

경제주평

- 세계 경제, 퍼펙트 스톱 오는가?
- 글로벌 5대 리스크 요인의 향방과 시사점

목 차

■ 세계 경제, 퍼펙트 스톱 오는가?

- 글로벌 5대 리스크 요인의 향방과 시사점

Executive Summary	i
1. 개 요	1
2. 글로벌 5대 리스크 요인 점검	2
3. 글로벌 경제의 향방과 시사점	12

비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

경 제 연 구 실 : 주 원 경제연구실장 (02-2072-6235, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 세계 경제, 퍼펙트 스톰 오는가?

- 글로벌 5대 리스크 요인의 향방과 시사점

■ 개요

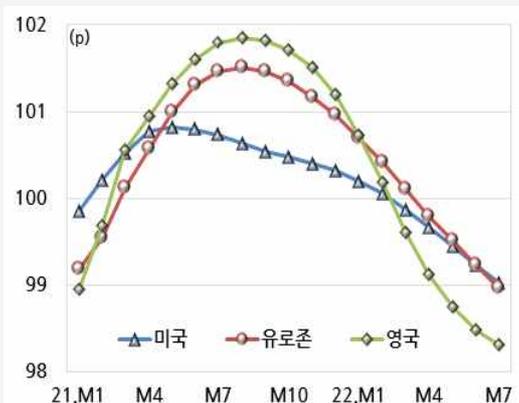
최근 세계 경제에 등장하는 다양한 리스크 요인들의 영향이 증척되면서 대규모의 경제위기를 의미하는 ‘퍼펙트 스톰(PERFECT STORM)’에 대한 우려가 제기되는 상황이다. 이에 향후 세계 경제에 경기 하방 압력으로 작용할 가능성이 높은 리스크 요인의 내용과 방향성을 전망해 보았다. 연구원이 생각하는 2022년 하반기 이후 2023년까지 세계 경제의 키워드는 ‘STORM’이며, 이는 ① 세계 경제의 침체(Stagnation) 가능성 증대, ② 미·중 교역 전쟁(Trade war)의 심화, ③ 오일쇼크(Oil shock) 완화에 대한 기대, ④ 러시아-우크라이나 전쟁(Russia)의 교착, ⑤ 미 연준의 급진적 통화정책(Monetary policy)의 키워드 알파벳 다섯 글자를 모은 것이다.

■ 글로벌 5대 리스크 요인 점검

① 세계 경제의 침체(Stagnation) 가능성 증대

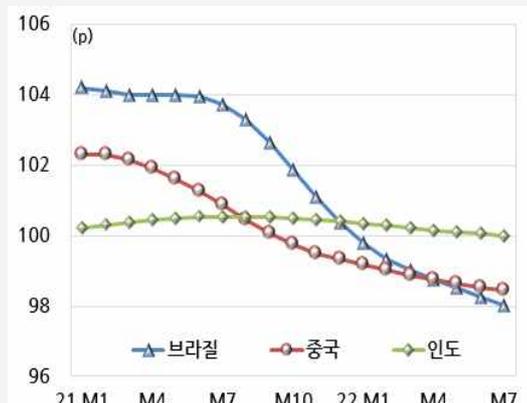
세계 경제는 경기 사이클상 코로나 위기 직후 상승 국면이 종결되고 하강 국면으로 진입하고 있는 것으로 판단되며, 최근 다발적 리스크 요인이 경기 하강 폭을 확대시킬 가능성이 높아져 우리 수출 경기에 악영향 우려된다. 선진국 경제는 경기 하방 리스크의 영향력이 급증(Downside Risks Dominate)하고, 경기 하강이 진행 중인 것으로 판단된다. 미국, 유로존 등 선진국 경기는 이미 경기 하강 신호가 감지되고 있으며, 2022년 하반기 또는 2023년 상반기 중으로 경제 상황이 평균적인 추세를 하회하는 침체(Stagnation) 국면으로의 진입이 예상된다. **신흥국도 선진국 경제의 성장세 위축으로 경기 하강 압력이 높아질 것으로 판단된다.** 주요 신흥국을 보면, 브라질은 포퓰리즘 정책 부작용에 따른 경기 침체가 예상되며, 인도와 중국 경제는 상대적으로 연착륙 수준의 하강 국면 진입이 전망된다. 이에 따라 2023년 세계 경제의 상황은 2022년보다 개선되기 어려울 것으로 판단된다.

< 선진국 OECD 경기선행지수 추이 >



자료: OECD Composite Leading Indicators.

