

KB 지식 비타민

OECD경기순행지수를 활용해
경기순환(business cycle) 알아보기

- ☐ 경기순환에 대한 이해
- ☐ OECD 경기순행지수의 개념
- ☐ OECD 경기순행지수를 활용한
경기 순환 국면 판단과 한계

< 요약 >

□ 경기순환(Business cycle)에 대한 이해

- ‘경기’란 국가 경제의 총체적인 활동 수준을 의미하는데, 경기 흐름은 순환적인 현상을 보이는 경향
- 경기 순환 판단이 중요한 이유는, 경기의 각 순환 국면에 따라 경제 및 금융시장에서는 어느 정도의 일반적이고 경험적인 현상(stylized fact)이 관찰되는 경향이 있기 때문
- 따라서 단계별로 구분되는 경기순환을 파악하면, 향후 경제 혹은 금융시장에서 어떤 현상이 나타날 것 인가를 대략적으로 예상해 볼 수 있음

□ OECD경기선행지수(OECD CLI: OECD Composite Leading Indicator)의 개념

- 경기 흐름 파악을 위한 지표는 여러가지가 있으나 유용한 지표 중에 한가지는 OECD경기선행지수
 - OECD CLI(경기선행지수): OECD에서 작성하는 경기판단을 위한 지수로 각 국가 및 지역별로 발표 시점으로부터 3~6개월 정도의 향후 경기흐름을 예측하는 지수
- OECD 경기선행지수에 구성에 포함되는 항목은 국가별 경제구조, 금융시장 등의 개별적인 특성이 반영된 지표들이 사용되기 때문에 국가별, 광역권 및 지역별로 서로 상이하게 구성
- OECD 경기선행지수로 제공되는 종류에는 여러가지가 있는데 이 중 가장 보편적으로 사용되는 경기 판단 지표는 진폭 조정 지수(The amplitude adjusted CLI)가 일반적

□ OECD경기선행지수(OECD CLI: OECD Composite Leading Indicator)의 활용

- OECD에서 제공되는 경기선행지수 가운데 가장 일반적으로 사용되는 진폭 조정 지수(The amplitude adjusted CLI)를 기준으로 경기순환(business cycle)의 단계는 다음과 같이 분류
 - 2단계 분류: 확장(기준선 100pt 상회)과 위축(기준선 100pt 하회)으로 구분되며 OECD에서는 경기 저점과 고점에 대한 기준순환점을 시후적으로 공표
 - 4단계 분류: 확장(expansion)- 100pt 상회 + 상승 추이 / 둔화(slow down)- 100pt 상회 + 하락 추이 / 위축(recession)- 100pt 하회 + 하락 추이 / 회복(recovery)- 100pt 하회 + 상승 추이(4단계 분류상 기준순환점을 공식적으로 발표하지는 않음)
- 다만 OECD경기선행지수는 발표 시점에 대한 적시성의 문제와, 지표의 해석시 어느 정도의 주관적 견해가 추가될 수밖에 없다는 한계가 있음. 그럼에도 불구하고 공신력이 확보된 국제기관에서 발표된다는 점과 이를 통해 국가별/광역권역별 경기 흐름을 비교 및 파악할 수 있다는 점 등이 장점으로 꼽힘

□ OECD경기선행지수를 활용한 경기 판단시 유의점

- OECD 경기선행지수는 약 1~2개월전의 해당 국가별 구성 지표를 기반으로 작성되어 발표되기 때문에, 동 지표의 조화시점부터 향후 3~6개월간의 경기 전망의 잣대로 활용하기에는 무리가 있음
- OECD 경기선행지수는 국가별 특성을 고려하여 경제 및 금융지표로 조합되는데, 동 지표에는 정성적 내용의 반영이 충분하지 못하다는 한계점이 있음
- 결론적으로 OECD경기선행지수는 경기 판단에 활용되는 유용한 지표이나, 그 숫자를 절대적으로 해석하기보다는 최근의 정성적 상황(뉴스 흐름), 정책 기대, 금융시장 변동 등 여러가지 변수를 함께 고려하여 종합적인 해석 및 판단에 활용해야 함에 유의

