**한국과 미국의 경기종합지수**

한국의 경기종합지수는 정부기관에서 발표하는 것에 비해 미국은 민간기관인 컨퍼런스 보드(The Conference Board)에서 발표합니다. 경기종합지수 중 후행지수는 거의 사용되지 않는 편이며 선행지수가 가장 많이 사용되고 있습니다. 한국의 선행지표는 7개인데 반해 미국의 선행지표는 10개입니다.

한국과 미국의 선행지표에서 매칭되는 것은 아래와 같이 4개가 있습니다.

1. 장단기 금리차(한국) – 장단기 금리차(미국
2. 경제심리지수 – 소비자 기대 지수
3. 코스피 – S&P 500
4. 건설수주액 – 건설 허가

한국은 제조업과 수출에 높은 의존도를 보이는 나라입니다. 그런 이유로 한국의 선행지표에 재고순환지표, 기계류내수출하지수(선박제외), 수출입물가비율이 포함된 것으로 보입니다.

재고순환지표 : 생산대비 재고

기계류내수출하지수 : 생산활동을 위한 기계장치 주문량

수출입물가비율 : 수출 및 수입상품의 가격수준의 측정

위 3개의 지표는 제조업, 수출중심의 한국의 특성을 반영해 선행지표로 포함된 것으로 보입니다.

반면 미국의 선행지표를 보았을 때

주당 노동 시간, 평균 주간 신규 실업수당 신청건수를 보았을 때 노동자의 측면을

제조업계의 소비자 상품/자재 신규주문, 매각 실적, 제조업자의 비국방 자본재 신규주문을 보았을 때 공급자의 측면을 대표한다고 볼 수 있습니다.

한국과 미국 모두 생산활동과 금융상황이 선행지표에 포함되어 있고, 한국은 수출에 비중을, 미국은 노동자에 비중을 두는 것을 알 수 있습니다.

미국과 한국의 경기종합지수에서 두드러지는 차이점은 미국의 경우 고용량을 대표하는 지표인 주당 노동 시간이 선행지표이지만 한국의 경우 후행지표라는 것입니다. 이는 미국의 경우 고용시장이 탄력적이므로 경기가 좋아질 것으로 보이면 미리 고용량을 늘리고, 경기가 나빠질 것으로 보이면 고용량을 줄이는 혹은 해고하는 모습을 보이는 반면 한국의 경우 고용시장이 비탄력적, 특히 해고하기 쉽지 않은 환경이므로 기업이 선제적으로 고용량을 늘리거나 줄이지 못하기 때문에 선행지표가 아닌 후행지표에 포함된 것으로 보입니다.

다른 차이점으로는 미국의 경우 선행지표에 통화량 공급이 있지만 한국의 경기종합지수엔 통화량 공급이 없습니다. 경기가 활발하게 움직이면 화폐에 대한 수요가 늘어나게 됩니다. 이에 따라 통화량 공급을 늘리게 되는데 이러한 이유로 미국은 경기선행지표에 통화량 공급 지표를 포함한 것으로 보입니다. 다만 이는 미국의 달러가 기축통화이며 장기간 양적완화를 함에도 물가가 유의미하게 높지 않았던 미국에서 의미가 있는 지표로 활용되는 것으로 추정됩니다. 한국의 경우 화폐의 수요와 공급뿐 아니라 환율, 물가 등 다양한 변수를 고려해야 하므로 통화 공급량의 증가가 반드시 경기의 확장을 의미하지 않을 수 있기 때문입니다.

최근 경기선행지수와 실물경제의 괴리 현상이 나타나는 원인으로 가장 많이 언급되는 것이 통화정책의 영향력 확대입니다(하이투자증권 박상현). 최근처럼 통화정책의 영향력이 이렇게 강한 적을 본적이 없다는 말이 와닿을 정도입니다. 기준 금리가 무엇인지, 기준 금리 변동이 어떤 영향을 끼치는지 모르는 사람이 없을 정도로 통화정책에 대한 전국민적 관심과 집중은 유례를 찾아볼 수 없을 정도입니다. 이로 인한 통화정책의 악영향이 경기선행지수의 경제심리지수를 포함한 경기선행지수의 하락 폭을 확대시킨다는 것입니다.

최근 급격한 산업구조의 변화 - 긱 이코노미, 플랫폼 노동자 등으로 인해 선행지표들이 유의미한 추정을 하지 못하게 된 것일 수 있습니다. 선행지수를 구성하는 지표들의 조합 방식을 변경하면 경기 예측력이 올라간다는 분석이 있습니다(연합인포맥스). 코로나19 이후 산업의 패러다임 변화로 경기 예측력을 보다 유의미하게 추정하기 위해선 보다 적극적인 연구와 실험이 필요하다고 생각됩니다.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **미국** |  |  |  | **한국** |
| **선행지표** |  |  |  | **선행지표** |
| 주당 노동 시간(제조업) | | |  | 재고순환지표 |
| 평균 주간 신규 실업수당 신청건수 | | | | 경제심리지수 |
| 제조업계의 소비자 상품/자재 신규주문 | | | | 기계류내수출하지수(선박제외) |
| 매각 실적(납품 지연 확산 지수) | | |  | 건설수주액 |
| 제조업자의 비국방 자본재 신규주문 | | | | 수출입물가비율 |
| 건설 허가 |  |  |  | 코스피 |
| S&P 500 | |  |  | 장단기금리차 |
| 통화량 공급(M2) | |  |  |  |
| 장단기 금리차 | | | |  |
| 소비자 기대 지수 | |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **동행지표** |  |  |  | **동행지표** |
| 급여 지불 명부에 기재된 고용인 수(비농업) | | | | 광공업생산지수 |
| 이전지출을 제외한 개인소득 | | |  | 서비스업생산지수(도소매업제외) |
| 공업 생산률 | |  |  | 건설기성액 |
| 제조업 및 무역업 판매량 | | |  | 소매판매액지수 |
|  |  |  |  | 내수출하지수 |
|  |  |  |  | 수입액 |
|  |  |  |  | 비농림어업취업자수 |
|  |  |  |  |  |
| **후행지표** |  |  |  | **후행지표** |
| 실업률 평균 지속(역전) | | |  | 생산자제품재고지수 |
| 미환급 상업대출 및 기업대출 가치 | | | | 소비자물가지수변화율(서비스) |
| 서비스업에 대한 소비자 가격 지수 변화 | | | | 소비재수입액 |
| 산출 단위 당 노동 비용 변화 | | |  | 취업자수 |
| 판매 대비 제조 및 무역 재고 비율 | | | | CP유통수익률 |
| 개인소득 대비 소비자 신용 미지급 비율 | | | |  |
| 은행 지급 평균 우대 금리 | | |  |  |

참고

선행지수와 경기간 엇박자 원인은?, 하이투자증권, 박상현

빅데이터로 본 선행지수 순환변동치…경기 예측력 23%에 불과, 연합 인포맥스