< 신흥국 OECD 경기선행지수 추이 >



② 미·중 교역 전쟁(Trade war)의 심화

미·중 외교 및 경제 갈등에 따른 글로벌 공급망 및 교역 단절로 우리의 대 중국 수출이 위협받을 가능성이 우려된다. 트럼프 행정부가 2018년 7월 중국산 제품에 고율의 관세를 부과하면서 미·중 교역 전쟁이 시작되었고, 트럼프 행정부 말에는 화웨이, SMIC 등 중국 테크 기업에 대한 기술 규제까지 범위가 확대되었다. 나아가 바이든 행정부에 들어서면서 교역 전쟁이 심화되고, 외교·군사적 이슈를 포함한 전방위적 패권 경쟁으로 확대되는 모습이다. 특히, 통상 부문에서 바이든 행정부는 트럼프 행정부와 달리 동맹국과의 연대를 강조함에 따라, 아시아 지역의 공급망, 시장, 기술 패권 경쟁이 심화되고 있다. 첨단 산업에서 중국을 배제한 미국 주도의 공급망 구축을 위해 IPEF(인도-태평양 경제 프레임워크, Indian-Pacific Economic Framework)가 출범하였고, 팹4(Fab4 또는 Chip4)를 통해 한국, 일본, 대만과의 협력 관계를 강화하면서 세계 경제의 주력 산업인 반도체에서 미국의 기술·산업적 헤게모니를 확보하려는 노력을 경주하고 있다. 나아가, 최근 인플레이션 감축 법안 중 전기자동차의 미국 내 생산 배터리 사용을 실질적으로 강제하는 내용을 담거나, AMD사와 NVIDIA사의 고기술 칩에 대한 대(對) 중국 수출을 금지하는 등의 개별적인 직접 규제에 나서고 있다.

< 바이든 행정부의 대 중국 고립정책 >

구 분	미국의 대중국 고립정책의 사례
도덕적 고립	▪ 신장산 상품 수입을 원칙상 금지하는 '위구르족 강제노동 금지법' 발효
군사적 고립	▪ 낸시 펠로시 미 하원의장, 현직 미국 하원의 장으로는 2번째 대만 방문
공급망 고립	▪ Chip4 - 미국, 한국, 대만, 일본 반도체 동맹 ▪ IPEF - P1) 공정하고 회복력 있는 무역 P2) 공급망 안정성 P3) 인프라·청정에너지·탈탄소화 P4) 조세·반부패 ▪ 인플레이션 감축 법안 - 미국산 배터리 비중 불충족 시 보조금 제외

자료: 현대경제연구원.

< 주요 경제블록 회원국 현황 >



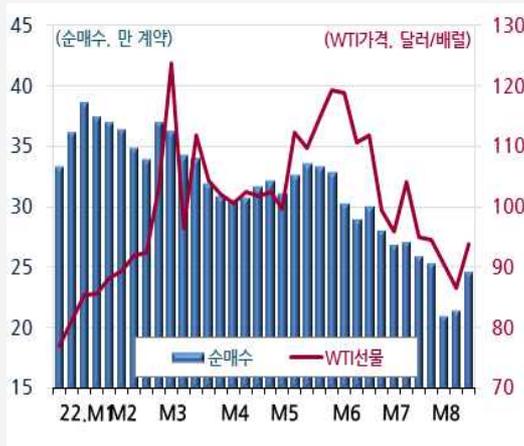
자료: 현대경제연구원.

③ 오일쇼크(Oil shock) 완화에 대한 기대

글로벌 인플레이션의 주된 원인으로 작용했던 고유가 현상은 세계 경제의 성장 부진에 따른 에너지 수요 위축으로 완화될 가능성이 높은 것으로 전망된다. 국제 유가는 2021년 하반기 이후 세계 경제의 빠른 회복세, 대규모 유동성 공급, 우크라이나-러시아 전쟁 등의 영향으로 급등하였다. 그러나, 최근 들어 미 연준(FED) 정책금리 인상, 러시아-우크라이나 전쟁의 교착 등으로 국제 유가는 약보합세를 보이고 있다. 특히, 세계 경제의 침체 가능성이 높아지면서 향후 에너지 수요가 정체될 것이라는 시각이 확산되어 국제 유가가 소폭 하락하고 있다. 이를 반영하여 최근 원유 선물 시장에서 국제 유가가 상승할 것이라는 예측(순매수포지션) 수준이 하

