

전쟁과 인플레이션, 공급망과 지정학적 위험 딜로이트 글로벌&중국 수석이코노미스트 지상 대담

Interviewee Ira Kalish & Xu, Sitao (Deloitte Global/중국 수석이코노미스트)

Interviewer 김사현 편집장, 이정훈 컨설턴트 (Deloitte Insights 편집국)



쉬 시타오(Xu, Sitao, 许思涛)

아이라 칼리시(Ira Kalish)
*사진출처: Financial Times



COVID-19 팬데믹 위기가 발생한 지 3년 차인 2022년은 감염 확산세의 위험이 여전하지만 '포스트 코로나 회복'의 해가 될 것이란 기대 속에 출발했다. 하지만 지난 2월 발발한 '러시아의 우크라이나 침공 사태'는 아직 혼란스러운 세계 경제 및 국제 질서를 더욱 불안정하게 만들었다. 팬데믹에 이은 전쟁의 발발로 인한 파급 효과는 예고된 '불확실성의 시대'에 뚜렷한 그늘을 드리우며 정부와 기업, 소비자 등 모든 경제 주체에 부담을 줄 것으로 보인다.

COVID-19 바이러스는 알파, 베타, 감마, 델타, 오미크론 등으로 변이하며 확산세가 좀처럼 줄어들지 않고 있다. 이로 인한 글로벌 생산 차질과 공급망의 혼란은 여전히 세계 경제를 위협하고 있다. 전쟁의 영향을 속단하기는 어렵지만 이는 인플레이션과 경제 성장 양쪽 모두에 매우 부정적인 영향을 줄 것으로 보이며, 주요국 중앙은행의 통화안정화정책 지속적 축소에 따른 경제적 부담과 함께 조만간 세계 경제의 경기 침체를 유발할 위험이 높아 보인다.

지난 반세기 동안의 안정적 시장 환경과 기술 혁신, 글로벌 교역 성장의 세계화 시대가 이제에는 변화의 갈림길

에 섰다. 경제적 불평등, 전염병과 기후 위기가 가속화하며 시스템의 한계를 드러냈을 뿐 아니라, 군사·경제·외교·문화 초강대국인 미국은 이러한 다양한 위기 속에서 내부적 혼란과 외부 도전을 겪고 있으며, 이에 따라 그 리더십이 시험대에 올랐다.

딜로이트 인사이트 편집국은 2022년 세계 경제가 당면한 이러한 다양한 불확실성에 대해 아이라 칼리시(Ira Kalish) 딜로이트 글로벌 수석 이코노미스트와 쉬 시타오(Xu, Sitao, 许思涛) 딜로이트 중국 수석 이코노미스트의 고견을 듣고자 지상 대담을 요청했고, 두 사람 모두 바쁜 와중에도 기꺼이 우리에게 자신의 인사이트를 제공하고 이를 독자와 공유하도록 허락했다. 하지만 불행하게도 본 인터뷰가 진행되던 시점에는 예상하지 못했던 러시아의 우크라이나 침공 사태가 발생했다. 이번 전쟁은 세계 대전 이후 처음으로 서구 주요 동맹국들의 초강력 경제 제재를 이끌어 내었으며, 이 영향에 대해서는 각각 칼리시 수석과 쉬 수석의 허락을 얻어, 이들이 내놓은 최신 공식 분석 보고서 자료를 기반으로 대담을 추가하여 인터뷰 내용을 재구성했음을 밝힌다.

¹Ira Kalish, "How sanctions impact Russia and the global economy", Deloitte Insights, March 15, 2022; Xu, Sitao, "Managing the economic fallout from Ukraine", The Deloitte Research Monthly Outlook and Perspectives Issue 72, March 4, 2022

Q 우크라이나 전쟁 발발과 함께 올해 세계 경제는 매우 큰 불확실성에 직면했다. 앞선 COVID-19 델타 변이에 이어 오미크론 변이도 아직 확산세에 있다. 전쟁과 전염병의 복합 위기로 인해 팬데믹 발생 이후 위축되었던 글로벌 공급망 회복이 더욱 지연될 것으로 보인다. 더구나 에너지 가격 급등을 비롯한 공급 위기가 전 세계 인플레이션 압력을 심화하고 있다. 이러한 물가 위험에 대응하기 위해서 주요 경제국의 중앙은행들은 기준금리를 높이고 있어 취약한 세계 경제는 완전히 스태그플레이션(stagflation) 위험에 노출되었다.

전쟁과 인플레이션, 공급망 혼란 등의 다양한 불확실성을 고려할 때 올해와 내년까지의 세계 경제를 어떻게 전망하는가? 가장 큰 위험요인은 무엇인가?