■ 경기순환(Business cycle)에 대한 이해

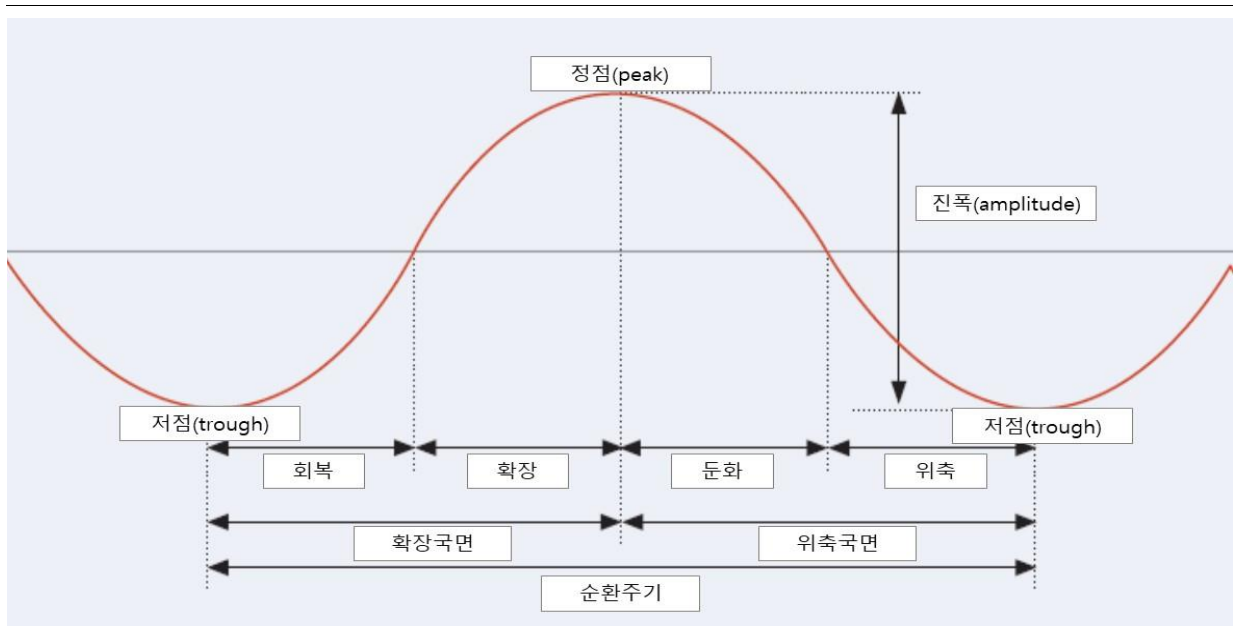
○ ‘경기’란 국가 경제의 총체적인 활동 수준을 의미

- 여기서 총체적인 활동 수준이란 실물경제(생산, 소비, 투자, 고용 등), 금융부문(주가, 금리, 통화량 등), 대외부문(수출입 등)의 활동이 종합된 경제 변수들의 움직임이 종합된 것
- 경기는 그 움직임이 일정한 방향성으로 나타나기보다는 호경기와 불경기가 반복적으로 나타나는데, 이를 경기순환(business cycle) 또는 경기변동이라고 함

○ 일반적으로 경기순환 혹은 경기변동의 움직임 과정에서, 저점에서 다음 저점까지의 기간을 주기(cycle)라고 지칭하며, 저점(trough)에서 정점(peak)까지를 확장국면(expansion), 정점(peak)에서 저점(trough)까지를 위축국면(contraction)이라고 함

- 동 경기 순환 국면은 일반적으로 경기 지표의 장기추세 기준치를 중심으로 지표의 수준 및 방향성에 따라 4단계 국면(회복 → 확장 → 둔화 → 위축)으로 구분하기도 함

[그림 1] 경기 순환의 국면별 용어



자료: 한국은행, KB경영연구소

○ 경기 순환이 중요한 이유는, 경기의 각 순환 국면에 따라 경제 및 금융시장에서는 어느 정도의 일반적이고 경험적인 현상(stylized fact)이 관찰되는 경향이 있기 때문임

- 경기의 확장국면에서는 소비, 투자, 고용 등이 증가하며 이에 따라 수요/공급의 압력 확대로 물가가 오르고 금융시장에서는 경기에 대한 낙관론이 확대되며 금리와 주가가 상승하는 경향을 보임 (위축 국면에서는 반대 현상)