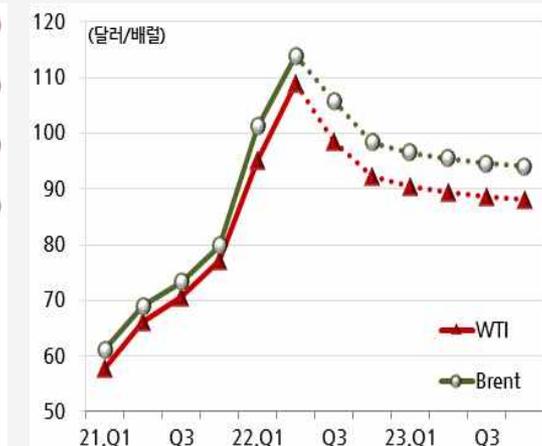
락하고 있고, 주요 전망 기관은 국제 유가가 2022년 2분기를 고점으로 이후 완만한 하락세를 보일 것으로 예상하고 있다. **다만, 2022년 말에서 2023년 초 에너지 성수기에 러시아의 유럽에 대한 가스 수출 통제가 강화될 경우, 시장 수급 불안 심리가 확산되면서 고유가가 장기화될 가능성도** 여전히 높아 보인다. 반대로, 미 연준의 유동성 회수 속도가 빨라지거나 글로벌 경기 침체가 본격화된다면 2023년 이후 하락 속도가 빨라질 가능성도 있다. 이에 따라 국제 유가와 동조성을 보이는 원자재 가격도 완만한 하락세가 예상되며, 글로벌 인플레이션 위기도 점차 완화될 것으로 기대된다.

< WTI선물가격 및 순매수포지션 추이 >



자료: NYMEX.

< EIA의 WTI 및 Brent 유 가격 전망 >



자료: EIA 8월 전망.

④ 러시아-우크라이나 전쟁(Russia)의 교착

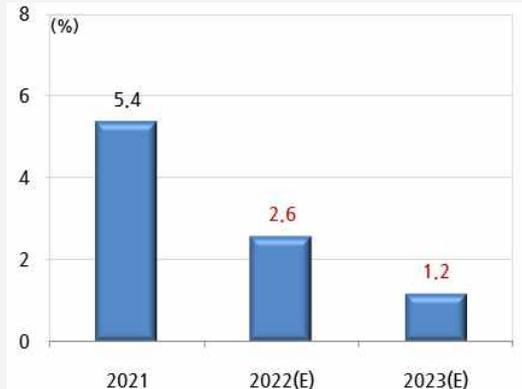
러시아-우크라이나 전쟁의 발발에 따른 경제 충격이 유로존을 중심으로 지속되면서 세계 경제의 주된 리스크 요인으로 작용하고 있다. 현재, 러시아-우크라이나 간 전쟁은 직접적으로는 에너지 및 원자재 시장의 수급 불안과 간접적으로는 유로존과 세계 경제의 경기 침체를 유발하는 핵심 원인이다. 세계 원자재 시장에서 공급 비중이 높은 러시아와 우크라이나 간의 전쟁이 시장 가격을 급등시켜 글로벌 인플레이션을 심화시키는 요인으로 작용한다. 또한, 전쟁은 전장의 인접 지역인 유럽의 소비 심리 침체로 이어져 유로존의 스태그플레이션(인플레이션과 경기 침체)을 유발하면서 세계 경제의 성장을 위협하고 있다. **다만, 최근 들어 러시아와 우크라이나 전쟁이 교착 국면에 진입하면서, 세계 경제에 경기 하방 리스크로 작용하는 강도는 약화되는 추세**이다. 또한, 일부에서는, 러시아가 막대한 군비와 인명 피해를 감당하기 어려워 휴전이나 종전이 이루어질 가능성도 언급되고 있다. 한편, 전쟁의 양상과 무관하게 러시아의 유럽 지역에 대한 가스 공급 중단 우려가 상존하면서 유로존 경제가 급격하게 침체에 빠질 가능성은 여전히 높아 보인다. 특히, **연말 유로존의 겨울철 에너지 수요 급증 시기에 러시아의 가스 공급 중단이 본격화될 경우, 유로존 지역을 중심으로 에너지 가격 급등과 대규모의 경제 위기가 발생할 수 있다.**

< 유럽의 러시아 가스의존도 >



자료: IMF. 주: 2020년 기준

< 유로존 경제성장률 전망 >

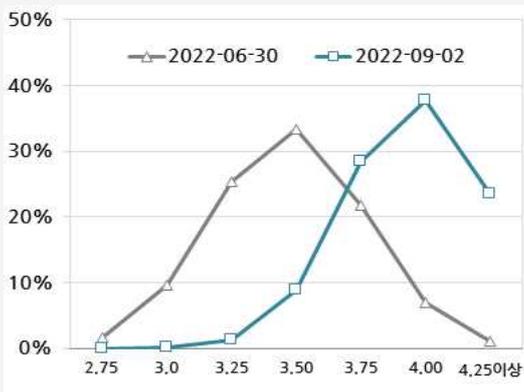


자료: IMF World Economic Outlook.