Kalish 당초 세계 경제는 코로나 팬데믹이 가져온 경제적 타격으로부터 점차 회복함에 따라 그동안 억눌려 있었던 수요가 경제를 견인하며 2022년에는 비교적 강건하게 성장할 것이라고 전망되었다. 그러나 유럽과 북미 시장의 공급망 혼란 속에 팬데믹 기간 상품에 대한 수요가 급증하며 인플레이션 압력을 결과적으로 심화시켰고, 이는 각국 중앙은행이 긴축통화정책을 선택하도록 하였다. 위기 대응용 재정 지출의 축소와 더불어 이러한 긴축통화정책은 경제 성장을 약화시킬 수 있다. 우크라이나 전쟁은 일어나지 않기를 희망했지만 이미 현실이 되었다. 전쟁으로 인한 불확실성은 이미 원자재 가격 급등은 물론 금융 시장의 자산 가격 하락, 리스크 프리미엄과 비즈니스 운영 비용 상승으로 이어지며, 기업의 투자 결정을 지연시키거나 아예 철회하게 만들 수도 있다. 이들 요인이 만연한 불확실성에 따른 제약 정도가 아니라 경제 활동을 제약하는 확실한 위험 요인으로 부상한 셈이다.

Xu 나는 최근 우크라이나 사태가 에너지 가격 및 자산가치 평가에 큰 영향을 줄 것임에도 불구하고, 세계 경제는 여전히 회복세에 있다고 전망한다. 다만, 당면한 가장 큰 과제는 지금까지 매우 낮은 금리 환경에

있었던 시장이 미국 연방준비제도(Federal Reserve System, 이하 연준(Fed))의 예상치 못한 통화긴축정책 속도를 따라갈 수 있느냐 여부이다. 또 다른 세계 경제 위험요인은 경제 회복에 기인하기보다는 에너지 공급 측면의 문제이다. 즉 우크라이나-러시아 전쟁 사태로 인한 높은 수준의 리스크 프리미엄으로 인해서 급격히 상승한 에너지 가격이 경제에 악영향을 미칠 수 있다고 본다.

Q 러시아의 우크라이나 침공과 이에 대한 서방 동맹국의 강력한 경제 제재 사태가 앞으로 세계 경제에 가져올 영향에 대해서 조금 더 구체적으로 분석한다면.

Kalish 러시아의 인구는 1억 4,600만 명 수준이며, 전 세계에서 가장 넓은 영토를 보유하고 있는 것에 비해서 경제 규모는 대한민국의 국내총생산(GDP) 정도로 상대적으로 보통 수준의 경제국이라고 할 수 있다. 하지만 러시아는 이러한 경제 규모에 비해서 석유와 가스를 비롯한 주요한 원자재 수출 국가이다. 현재는 모든 것을 속단하기 힘들지만, 서방 국가의 강력한 경제 제재와 이에 대해 예상되는 러시아 측의 반발과 역공 등으로 인해 주요 상품 교역에 차질이 발생할 수 있다. 결국 이는 주요 원자재 가격의 급등으로 나타나며, 잠재적으로 글로벌 인플레이션 압력을 강화하고 세계 경제 성장을 약화시킬 수 있다. 당연히 제재로 인해 다수 기업의 러시아와의 교역도 제한될 것이며, 이는 중요한 공급망의 차질을 발생시킬 위험이 있다. 정확한 충격의 규모는 전쟁이 어떻게 진행되고 이후에 주요 원자재 교역에 어떻게 영향을 미치는지에 달려있다. 하지만 이미 불확실성은 원자재 가격과 리스크 프리미엄 급등, 자산 가격의 급락이라는 현실로 그 힘을 드러내고 있으며, 기업들은 당면한 위험에 움츠러들 수 밖에 없다. 또한 전쟁의 경제적 영향을 떠나서, 서유럽의 지정학 프레임워크가 빠르게 변화할 것으로 보인다. 국방 부문에 대한 정부 지출이 크게 늘어날 것으로 보이며, 세금 및 정부 지출의 우선순위에 대한 논의가 이어질 것이다. 추가적으로 이번 사태로 나타난 것

처럼 에너지 부문이 잠재적인 경제적 충격의 근본 원인으로 부상했기 때문에, 에너지 정책에 대한 논의가 뒤따를 것이다. 이는 화석연료기반 자원에 대한 투자를 다각화하는 것은 물론 친환경 에너지에 대한 투자를 강화하는 것을 의미할 것이다. 마지막으로 우리는 현재 몇몇 상품에 대한 공급망 차질과 글로벌 금융 시장의 높아진 스트레스를 경험하고 있는데, 이번 전쟁은 세계화를 지속하는 것과 더불어 특정 국가가 국제 사회 질서에 반하는 행동을 처벌받지 않고 할 수 있는 능력에 대해서 의문을 제기할 것이다. 물론 이러한 논의는 향후 수개월 또는 수년간 계속될 것이다. 이런 점에서 우리는 이미 새로운 시대로 들어섰다는 것을 인정하지 않을 수 없다.

Xu 러시아의 우크라이나 침공은 대비가 되어 있지 않은 많은 사람들의 허를 찔렀고, 그 영향은 세계 경제 전반에 파급될 것이다. 걱정스러운 것은 금융 시장의 불안 속에 원유, 천연가스 등 주요 상품 원자재 가격의 급등이 스태그플레이션 위험을 높였다는 것이다. 중국에게 이번 전쟁은 경제적, 지정학적으로 많은 고려와 질문을 제기한다. 가장 중요한 것은 인플레이션 전망이 더 악화되었다는 것이다. 수요 압력과는 달리 공급 충격은 주요 경제국, 특히 에너지 수입국이 스태그플레

