보임 (〈그림 2〉 참조)

- 본고는 경기선행지수 순환변동치가 외환위기 이후 총 11회의 10개월 이상 상승기를 보인 것으로 판단²⁾하고, 이들과 경기 순환과의 관계를 통해 현재 나타나고 있는 경기선행지수 상승세를 평가하고자 함
- 11개 상승기 중 1, 2, 4, 6, 7, 10 상승기는 경기 회복을 예측하였으며, 5, 8, 9 상승기는 경기상승기 중에 동행하는 형태로 나타났고, 유일하게 2003년 5월 이후 11개월간 지속되었던 3 상승기만이 경기하락기에 소순환 형태로 나타나 경기상승과 무관했던 것으로 나타남
- 따라서 2023년 4월부터 14개월째 진행되고 있는 현재의 11 상승기가 경기 회복과 무관하게 된다면, 이는 3 상승기 이후 20년 만에 처음으로 선행지수의 연속 상승이 경기 회복을 선행 또는 동행하지 못하는 경우가 될 수 있음

〈그림 2〉 경기선행지수 상승기와 경기 국면



주: 1) 예를 들어, 1 상승기의 경우 1998년 2월부터 전반적으로 19개월 동안 상승세를 보였음을 의미함
 2) T는 공식적인 경기저점, P는 공식적인 경기정점을 의미함
 자료: 통계청, 「산업활동동향」

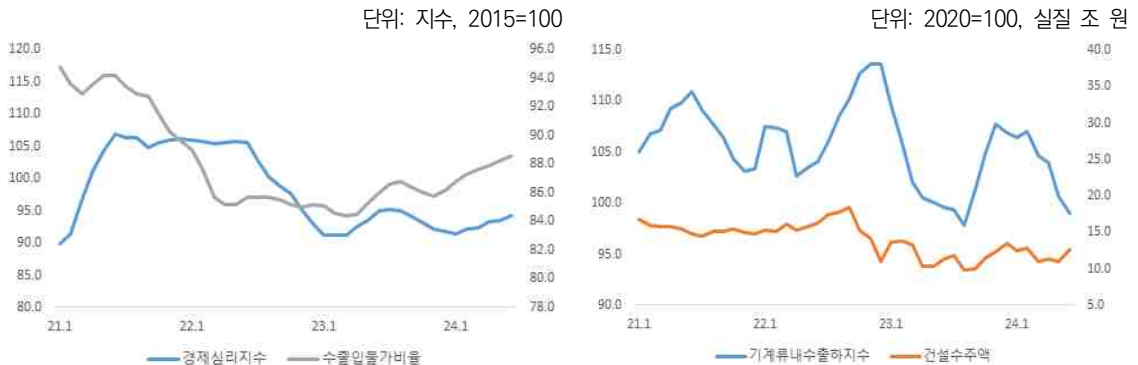
○ 경기선행지수의 구성 지표³⁾ 중에서도 심리나 대외경제 관련 변수들은 상승세를 보인 반면, 실질 경제 활동을 선행하는 성격의 지표들은 부진이 지속되고 있어 대조를 보이고 있음(〈그림 3〉 참조)

- 경제심리지수나 수출입물가비율의 경우 2023년 초부터 전반적인 상승세를 보이고 있어 경기선행지수의 상승세를 이끌고 있다고 할 수 있음
- 반면, 건설수주액이나 기계류내수출하지수와 같이 실질적인 미래 경제 활동을 직접적으로 예고하고 있는 성격의 변수들은 같은 기간 뚜렷한 회복세를 보이지 못하거나 악화되는 현상이 나타나고 있어 대조를 보임

2) 상승기 여부는 10개월 이상 전저점 이하로 하락하지 않으면서 전고점을 갱신했는가 여부를 기준으로 본고가 임의로 판단하였으며, 상승기 시작 시점이 애매한 경우(2, 4, 10 상승기)는 통계청의 선행지수 저점 판단을 인용하여 결정하였음
 3) 경기선행지수는 재고순환지표, 경제심리지수, 기계류내수출하지수, 건설수주액, 수출입물가비율, 코스피, 장단기금리차 등 총 7개 지표를 기초로 산출되고 있음

- 이에 따라 경기동행지수에 포함되어 있는 생산, 건설, 소비 관련 지표들⁴⁾은 대부분 뚜렷한 회복세를 보이지 못하거나 감소세를 보여 동행종합지수(순환변동치)의 하락세를 주도하고 있음
- 경기 회복에 대한 심리나 대외부문의 활성화와 같이 경기 회복에 긍정적인 신호가 국내 생산, 소비, 투자 등으로 연결되지 못하고 있는 것이 최근 경기선행지수와 경기동행지수 사이에 나타나고 있는 괴리의 원인일 수 있어 보임

〈그림 3〉 경기선행지수의 주요 구성지표의 추이



자료: 통계청, 「산업활동동향」

- 최근 경기선행지수와 경기동행지수 사이의 괴리 현상에 볼 때 경제 부문 간 상호 연계성에 구조적인 변화가 발생하고 있는지 검토하고, 이를 기초로 경기지표들의 효율성을 재평가할 필요가 있어 보임
 - 코로나19 이후 세계경제가 급속히 블록화되고 보호무역주의가 강화되는 등 통상 환경이 불투명해지면서, 수출 증가가 국내 투자를 확대하기 위한 장기 전망 개선으로 이어지는 데 한계가 있을 수 있음
 - 국제 시장에서 우리 상품의 수요 확대가 국내 투자로 이어지기보다는 수출대상국에 대한 현지 투자로 이어지는 경우도 많아 수출과 국내 투자 사이의 상관관계가 약해지고 있는 것으로 보임
 - 또한 산업 간, 계층 간, 기업 간 차이가 확대되면서, 특정 부문의 경기 회복 신호가 경제 전반으로 확산되는 동력이 약화되었을 가능성도 배제하기가 어려움
 - 향후 경기가 하반기부터 회복세를 보인다고 하더라도 이미 경기선행지수가 실제 경기 흐름을 정상적으로 예측하였다고 보기는 어려울 것으로 판단됨
 - 경기가 코로나19 기간인 2020년 5월 저점을 통과하여 현재도 회복세를 지속하고 있는 것으로 볼 수도 있을 것이나,⁵⁾ 2022년 하반기 이후 성장 둔화가 뚜렷게 나타났다는 점을 고려하면 가능성이 낮아 보임
 - 따라서 최근 경제 환경의 구조적인 변화를 감안하여 주요 경기선행지표들의 예측력에 대해서도 재검토를 할 필요성이 있어 보임

4) 경기동행지수는 광공업생산지수, 서비스업생산지수, 건설기성액, 소매판매액지수, 내수출하지수, 수입액, 비농림어업취업자수 등 7개 지표를 기초로 산출되고 있음
 5) 경기국면에 대한 판단은 사후 공식화하는 것임. 가장 최근의 경기 국면 판단은 2020년 5월을 경기 저점으로 잠정 결정한 것이며, 이후 경기 회복기가 어느 정도 지속되었는지에 대한 공식 판단은 아직 이루어지지 않은 상태임