⑤ 미 연준의 급진적 통화정책(Monetary policy)

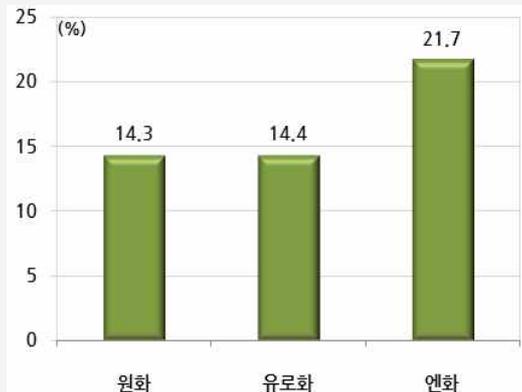
자국 인플레이션 극복을 위한 미 연준의 급격한 정책금리 인상이 국제금융시장의 변동성을 급증시키면서 세계 경제의 교란 요인이 되고 있다. 미 연준은 2022년 3월에 정책금리(연방기금금리)를 0.25%(상한값)에서 0.50%로 인상하면서 2020년 3월 이후 만 2년 동안 지속된 제로금리(0~0.25%)를 탈출하였다. 이후 미국 내 인플레이션이 심화되면서 5월에 빅 스텝(Big Step, 0.5%p 인상)과 바로 이어 6월과 7월에 각각 자이언트 스텝(Giant Step, 0.75%p 인상)을 단행하면서, 현재 2.50%의 금리 수준에 이르고 있다. 나아가 최근 미 연준 내 주요 인사들의 매파적 발언과 시장의 전망을 종합해 보면, 향후 2022년 말 또는 2023년 상반기 중 4.00% 이상까지 금리가 추가 인상될 것으로 보인다. 또한, 그 이후에도 고금리 수준이 상당 기간 유지될 가능성이 높아 보인다. 미 연준의 빠른 금리 인상은 원/달러 환율 상승으로 이어지면서 수입 물가 불안을 통해 국내 물가의 안정화를 저해할 수 있다. 또한, 신흥국의 글로벌 자본 이탈 동기를 자극하면서 세계 경제의 'Overkill(금리 인상이 실물 경제 침체를 유발)'을 유발할 가능성도 배제할 수 없다.

< 2023년 6월 미국 연방기금금리 예측 확률 >



자료: CME FedWatch.
주: 숫자는 상한값.

< 주요국 통화의 대 달러 환율 상승률(1월 3일 대비 9월 2일) >

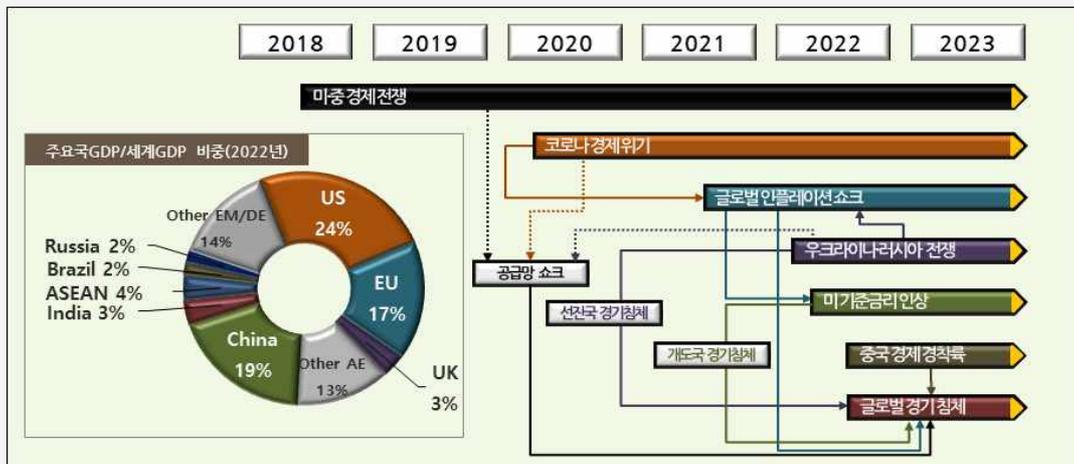


자료: 한국은행 통계를 이용한 계산.
주: 달러화 대비 상승 비율.