이션 위험에 직면하게 한다. 이 가운데 연준(Fed)의 금리 인상이 예정되어 있고, 자산시장의 높은 변동성과 가격 파고는 긴축의 효과적 형태임에도 불구하고 연준의 금리 인상 행렬은 2년간 지속될 것으로 보인다. 우리는 올해 5차례, 내년에도 2~3차례 추가 금리인상이 뒤따를 것으로 보고 있다. 다음으로 중국과 러시아의 경제적, 금융적 연계를 계량해보면, 홍콩 금융 중심지를 통한 러시아의 익스포저(exposure)는 무시해도 좋을 수준이지만 문제는 국제은행간통신협회(SWIFT) 결제망에서 배제된 러시아가 자금 조달 활동에 차질을 빚을 경우 어느 정도까지 위안화 결제로 전환할 것이냐에 따라 상황이 달라질 수 있다는 데 있다. 중국은 간접적으로 러시아의 곡물과 에너지 제품을 추가 수입하는 식으로 지원에 나설 것으로 보이는데, 하지만 이 정도로는 러시아가 유럽과 교역에서 상실한 규모를 보충하기 힘들 것이다. 참고로 2021년 기준 EU와 러시아 교역은 미화 2,800억 달러 규모로 중-러 교역 규모(1,470억 달러)의 두 배에 달한다. 세 번째로, 미국과 달리 대부분 원유 순수입국인 아시아 국가들은 배럴당 100달러가 넘는 고유가 충격으로 인플레이션은 물론 일부 국가의 경우 보조금 지급 부담으로 인한 재정적 어려움까지 겪을 수 있을 것이다.



Q 전쟁이 반도체 부족 사태 등 산업 생산에 미칠 영향은 어떠한가?

Kalish 지난 1년 동안 반도체 부족은 자동차 산업과 많은 산업에 큰 피해를 주었다. 정보화기술(IT) 관련 수요 급증은 팬데믹으로 인해 근로자와 쇼핑객들이 '원격 상호작용'으로 이동함에 따라 더욱 심해졌다. 반도체 부족은 자동차와 다른 제품 생산의 제약으로 이어졌고, 이는 전 세계 인플레이션을 부채질했다. 옥스포드 이코노믹스(Oxford Economics)의 조사에 따르면, 적어도 전쟁이 시작되기 전까지는 반도체 부족이 완화되기 시작했다는 소식이 나왔었다. 하지만 전쟁으로 인해 이러한 상황이 역전될 수 있다. 특히 반도체 생산에 필요한 몇 가지 주요 원자재가 러시아와 우크라이나에서 대량 생산되고 있는데, 특히 네온이 가장 두드러지는 경우다. 전 세계 네온 생산의 약 70%를 우크라이나가 차지한다. 반도체 제조사들은 문제가 생길 것을 예상하고 네온을 사재기하면서 네온 가격은 이미 크게 올랐다. 올해 말까지 관련 재고가 줄어든 뒤 네온 유통에 차질이 빚어진다면 더 심각한 부족 사태가 발생할 수도 있다. 컨퍼런스보드의 보고서에 따르면, 우크라이나 전쟁은 많은 신흥국의 식량 분배에 중대한 문제를 일으킬 우려가 있다고 한다. 러시아와 우크라이나는 세계 곡물 생산의 약 6%, 세계 곡물 수출의 약 16%를 차지하고 있다. 또한 이들 국가는 세계 비료의 상당 부분을 생산하는데, 전쟁이 이러한 부문을 저해할 수 있다. 우크라이나에서는 농작물 재배가 줄어들 수 있고, 화주들이 러시아와 우크라이나 항구로 들어오는 것을 거부함에 따라 운송은 이미 문제가 되고 있다. 급격한 식량 생산 감소는 많은 신흥 국가들, 특히 중동과 중앙아시아에서 식량 부족과 가격 상승을 초래할 수 있다. 이에 미국, 인도, EU의 기존 비축량이 그 공백을 메우기 위해 사용될 수도 있다. 이는 사회적, 정치적 안정을 유지하는 데 매우 중요할 수 있는데, 과거의 경험에 의하면 식품 가격의 폭등은 일부 중동 국가에서 사회적, 정치적 격변을 예고하였다.

Q 공급망 혼란은 구조적인 문제인가, 아니면 일시적인 문제인가? 글로벌 공급망 병목현상을 일으키는 요인은 무엇이고, 언제 이러한 문제가 완화될 것이라고 생각하는가?

Kalish 나는 2022년과 2023년에 걸쳐서 공급망 혼란이 점차적으로 완화될 것이라고 생각했다. 그 동안 발생한 공급망 위기가 일시적인 문제라고 생각하며, 이는 대개 COVID-19 팬데믹으로 인한 생산차질과 재화운송, 그리고 동 기간동안 소비자의 수요가 서비스 부문에서 재화부문으로 옮겨간 것에 기인한다. 그러나 점차 증가하고 있는 자유 무역에 대한 세계적인 혐오는 공급망의 효율성을 해칠 수 있다고 본다. 또한 러시아-우크라이나 전쟁은 분명히 원자재 상품 공급망에 충격을 주어 세계 경제에 위협으로 부상할 것이다. 예를 들어 서방의 제재 이후 글로벌 양대 컨테이너 선사는 러시아와의 화물운송 계약을 중단했고, 영국은 모든 러시아 선박의 입항을 금지했다. 또한 유럽과 러시아는 각자 비핵금지지역을 설정해 유럽과 아시아 운항 기들은 길고 비싼 우회 항로를 이용하게 되었다. 러시아 화물기 활용 축소로 인해 전 세계의 항공화물수송 역량이 감소할 것이다. 화물선 선원의 약 14%가 러시아 및 우크라이나인이기 때문에 해운업계에도 노동력 문제가 발생할 가능성도 있다. 러시아와 우크라이나 송유관이 차질을 빚을 경우 중동과 서아프리카 석유 수요가 증가할 것이라 전망으로 유조선 운송 비용이 상승했고, 화물 운송 보험료도 급격히 인상되었다. 이러한 다양한 상품 공급망 위험은 이미 팬데믹으로 인해 세계 공급망이 스트레스를 받는 와중에 발생하여 이를 더욱 악화시켰다.