[표 1] 경기의 각 국면에서 나타나는 경제와 금융시장에서의 일반적 현상

경기 국면	실질GDP	소비	투자	고용	물가	금리	주가
확장	상승	증가	증가	증가	상승	상승	상승
위축	하락	감소	감소	감소	하락	하락	하락

자료: KB경영연구소

○ 따라서 단계별로 구분되는 경기순환을 파악하면, 현재 경기가 순환 국면의 어디에 위치하여 있는지를 확인할 수 있고 이를 통해 향후 경제 혹은 금융시장에서 어떤 현상이 나타날 것인가를 대략적으로 예상해 볼 수 있음

- 경기 순환을 판단하기 위해서는 경기 흐름을 포착하는 지표의 선정이 필요. 여기서 경기 흐름을 나타내는 지표에는 여러가지가 있으나, 본고에서는 경기순환 판단에 유용하게 사용되며 전 세계적으로 공신력을 갖춘 지표들 중에 하나인 OECD경기선행지수에 대해 설명

■ OECD 경기선행지수(OECD CLI: OECD Composite Leading Indicator)의 개념

- OECD경기선행지수(OECD CLI: OECD Composite Leading Indicator)란 OECD에서 작성하는 경기판단을 위한 지수로 각 국가 및 지역별 경기 국면에 대해 향후 3~6개월 정도의 경기흐름을 예측하는 지수
- 동 지수는 OECD 36개국 개별 국가 및 OECD에 가입된 국가를 종합(Total)한 지수와 OECD 비가입 국가 중 주요 6개 국가(Non-major six economies)에 대해 지수를 산출하여 제공. 또한 경제권/광역권별로는 8개 권역에 대한 통합 지수가 제공

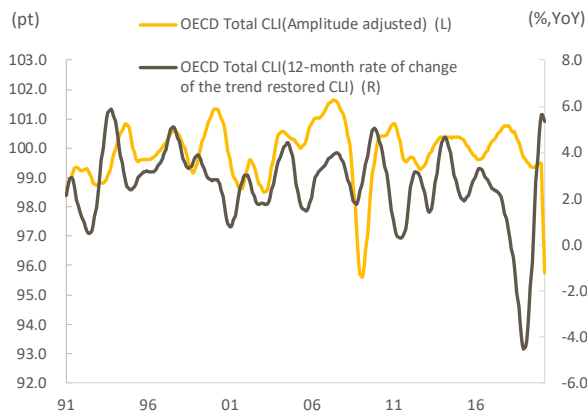
[표 2] OECD에서 제공하는 경기선행지수의 대상 국가 및 경제/광역권역별 현황

OECD Countries			
Australia	Germany	Lithuania	Spain
Austria	Greece	Luxembourg	Sweden
Belgium	Hungary	Mexico	Switzerland
Canada	Iceland	Netherlands	Turkey
Chile	Israel	New Zealand	United Kingdom
Czech Republic	Italy	Norway	United States
Denmark	Japan	Poland	
Estonia	Korea	Portugal	
Finland	Latvia	Slovak Republic	
France		Slovenia	
Non-member economies		Area	
Brazil		OECD Total	
China		OECD + non-member economies	
India		Major seven countries	
Indonesia		OECD Europe	
Russian Federation		Euro area	
South Africa		Four big European countries	
		NAFTA	
		Major five Asia countries	

자료: OECD

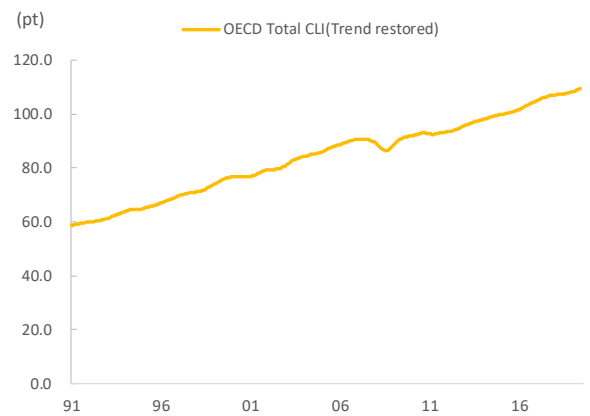
- OECD 경기선행지수로 제공되는 종류에는 다음과 같은 것들이 있는데 이 중 가장 보편적으로 사용되는 경기 판단 지표는 진폭 조정 지수(The amplitude adjusted CLI)가 일반적
 - 진폭 조정 지수(The amplitude adjusted CLI) : 장기추세를 제거하고 최근 수치에 가중치를 두는 지수로서 경기국면을 판단할 때 일반적으로 활용하는 지수
 - 추세 복원 지수(The trend restored CLI) : 경기순환 지표에 장기추세를 복원한 원지수
 - 연율 변동 지수(The 12-month rate of change of the CLI) : 추세 복원 지수(The trend restored CLI)의 전년동월 대비 증가율로 경기순환 예측 지표