■ 글로벌 경제의 향방

세계 경제는 코로나 위기 이후 경기 사이클상 확장 국면이 종결되고 경기 하강 국면으로의 진입이 불가피해 보인다. 현재 세계 경제는 코로나 위기 이후 경기 사이클상 확장 국면이 종결되고 경기 하강 국면으로 진입되면서 펀더멘털이 취약한 상황이다. 특히, 대부분 국가들이 코로나 위기 국면을 거치면서 경제의 건전성이 크게 약화되어 작은 충격에도 경기 변동성이 확대되는 불안정한 모습을 보이고 있다. 더구나 다섯 가지 리스크 요인(STORM)의 영향력이 2023년에도 이어질 가능성이 높기 때문에, 향후 세계 경제의 경기 하강 또는 침체 가능성은 매우 높아 보인다. 다만, 리스크 요인들 대부분이 시간이 갈수록 그 영향력이 완만하게 감소할 것으로 보이며, 또한, 일부 리스크 요인들은 그 자체의 이슈가 해소될 수도 있기 때문에 '퍼펙트 스톰'보다는 일정 기간 동안 제한된 범위 내에서 글로벌 경기 침체를 경험할 가능성이 더 높다고 판단된다. 그러나, 중국 경제의 경착륙 등과 같은 아직 구체화되지 않았으나, 발생하면 감당하기 어려운 충격을 줄 수 있는 '회색코뿔소(Gray Rhino)' 또는 '블랙스완(Black Swan)' 리스크가 부상할 경우 대규모의 경제 위기를 의미하는 '퍼펙트 스톰(PERFECT STORM)'의 가능성도 열려 있다.

< 최근 세계 경제의 위기 요인 흐름 >



자료: 현대경제연구원.

■ 시사점

점증하는 세계 경제 위기 발발 가능성에 대응하고 한국 경제의 성장잠재력을 복원하기 위해서는 첫째, 세계 경제의 경기 침체 가능성에 대응한 선제적인 위기 대응 능력 강화와 취약 계층에 대한 안전망 확충이 요구된다. 둘째, 미·중 중심의 양분적 글로벌 산업 지형 재편과 본격화되고 있는 기술 패권 전쟁에 대응하여 유연한 통상 외교 전략과 핵심·원천 기술 확보 노력이 필요하다. 셋째, 국제 정세의 급변으로 인한 산업계의 충격을 방지하기 위해 적극적인 자원 확보와 공급망 안정 노력이 절실하다. 넷째, 실물경제의 교란 요인이 되고 있는 금융시장의 변동성 급증에 대응하여, 금융 당국의 대외 신인도 제고 및 시장 내 심리 안정 노력이 지속되어야 한다.

1. 개요

- 최근 세계 경제에 등장하는 다양한 리스크 요인들의 영향이 중첩되면서 대규모의 경제위기를 의미하는 ‘퍼펙트 스톰(PERFECT STORM)’에 대한 우려가 제기되는 상황
- 이에 향후 세계 경제에 경기 하방 압력으로 작용할 가능성이 높은 리스크 요인의 내용과 방향성을 전망해 보고자 함
- 2022년 하반기 이후 2023년까지 세계 경제의 키워드는 ‘STORM’이며, 이는 아래의 다섯 가지 리스크 요인들의 키워드의 첫 알파벳을 모은 것임
 - ① 세계 경제의 침체 (Stagnation) 가능성 증대: 코로나 위기 이후의 경기 확장세가 마무리되면서, 경기 사이클상으로 하방 압력이 증대
 - ② 미·중 교역 전쟁 (Trade war)의 심화: 미·중 외교 및 경제 갈등에 따른 글로벌 공급망 및 교역 단절로 세계 교역 침체 우려
 - ③ 오일쇼크 (Oil shock) 완화에 대한 기대: 고유가 현상이 완화될 가능성은 높으나, 시장 불안 요인은 여전히 상존
 - ④ 러시아 - 우크라이나 전쟁 (Russia)의 교착: 러시아-우크라이나 전쟁의 휴전 또는 종전 기대감도 있으나, 세계 경제의 핵심 리스크 요인으로 작용
 - ⑤ 미 연준의 급진적 통화정책 (Monetary policy): 연준의 급격한 금리 인상이 금융시장의 변동성을 급증시키면서 세계 경제의 교란 요인으로 작용

< 세계 경제의 5대 리스크 >

S tagnation	① 세계 경제의 침체(Stagnation)가능성 증대
T rade war	② 미·중 교역 전쟁(Tradewar)의 심화
O il shock	③ 오일쇼크(Oil shock) 완화에 대한 기대
R ussia	④ 러시아 - 우크라이나 전쟁(Russia)의 교착
M onetary policy	⑤ 미 연준의 급진적 통화정책(Monetary policy)