Xu 칼리시 수석의 의견에 동의한다. 다만 이번 우크라이나 전쟁 사태로 인한 중장기적 영향 중에는 세계적 불신의 심화로 인해 공급망의 재구성이란 통념이 강화될 가능성도 있다. 하지만 전쟁으로 인해 지정학적인 긴장이 강화되는 것은 불가피하다고 해도, 이것이 디커플링 추세에 미칠 영향은 미미한 수준일 것이라고 본다.

Q 전쟁에 앞서 수요와 공급의 불일치가 유가 상승의 주요한 요인으로 거론됐다. 수요는 코로나 팬데믹 이전 수준으로 회복하는데 산유국이 충분한 양의 원유를 시장에 공급하지 않고 있다는 얘기가. 하지만 다른 한편 화석 연료에서 청정 에너지로 전환이 가속화되는 추세도 존재한다. 이러한 상황을 고려해볼 때, 얼마나 장기간 고유가가 계속될 것이라고 생각하는가?

Kalish 세계 석유 수요와 공급의 장기 전망에서 보자면, 다양한 원유 가격 상승을 억제하는 요인으로 인해 중장기적으로 고유가는 일시적일 것이라고 생각한다. 이러한 요인들 중 하나로, 사람들이 점차 재택근무를 하며 직장까지의 이동이 감소하고 있으며, 쇼핑 역시도 온라인을 통해서 이뤄지고 있다. 이와 더불어 전기차에 대한 수요 증가, 미국 셰일오일(shale oil) 산업에 대한 투자 증가와 이에 따른 산유량 증대, 그리고 OPEC 자체적으로 증가하는 산유량과 이란에 대한 경제 제재 완화 가능성 등의 요인이 있다.

Xu 아시아 지역의 대부분의 국가에 있어서, 공급 측면의 요인으로 상승한 에너지 가격은 불리하게 작용한다. 그나마 좋은 소식은, 대부분의 아시아 국가들이 보조금 및 다른 재정적 수단을 통해서 이러한 에너지 위기에 대응할 수 있는 여건을 가지고 있다는 것이다. 그럼에도 불구하고, 원유 가격이 배럴당 100달러가 넘는 고유가가 장기간 계속된다면, 많은 국가들이 올해와 이후 경제 전망을 수정해야 할 것으로 보인다.

Q 러시아와 우크라이나 전쟁이 세계 에너지 시장에 미칠 영향은 어떤가? 어떤 나라가 영향을 크게 받을까?

Kalish 이번 전쟁은 이미 세계 천연가스 시장의 여건이 좋지 않은 상황에서 발생했다. 이미 이에 앞서 다수의 수급 불안 요인이 작동 중이었다. 예를 들어 공급망 혼란, 아시아 각국의 천연가스 친화 정책에 따른 수요 증가, 브라질의 심각한 가뭄 등이 그것이다. 미국의 액화천연가스(LNG) 수출량이 늘었고 겨울 날씨도 포근

한 편이었지만, 유럽의 천연가스 저장량은 5년 최저치에 머물고 있었다. 러시아는 유럽의 천연가스 수요의 40%를 차지한다. 가스 공급의 일시적 혹은 부분적 혼란이 발생할 경우(일례로 유럽으로 가는 천연가스의 10%가 우크라이나를 경유한다) 다른 지역에서 LNG의 수입 확대나 국내 생산 증대를 통해 대응할 수 있을 것으로 보이지만, 장기적인 공급 차질이나 비록 가능성은 낮지만 러시아의 공급 중단 사태가 발생할 경우 매우 심각한 결과가 예상된다. 게다가 유럽은 전쟁 발발 전에 노르트스트림2(Nord Stream 2) 파이프라인을 통해 러시아 천연가스를 추가로 공급받아 부족한 저장량을 보충하려고 했는데, 이 역시 독일의 기한 없는 승인 중단으로 차질이 불가피해졌다. 러시아와 우크라이나 전쟁은 이미 오미크론 확산 이후 상승하던 브렌트유(Brent)와 서부텍사스유(WTI) 가격을 2014년 이후 최고치로 더욱 끌어올렸지만, 미국 생산자들은 적극적으로 증산에 나서지 않았다. 2021년에 국제유가는 75%나 올랐지만 석유 및 가스업체의 생산 용량은 17% 증가하는데 그쳐, 유가와 투자 사이에 디커플링 양상이 나타났다. 이렇게 전 세계적인 수급 여건이 악화된 가운데, 심지어 석유수출국기구(OPEC)의 산유량도 앙골라와 나이지리아의 생산시설 문제로 인해 목표에 미달했다.