[그림 2] OECD Total 진폭조정지수와 연율변동지수



자료: OECD

[그림 3] OECD Total 추세복원지수



자료: OECD

- OECD 경기선행지수 구성에 있어서 포함되는 항목은 국가별 경제구조, 금융시장 등의 개별적인 특성이 반영된 지표들이 사용됨. 따라서 국가별, 광역권 및 지역별로 서로 상이하게 구성
 - 다만 전반적으로는 경기변동을 포착하는데 유용하다고 알려진 제조업 관련 지표 3개 내외, 소비와 고용시장을 포착하기 위한 지표 3개 내외, 금융시장의 변동을 포착하는데 유용한 추가종합지수, 장/단기 금리차 등의 항목으로 구성되어 있음

[표 3] 주요 국가별 OECD CLI(경기선행지수) 구성항목 현황

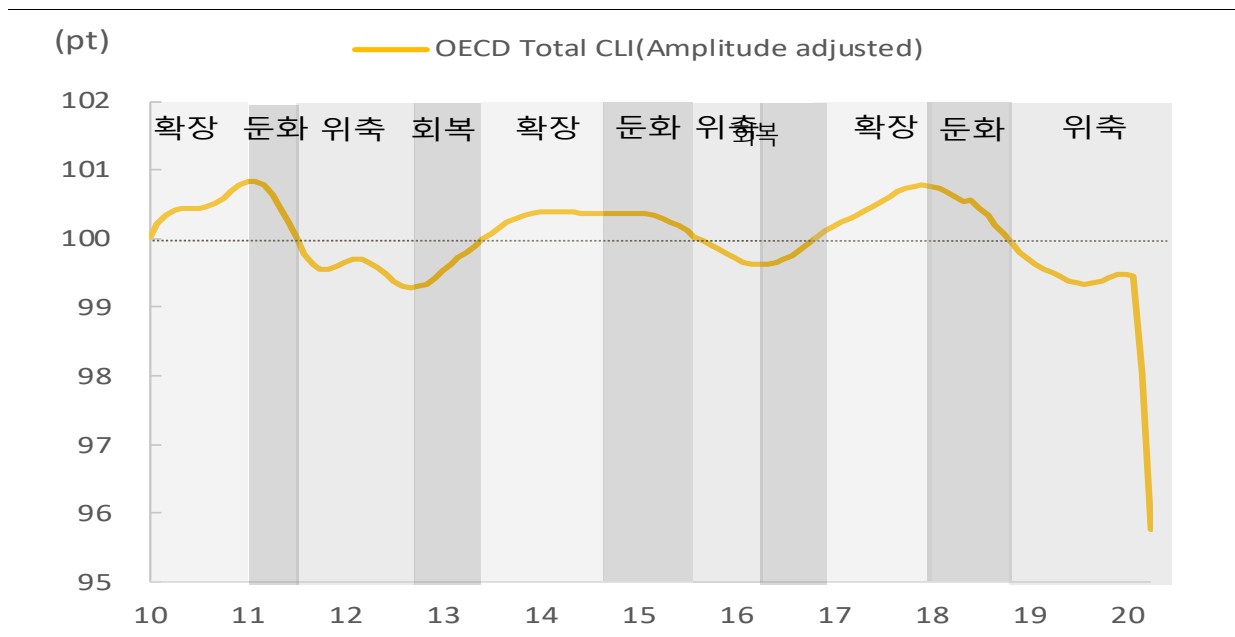
미국	독일	일본	한국
주택착공건수	IFO 경기지수	재고/출하 비율	제조업 업황 전망 지수
내구재 신규주문	제조업 신규주문	수출입 지표	종합주가지수
종합주가지수	제조업 수출주문	은행 예금/대출 비율	제조업 재고 물량지수
소비자신뢰지수	제조업 최종재 재고	제조업 월간노동시간	제조업 재고순환지표
제조업 주간노동시간	장단기금리차	종합주가지수	장단기금리차
제조업 업황지수	서비스업 업황 전망지수	장단기금리차	순교역조건
장단기금리차	소비자신뢰지수	중소기업 업황 지수	