2. 글로벌 5대 리스크 요인 점검

① 세계 경제의 침체(Stagnation) 가능성 증대

○ 세계 경제는 경기 사이클상 코로나 위기 직후 상승 국면이 종결되고 하강 국면으로 진입하고 있는 것으로 판단되며, 최근 다발적 리스크 요인이 경기 하강 폭을 확대시킬 가능성이 높아져 우리 수출 경기에 악영향 우려

- 선진국 경제의 경기선행지수의 하락세가 지속 중이기 때문에 경기 침체 국면으로의 진입 가능성이 점증

· 향후 선진국 경제는 경기 하방 리스크의 영향력 급증 **Downside Risks Dominate**으로, 경기 하강 국면이 임박 **Downturn ahead**한 것으로 판단됨

· 미국, 유로존 등 선진국 경기는 이미 경기 하강 신호가 감지되고 있으며, 2022년 하반기 또는 2023년 상반기 중으로 경제 상황이 평균적인 추세를 하회하는 침체 **Stagnation** 국면으로의 진입이 예상됨

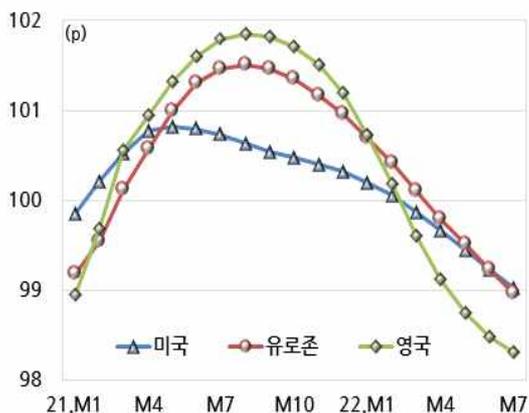
※ 경기 4국면: 회복 → 호황 → 후퇴 → 침체

- 신흥국도 선진국 경제의 위축으로 경기 하강 압력이 높아질 것으로 판단

· OECD 경기선행지수를 기준으로 브라질, 인도, 중국 경기는 선진국보다 먼저 하강 국면에 진입한 것으로 분석됨

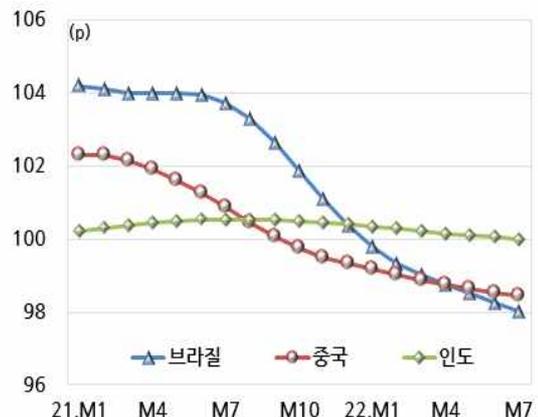
· 브라질은 포퓰리즘 정책의 부작용에 따른 급격한 경기변동을 경험하고, 인도와 중국 경제는 상대적으로 연착륙 수준의 하강 국면 진입이 예상됨

< 선진국 OECD 경기선행지수 추이 >



자료: OECD Composite Leading Indicators.

< 신흥국 OECD 경기선행지수 추이 >



자료: OECD Composite Leading Indicators.

- IMF의 세계 경제에 대한 전망이 비관적 기조를 보이는 바와 같이 2023년 세계 경제의 상황은 2022년보다 개선되기 어려울 것으로 전망

- IMF는 7월 보고서에서 세계 경제성장률이 2022년 3.2%에서 2023년 2.9%로 하락세를 지속할 것으로 전망함
- 이는 지난 1월 보고서에서의 전망치를 불과 6개월 만에 대폭 하향 조정한 것으로, 2022년 경제성장률은 4.4%에서 3.2%로, 2023년 성장률은 3.8%에서 2.9%로 하향조정된 것임

- 2023년 개도국/신흥국과 선진국의 경기 디커플링 선진국 침체 지속과 개도국/신흥국 경기 반등이 전망되나, 개도국/신흥국의 반등 강도는 강하지 않을 것으로 예상