원자재는 러시아 GDP의 10%, 상품 수출의 70%, 정부 재정수입의 20% 이상을 차지한다. 에너지 및 원자재 가격 상승은 러시아에게 이득이지만, 각종 서방의 제재로 인한 타격이 훨씬 더 클 것이며, 금리 상승으로 인한 신용 시장의 부담도 높아질 수밖에 없다. EU의 무역에서 러시아가 차지하는 비중은 4.8%이며 우크라이나 비중도 1% 정도다. 2014년 러시아의 크림반도 점령 사태 이전에 비해 그 비중은 절반 이상 줄었다. 하지만 러시아는 여전히 EU 가스 수입의 40%, 석유 수입의 25%, 고체연료의 47%를 각각 차지한다. 러시아의 가스가 차단된다면 독일 등 일부 유럽 국가는 대체 에너지를 찾을 수 없어 경제 활동이 정체하게 될 수 있다. 상대적으로 발전된 가스 인프라로 인해 어느 정도는 견딜 수 있지만, 장기적으로는 LNG 수입,

저장량 확보, 에너지원 대체 능력에 달려 있다. 공급 부족 사태는 필연적으로 EU의 인플레이션 압력 상승으로 이어질 것이며 사태의 장기화는 경제 성장에 충격을 줄 수 있다. 미국은 직접적인 영향보다는 국제 상품 가격 상승과 EU와 무역을 통한 파급 효과에 영향을 받을 수 있다. 러시아와 우크라이나가 반도체와 배터리 생산에 중요한 원자재 생산국이기 때문에 일부 산업이 타격을 입을 수 있다. 아시아태평양 지역 경제도 러시아와 교역 수준은 작지만, 무역 회사는 영향을 받을 수 있고, 에너지 순수입국들은 이러한 위기에 취약할 수밖에 없다.

Xu 미국과 달리 아시아의 거의 모든 경제국은 원유와 천연가스 순수입국이다. 유가가 배럴당 100달러가 넘는 상황이 지속된다면 대부분의 아시아 국가 경제의 인플레이션 압력이 더 높아질 것이 분명하다. 일부 국가는 물가 압력이 매우 높을 수 있고, 태국과 필리핀 등은 정부의 연료 보조금 확대에 의해 재정적 어려움을 겪을 수도 있을 것이다. 중국의 경우 다운스트림 산업의 치열한 경쟁 때문에 인플레이션이 억제되었지만, 높아진 에너지 가격과 원자재 가격으로 인해 다수의 기업이 큰 폭의 이윤 감소를 감내해야 할 것이다. 중국 정부가 이러한 상황에 직면하여 석유와 가스로부터 이탈하는 에너지 전환을 가속화할 수 있을지 확실치 않지만, 탄소중립 정책 노선을 변경할 것으로 보이지는 않는다. 다만 지난해 에너지 경색 경험 때문에 정책적 조율이 중요하다는 것을 알게 됐고, 이 때문에 올해는 다시 탄소 감축 캠페인 같은 방식의 정책을 구축하기보다는 수입물가 상승 부담 때문에 힘들겠지만 소비자 전기로 인상과 같은 가격 정책에 더 의존할 수 있다고 본다.

Q 미국 연준(Fed)이 인플레이션을 억제하기 위해서 기준금리를 올릴 것으로 예상된다. 연준이 2022년과 2023년에 걸쳐 몇 번 금리를 올릴 것으로 생각하는가? 또한 이러한 긴축통화정책이 얼마나 빠르게 물가와 경제의 억제 혹은 안정화에 기여할 것으로 보나?

Kalish 경제가 갑작스럽게 침체되지 않는다는 가정 하에, 나는 미국 연준이 2022년에 4~5차례, 2023년에 4차례 정도 기준금리를 올릴 것이라고 생각한다. 연준의 이러한 긴축통화정책은 인플레이션을 심화하는 있는 요인들에 대한 '직접적인' 영향은 거의 없을 것이며, 오히려 인플레이션에 대한 기대를 억누르게 하는데 기여할 것이라고 생각한다. 이를 통해서 인플레이션을 장기화하게 하는 '임금 및 물가의 악순환적 상승(wage-price spiral)'을 피하게 할 것이다. 연준이 당면한 과제는 경제 회복을 가로막고 자산 가격의 폭락을 불러일으키는 지나친 통화긴축정책을 피하는 것이 될 것이다.

Xu 칼리시 박사의 의견에 동의한다. 다만, 우크라이나 사태로 인한 부담을 고려한다면 연준(Fed)은 기준금리를 '빅스텝', 즉 50bps(0.50%p) 폭 이상 인상하는 것보다는 '베이비스텝', 즉 25bps(0.25%p) 수준으로 소폭 인상할 가능성이 높다고 본다. 물론 미국 중앙은행에게 있어서 진정한 과제는 금리정책이 한발 늦게 시행되는 것처럼 보이지 않는 것이다.