자료: OECD

■ OECD 경기선행지수를 활용한 경기순환 국면 판단과 한계

- OECD에서 제공되는 경기선행지수 가운데 가장 일반적으로 사용되는 진폭 조정 지수(The amplitude adjusted CLI)를 기준으로 경기순환(business cycle)의 단계는 다음과 같이 분류
 - 2단계 분류: 확장(기준선 100pt 상회)과 위축(기준선 100pt 하회)으로 구분되며 OECD에서는 경기 저점과 고점에 대한 기준순환점을 사후적으로 공표
 - 4단계 분류: 확장(expansion)- 100pt 상회 + 상승 추이 / 둔화(slow down)- 100pt 상회 + 하락 추이 / 위축(recession)- 100pt 하회 + 하락 추이 / 회복(recovery)- 100pt 하회 + 상승 추이(4단계 분류상 기준순환점을 공식적으로 발표하지는 않음)

[그림 4] OECD 경기선행지수를 통해 바라본 4단계 경기순환 사이클



자료: OECD

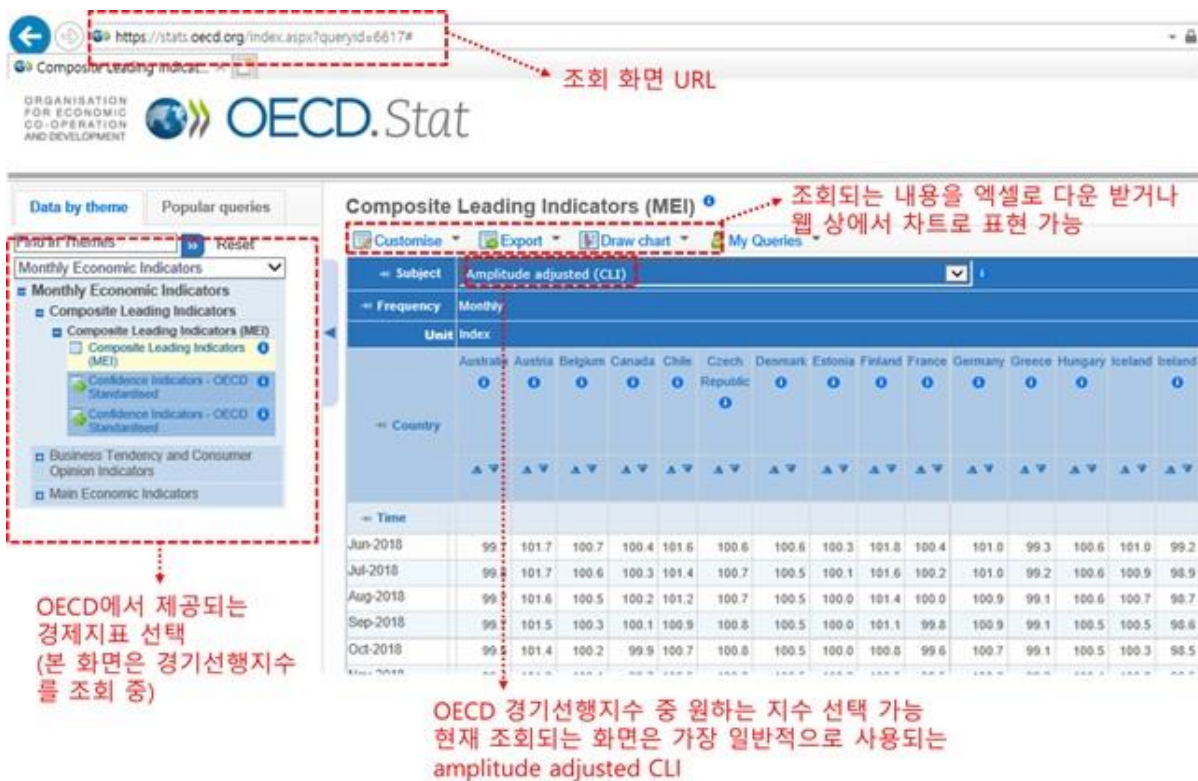
- 2020년 5월 현재 발표되어 있는 OECD 경기선행지수(진폭조정, The amplitude adjusted CLI) 4월 데이터를 살펴보면 한국 98.4pt, OECD total 95.8pt로서 각각 모두 위축 국면에 해당
 - 따라서 현재 한국과 OECD 회원국가들의 실질GDP가 감소세를 보이고 소비, 고용, 투자가 감소하며 금융시장이 불안정한 것은 경기 위축 국면에서 나타나는 전형적인 현상에 해당
 - 그리고 한국의 지수(98.4pt)가 OECD total 지수(95.8pt)보다 높다는 점에서, 경기 위축의 심도(depth)가 OECD 회원국들의 전반적인 상황보다는 상대적으로 양호하다고 볼 수 있음