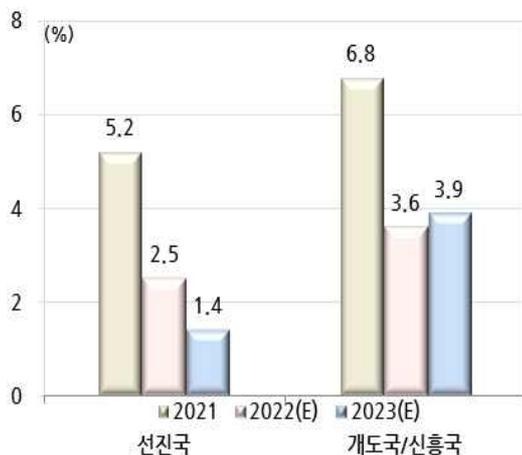
- IMF는 선진국 경제성장률이 2022년 2.5%에서 2023년 1.4%로 큰 폭의 하락세를 보일 것으로 전망함
- 선진국 내 미국의 경제성장률이 2022년 2.3%에서 2023년 1.0%로 하락하고, 유로존도 같은 기간 2.6%에서 1.2%로 하락을 예상함
- 반면, 개도국/신흥국 성장률은 같은 기간 3.6%에서 3.9%로 반등할 것으로 전망함
- 2022~2023년의 기간에서 선진국과 달리 개도국/신흥국 경제성장률이 높아지는 이유는, 2022년 중 중국 도시봉쇄에 따른 공급망 단절과 러시아 우크라이나와의 전쟁의 성장률 급락에 따른 기술적 반등 의미가 높은 것으로 분석됨

< 세계 경제성장률 전망 >



자료: IMF World Economic Outlook.

< 선진국/개도국 경제성장률 전망 >



자료: IMF World Economic Outlook.

② 미·중 교역 전쟁(Trade war)의 심화

○ 미·중 외교 및 경제 갈등에 따른 글로벌 공급망 및 교역 단절로 우리의 대 중국 수출이 위협받을 가능성이 우려

- 2018년 7월에 미국 트럼프 행정부가 중국산 제품에 고율의 관세를 부과하면서 미·중 관세 전쟁이 시작

- 미 트럼프 행정부는 중국과의 무역 역조 문제를 해결하기 위해 2018년 7월 6일 약 340억 달러 규모의 중국산 제품에 대해 25%의 고율 관세를 부과함
- 이후 여러 차례에 걸쳐 중국의 보복 관세와 미국 추가 관세 인상 범위가 확대되면서 양국 간 관세 전쟁이 진행 중임
- 당시 트럼프 행정부의 중국에 대한 견제는 대 對 중국 무역적자 개선이라는 경제적 이익이 주된 목적이었다고 판단됨

※ 2017년 기준 미국의 중국에 대한 무역적자 규모는 3,752억 달러로 전체 무역적자 5,660억 달러의 66.3%에 달하였으며, 미국의 대 對 중국 수출액은 1,304억 달러, 중국의 대 對 미국 수출액은 3,752억 달러를 기록함

- 트럼프 행정부 말에 들어 관세 전쟁이 기술 전쟁으로 확대되면서 중국 테크 기업에 대한 미국 정부의 기술 규제도 시작

- 트럼프 행정부는 중국과의 관세 전쟁이 장기화되면서 통상외교적 이익이 가시화되지 않음에 따라, 중국의 화웨이, SMIC 등 IT 기술 기업들에 대한 거래 규제에 들어감

< 트럼프 행정부 기간 미·중 간 관세 전쟁 일지 >

일자	미국의 조치	중국의 조치
'18. 07. 06	① 340억불 25%	① 340억불 25%
'18. 08. 23	② 160억불 25%	② 160억불 25%
'18. 09. 24	③ 2,000억불 10%	③ 600억불 5~10%
'19. 05. 10	③ 2,000억불 25%	—
'19. 06. 01	—	③ 600억불 5~25%
'19. 09. 01	④ 1,120억불 15%	④ 750억불 일부 5~10%
'20. 01. 15 1단계 합의	④ 15%에서 7.5% 환율조작국 지정 해제	4개 부문서 2년간 2,000억 달러 구매

자료: USTR, 중국 상무부 자료를 통해 추정.

< 트럼프 행정부의 중국기업에 대한 직접 규제 >

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중국 통신장비 제조업체 ▪ 화웨이 통신장비 사용 및 부품 수출 금지
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중국 최대 반도체 제조업체 ▪ 블랙리스트-거래 제한(칩 수출 시 허가)
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 메신저 및 지급결제 애플리케이션 ▪ 다운로드 금지
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 동영상 공유 애플리케이션 ▪ 사용 금지

자료: 언론기사 종합.