Q 주요 경제국들이 물가 억제를 위해 긴축에 나서고 있는 반면에, 중국은 반대의 선택을 취하고 있는 것으로 보인다. 최근 중국 인민은행(PBoC)은 1년 만기 대출우대금리(LPR)를 3.8%에서 3.7%로 0.1% 낮추었으며 5년 만기 이자율도 4.65%에서 4.6%로 0.05% 낮췄다. 중국의 부동산 시장 위축이 장기적으로 경제의 잠재 성장률을 줄일 수준인가? 앞으로 중국 경제 전망은 어떠한가?

Kalish 중국 인민은행은 인플레이션보다는 경제 성장에 더 집중하고 있는 것이라고 생각한다. 중국 소비자물가는 완만하게 유지되고 있지만, 중국 부동산시장 문제와 제로 코로나정책으로 경제 회복이 느려지고 있다. 중국 경제는 2022년에 5% 미만의 완만한 성장을 할 것이라고 생각한다.

Xu 중국은 경제 성장 주기가 다른 국가들과는 차별적인 상황에 있으며, 이에 따라 미국 연준(Fed)의 긴축통화정책을 따라갈 필요는 없다고 생각한다. 인민은행의 완화통화정책은 중국 경제를 다시 확장시키는 동시에, 부동산개발기업들의 금융 부담을 줄이기 위한 것이다. 또한 중국 위안화(RMB)의 가치는 지난 2년간 매우 크게 절상되었다. 따라서 중국에게는 2020년 이래 절상된 통화 가치를 다시 재조정하는 것은 적절한 조치라고 생각한다. 경제 전망에 대해서는, 올해 중국 경제는 4.0~5.0% 수준에서 성장할 것으로 본다. 이는 중국의 국내 소비가 세계 경제 변화 속에서도 회복탄력성을 유지할 것이며, 더불어 대외적으로 중국 무역이 지난 1년 이상 순조롭게 순항 중이며 앞으로도 그러한 중국 무역의 추진력이 계속 유지될 것이라는 가정에 기반한다.

Q 2021년 6월 영국 콘월에서 개최된 주요 7개국(G7) 정상회의는 이른바 '콘월 컨센서스'(Cornwall Consensus)를 내놓았다. 경제적 불평등, COVID-19 팬데믹, 디지털 및 친환경 전환 시대로 전례 없는 변화를 마주하고 있는 세계 경제에 새로운 질서의 필요성을 제시하고 있는 것으로 보인다. 왜 지금 그러한 논의가 시작되고 있는 것이며, 이러한 논의는 향후 세계 경제에 어떠한 영향을 가져올 것이라고 생각하는가?

Kalish 영국 콘월에서의 합의는 최근 세계 경제를 휘젓고 있는 문제들을 비롯하여 향후 민주주의 국가들이 대응해야 할 정치적 합의를 반영하고 있다고 생각한다. 그러나 많은 민주주의 국가의 의회에서 정당 간의 높은 수준의 협력이 쉽지 않고 분열된 정치적 리더십으로 인해서 국가의 주요 정책 변화를 실행할 수 있는 역량이 제한적이다. 따라서, 이러한 G7 합의가 얼마나 영향력을 가질지는 여전히 미지수다.

Xu 불행하게도, 나는 G7 및 G20 모두 글로벌 이슈에 대해서 상당한 영향력을 미칠 수는 없다고 생각한다.

Q 현재 추세대로라면 중국의 경제 규모는 일정한 시점에 미국을 추월할 것으로 예상된다. 이러한 변화가 향후 세계 경제의 무엇을 의미하는가? 디지털 및 에너지 전환은 이러한 추세에 어떤 영향을 줄 것으로 보나?

Kalish 중국의 명목 GDP가 향후 10년간 미국의 명목 GDP를 따라잡을 수 있는 것일 수도 있고, 아닐 수도 있다. 하지만, 중국 경제가 미국 경제 규모를 넘어서는 아니든, 이것이 그렇게 중요한 문제는 아니라고 생각한다. 중국의 경제 규모는 중국의 거대한 인구 규모를 반영하는 것이지, 높은 수준의 생활수준을 반영하지는 않는다. 다른 측정 방식에선, 예를 들면 주요 기업의 시가총액, 최고 수준의 대학, 기술 혁신 및 문화 등에서 미국이 세계 경제의 지배적인 위치를 여전히 유지할 것으로 전망된다. 중국은 한편으로는 경제 성장을 저해할 수 있는 심각한 인구 변화에 직면하고 있다. 하지만 또 한편으로 중국은 고부가가치 사슬로 전환하고 있으며 친환경 전환에 막대하게 투자하고 있다. 이러한 측면의 전환은 중국 경제에 기여할 수 있을 것이다.

Xu 장기적으로 중국 경제에 있어서 지속가능한 수준의 성장률이 어느 정도인지는 여전히 논쟁의 여지가 많다. 하지만, 현재 중국은 1980년대의 일본 및 1990년대의 한국과 비슷한 위치에 있다. 따라잡기형(catch-up) 성장 측면에서 중국 경제는 앞으로 성장할 수 있는 여건이 여전히 충분하다는 것이다. 따라서, 중국 경제가 세계에서 가장 큰 경제 규모로 성장하는 것은 시간문제라고 생각한다. 현재 중국 경제 규모는 미국의 70%에 이르고, 세계에서 가장 거대한 무역국가인 동시에 세계에서 가장 거대한 재화 및 명품 소비국으로 성장했다. 다만 이러한 중국의 성장은 기존의 '글로벌 거버넌스'에 위기 의식을 불러일으킬 것이다. 에너지 전환에 관해서는, 중국에 있어서도 필요는 하지만 쉽지는 않을 것이라고 생각한다. 탄소배출저감은 중국 경제 성장에 있어서 일종의 '세금'으로 작용할 것이며, 이를 실행하는 데는 에너지 가격 자유화를 수반할 것으로 본다.