- 특히 4월 데이터를 기준으로 향후 3~6개월 후인 7~10월까지의 현재 위축 국면에서 관찰되는 현상이 나타날 가능성이 높다는 해석이 가능
- OECD 경기선행지수를 통해 기본적인 경기순환 국면을 파악했다면, 이에 대한 심도있는 해석과 활용을 위해서는 추가적으로 고려해야 할 사항이 있음
 - 기간에 대한 부문: OECD 경기선행지수는 약 1~2개월전의 해당국 지표를 기반으로 작성되기 때문에, 동 지표의 조회시점부터 향후 3~6개월간 경기 전망의 잣대로 활용하기에는 무리
 - OECD 경기선행지수는 매월 둘째주에 2개월 지연된 지수가 일괄적으로 발표. 예를 들어 2020년 4월 둘째주에는 2020년 2월 기준으로 작성된 지표가 발표되며, 이는 2월 당시를 기준으로 작성된 5월~8월(T+향후 3~6개월)에 대한 경기 판단을 의미
 - 다만 최근에서는 2개월 정도의 시차로 인해 적시성이 미흡하다는 비판이 있어, 지수 공표 (publish)가 가능한 국가별로 1개월 지연된 자료로 발표하는 경우도 있음. 실제로 5월 둘째주인 현재 OECD CLI를 조회해보면 일부 국가는 4월 데이터가 조회됨
 - 정성적 내용의 반영 여부: OECD 경기선행지수는 국가별 특성을 고려하여 경제 및 금융지표로 조합되는데, 동 지표에는 정성적 내용의 반영이 충분하지 못하다는 한계점이 있음
 - 동 지수가 1~2개월 정도의 시차로 인해 적시성이 다소 미흡하다는 측면에서, 긴박하게 변화된 정성적인 내용의 반영이 다소 늦어질 여지가 있음
 - 예를 들어 코로나19의 확산세가 본격적으로 빨라지던 2020년 2~3월에 OECD 경기선행지수를 조회했다면, 당시 조회되는 OECD 경기선행지수는 2019년 11~12월을 기준으로 작성된 지표이며 동 지표는 코로나19사태가 반영되지 못한 데이터라는 한계
- 상기 요인들을 고려해서 경기사이클을 다시 바라보면, 한국과 OECD회원국들은 현재 경기 위축 단계에 있는 것이 사실이지만 향후 전망에 대해서는 해석의 여지가 넓어짐
 - 최근 주요국들의 통화/재정 정책효과와 금융시장의 기대, 코로나19 백신 혹은 치료제 개발 진전속도 등의 뉴스 변화에 따라 경기순환 변곡점이 앞당겨질 가능성이 있고, 혹은 코로나19의 재확산이 가속화될 경우 추가적으로 위축이 심해질 가능성도 배제할 수 없음
- 이와 같이 OECD 경기선행지수는 발표 시점에 대한 적시성의 문제와, 지표의 해석시 어느 정도의 주관적 견해가 추가될 수밖에 없다는 한계가 있음
- 그럼에도 불구하고 공신력이 확보된 국제기관에서 발표된다는 점, 이를 통해 국가별/광역권역별 경기 흐름을 비교 및 파악할 수 있다는 점 등이 장점으로 꼽힘

- 결국 OECD 경기선행지수는 경기 판단에 활용되는 유용한 지표이나, 그 숫자를 절대적으로 해석하기보다는 치크의 적성전 상황(뉴스 흐름) 정책 기대 금융시장 변동 등 여러가지 변수를 함
- <참조: OECD 경기선행지수는 어디서 확인할 수 있나?>

□ OECD 공식 사이트 및 OECD 통계조회 페이지

- 공식 사이트(<http://OECD.org>)
- OECD통계조회 화면(<https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=6617#>)



게 고려하여 종합적인 해석 및 판단에 활용해야 함에 유의

<연구위원 최진호(choi.jh@kbf.com) ☎02)2073-5655>