Q 중국 경제의 장기 전망에 우크라이나 전쟁은 어떤 영향을 줄 것으로 보나?

Kalish 중국 경제 데이터는 최근 비교적 상황이 좋은 편이다. 하지만 데이터만으로 중국 경제에 모든 것이 잘 되고 있다고 믿는 것은 실수가 될 수 있다. 최근 중국 증시 급락은 경기 회복을 약화시킬 수 있는 여러 사건들이 합쳐지는 것에 대한 투자자들의 불안감을 반영하는 것으로 보인다. 여기에는 새로운 코로나 바이러스 변이 확산세 발생에 따른 지역 경제 봉쇄, 부동산 부문의 지속적인 약세, 수입 물가 상승, 전쟁에서 비롯된 글로벌 공급망의 잠재적 혼란, 그리고 긴축으로 인한 금융 혼란 등이 포함된다. 중러 관계는 '동맹보다 더 강력하다'는 발언에도 불구하고, 중국 지도부는 서방의 제재 위협을 감수하지 않으려는 태도가 점점 더 분명해지고 있다. 대러 교역 규모가 상대적으로 적고 유럽 및 북미와의 경제 관계가 거의 실존적 중요성을 지니고 있다는 점을 고려하면, 중국이 러시아를 지원하기를 주저하는 것은 놀랄 일이 아니다. 중국 지도자들은 동맹국인 러시아가 서방에게 패배하지 않도록 도우려 할 것이다. 성공할 경우 향후 러시아 자원에 대한 실질적인 권리를 갖게 될 수 있기 때문이다. 하지만 미국과 유럽은 중국에 대한 새로운 제재로 러시아에 대한 중국의 지원에 대응할 것으로 보인다. 중국이 고립된다면 위안화 결제를 통해 문제를 피하려고 하겠지만, 이는 불안정한 자본 유출을 야기할 수 있는 위안화의 태환성을 허용해야 가능하다. 중국은 장기적으로 훨씬 더 큰 글로벌 파워가 되기를 열망하며, 이는 러시아의 전쟁에 관여하지 않을 동기가 된다. 중국이 해야 할 일은 성장을 계속하는 것이고 결국엔 미국을 추월하고 지정학적 힘을 더 얻는 것이다. 하지만 중국 경제 규모가 미국을 앞지른다고 해도 미국, 캐나다, 영국, 유럽연합, 일본 등의 서방 동맹을 따라잡지는 못할 것이다. 결국 중국은 경제적 성공을 위해서 이들과 협력해야 한다.



Q 미국 정부는 4개의 핵심산업인 반도체, 배터리, 희토류, 의약품 등의 공급망 취약성을 평가하고 개선하기 위한 행정명령을 발동했다. 바이든 행정부는 '메이드 인 아메리카'라고 언급되는 행정명령 14005를 단행하며 연방정부의 미국산 물품 구매의무를 강화했다. 한편 중국은 소위 '홍색공급망'이라고 불리는 자급자족의 공급망을 구축하고자 하며, 해외 원료나 중간재를 수입하는 대신 국산화 비중을 높이는 시도를 하고 있다. 미중 무역 분쟁에 이어 이러한 공급망 재편의 전망은 어떤가?

Kalish 정부 차원의 인센티브가 존재하지 않는다고 하더라도, 미국의 공급망은 다변화할 가능성이 높다. COVID-19 팬데믹 및 최근 무역 분쟁은 미국 공급망의 취약성을 부각시켰다. 이에 따라 공급망 내의 회복성을 개선하며 불필요한 중복성을 없애는 투자가 이어질 것이라고 생각한다. 그러나, 국내 생산을 촉진시키는 이러한 노력이 무역 확대 및 합리적인 재화의 활용을 방해할 수 있어 경제 성장에 악영향을 끼칠 수도 있다. 중국은 중국 내부로 유입되는 해외직접투자(FDI)

를 지속적으로 촉진하고 있다. 그러나, 중국에 위치한 해외기업의 경쟁력을 제한하는 행위는 생산성 향상 및 경제성장을 방해할 수 있다.

Xu 중국의 공급망 재편의 동인은 수입 대체 보다는 주로 위험관리 측면에 있다고 생각한다. 이러한 주장의 근거로, 러시아와 달리 중국은 해외로부터의 에너지 및 상품에 크게 의존하고 있다. 이에 따라 수입 대체는 중국인의 더 낮은 생활수준을 야기할 것이다. 질문이 암시하는 중국의 제약 조치는 대개 데이터 보안 및 국가안보 목적으로 적용된 것이다. 그러나, 미국과의 무역 분쟁을 비롯하여 EU와의 잠재적 투자 협정(CAI, 포괄적투자협정)은 중국이 점차 상호주의를 받아들이도록 할 것이다. 실제로, 이는 중국이 이전에 서방국가에 개방하지 않았던 많은 산업군, 예를 들어 의료산업 등을 개방하게 할 것이다. 다만 인터넷과 미디어는 국가안보상의 분명한 이유로 인해서 그러한 개방에서 제외될 것 같다.

Q 중국은 세계 희토류 채굴의 70% 이상, 채굴 후 가공은 90%를 점유하고 있다. 중국이 이러한 지배적인 위치를 활용하여 광물 무역을 재조정하였을 때 어떻게 전자제품 및 배터리 생산기업이 이에 대응할 수 있을까? 미국과 중국 사이의 무역 분쟁이 예상되지만, 그 영향력이 얼마나 클지는 아직 미지수다. 몇몇 전문가들은 이러한 미중 갈등이 '전략적 경쟁' 또는 더욱 갈등 구조가 큰 '디커플링' 중에 하나가 될 것이라고 진단하고 있다. 어떠한 시나리오가 더욱 가능성이 있다고 생각하는가?

Xu 중국과 호주, 영국, 그리고 인도 사이의 양자 간 무역을 깊게 살펴본다면 지정학이 무역에 큰 영향을 끼쳤다고 볼 수 없다. 물론, 많은 국가들이 국제무역기구(WTO)를 활용하여 무역 분쟁을 해결할 수 있겠지만, WTO는 조직 자체의 내부적인 문제 등으로 점차 권위를 상실하고 있다. 한편, 서구권의 몇몇 국가들 사이에서는 중국의 산업 정책을 모방하려는 경향도 있다. 나는 이러한 산업 정책 모방이 일본, 한국, 그리고 유로존에서는 가능할지라도 미국에서는 가능할 것 같지 않다고 본다.

Kalish 그러한 상황에서는 중국 이외의 지역에 대한 핵심광물 사업투자에도 향후 각국 정부가 인센티브를 부여할 것이라고 생각한다. 나는 '전략적 경쟁' 시나리오가 보다 가능성이 있다고 생각한다. '디커플링' 시나리오 오는 막대한 비용이 수반되기 때문이다. 또한 국가 간 재화 및 자본의 이동을 제한하는 다양한 조치에도 불구하고, 그러한 이동 제한은 실제로 발생하지 않았다. '디커플링' 시나리오의 전개는 미국과 중국 기업의 공생적인 관계 속에서 막대한 이익을 보는 민간 부문으로부터 극렬한 반대에 직면할 것이다.

Q 미국의 동맹국인 한국, 일본, 그리고 호주가 중국이 주도하는 '역내포괄적경제동반자협정'(RCEP)에 가입했다. 이 가운데 미국은 최근 '인도-태평양 경제 프레임워크'(IPEF) 발족을 구상하고 있는데, 이들 국가들이 IPEF에도 가입할 경우 이는 무엇을 의미하는 것인가?

Xu 한중일 동북아시아 국가들 사이에 자유무역협정이 존재하지 않았기 때문에 RCEP는 한국과 일본에게는 상당히 중요한 변화를 의미할 것이다. 그러나 호주와 뉴질랜드에게는 그 영향력이 미미할 것이다. 다시 말하면, RCEP은 중국, 한국, 일본의 기업들의 공급망 측면에서 일정 수준의 통합을 초래할 것이다. IPEF는 단기적으로는 개념 수준의 논의에 그칠 것 같다.

Kalish IPEF가 아직까지 구체적으로 정의되지 않았기 때문에 아직은 답을 하기에 이른 질문으로 보인다.

Ira Kalish

Chief Global Economist, Deloitte Touche Tohmatsu / ikalish@deloitte.com

딜로이트(미국) 수석 글로벌 이코노미스트로서, 경제분야를 비롯하여 글로벌 비즈니스 환경에 미치는 인구 및 사회 분야의 영향도 분석하고 있다. 지금까지 47개국에 이르는 국가에 방문하며 기업고객 및 산업협회 등에 비즈니스 프레젠테이션을 제공한 바가 있으며, 월스트리트저널(WSJ), 이코노미스트(The Economist), 파이낸셜타임즈(FT) 등을 비롯한 주요 언론 및 경제지에 그의 분석이 자주 인용되고 있다.

(現) Deloitte (미국), 수석 글로벌 이코노미스트
Johns Hopkins University, 국제경제학 박사
Vassar College, 경제학 학사

Xu Sitao

Chief Economist, Partner / sxu@deloitte.com.cn

딜로이트(중국) 수석 이코노미스트 및 파트너로서, 딜로이트의 경제 및 산업분석을 이끌고 있다. 딜로이트에 합류하기 전에는 2004년부터 2014년까지 이코노미스트그룹에서 중국지역부문 수석위원장 및 EIU 전망 담당이사로서 근무하였다. Yale Global Online, WSJ, FT, Caijing, Caixin, 21st Century Business Herald 등에 기고한 바가 있으며, CNBC, Bloomberg, CCTV 등의 미디어에서도 중국관련 평론가로서 자주 출연하고 있다. 중국 칭화대 경제관리학부에서 객원교수로도 활동하고 있다.

(現) Deloitte (중국), 수석 이코노미스트 및 파트너
(前) Economist Group, 중국지역부문 수석위원장 및 EIU Forecasting Director
University of Connecticut, 경제학 석사
Boston College, 금융학 석사
Peking University, 경제학 학사