- 바이든 행정부에 들어서면서 트럼프 행정부의 교역 전쟁이 심화되고, 본격적인 미·중 간 패권 전쟁이 전개
 - 바이든 행정부에 들어서 트럼프 행정부의 관세·무역(경제) 갈등이 외교·군사적 긴장으로까지 확산되는 모습임
 - 또한, 신장 위구르 지역 탄압, 중국 기업들의 기술 탈취 등의 도덕적인 이슈에서 중국 정부와의 갈등을 의도적으로 증폭하는 양상도 나타남
 - 나아가 중국 정부가 가장 민감해하는 이슈인 양안 兩岸, 중국과 대만 관계에 개입하면서 군사적 긴장 강도가 높아지고 있음
- 특히, 통상 부문에서 바이든 행정부는 트럼프 행정부와 달리 동맹국과의 연대를 강조함에 따라, 아시아 지역의 공급망, 시장, 기술 패권 경쟁이 심화
 - 첨단 산업에서 중국을 배제한 미국 주도의 공급망 구축을 위해 IPEF 인도-태평양 경제 프레임워크, Indian-Pacific Economic Framework가 출범함
 - 특히, 바이든 행정부는 팍4 Fab4 또는 Chip4 추진을 통해, 미국, 한국, 일본, 대만 4개국이 협력 관계를 강화하면서 세계 경제의 주력 산업인 반도체에서 미국의 기술·산업적 헤게모니 확보를 도모 중임
 - 나아가, 최근 인플레이션 감축 법안 중 전기자동차의 미국 국내 생산 배터리 사용을 실질적으로 강제하는 내용을 담거나, AMD사와 NVIDIA사의 고기술 칩에 대한 대 對 중국 수출을 금지하는 등의 개별적인 직접 규제에 나서고 있음

< 바이든 행정부의 대 중국 고립정책 >

구 분	미국의 대중국 고립정책의 사례
도덕적 고립	▪ 신장산 상품 수입을 원칙상 금지하는 '위구르족 강제노동 금지법' 발효
군사적 고립	▪ 낸시 펠로시 미 하원의장, 현직 미국 하원의 장으로는 2번째 대만 방문
공급망 고립	▪ Chip4 - 미국, 한국, 대만, 일본 반도체 동맹 ▪ IPEF - P1) 공정하고 회복력 있는 무역 P2) 공급망 안정성 P3) 인프라·청정에너지·탈탄소화 P4) 조세·반부패 ▪ 인플레이션 감축 법안 - 미국산 배터리 비중 불충족 시 보조금 제외

자료: 현대경제연구원.

< 주요 경제블록 회원국 현황 >

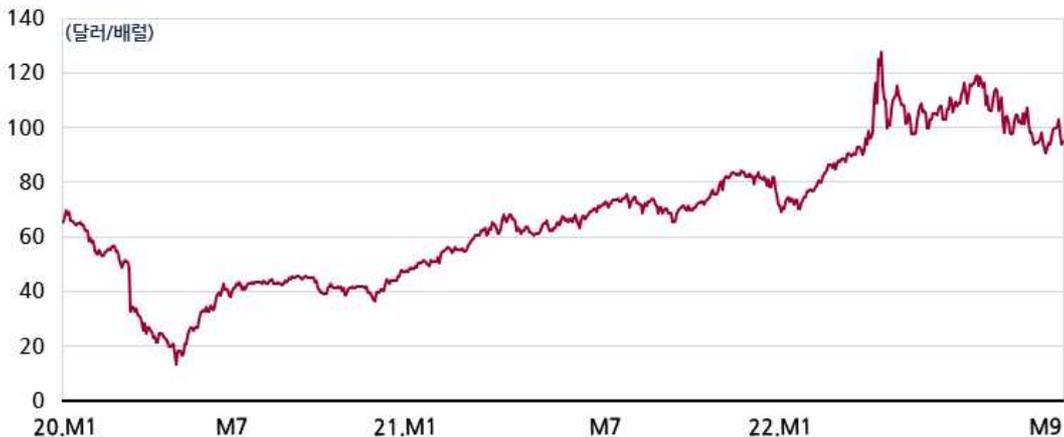


자료: 현대경제연구원.

③ 오일쇼크(Oil shock) 완화에 대한 기대

- 글로벌 인플레이션의 주된 원인으로 작용했던 고유가 현상은 세계 경제의 성장 부진에 따른 에너지 수요 위축으로 완화될 가능성이 높은 것으로 전망
- 국제 유가는 코로나 위기 직후 낮은 수준에 머물렀으나, 2021년 하반기부터 세계 경제의 빠른 회복세와 우크라이나-러시아 전쟁 등의 영향으로 급등
 - 2020년 상반기 코로나 확산세가 급격해지면서 세계 경제위기가 시작되었고, 이에 따라 석유에 대한 수요가 급감하여 일평균 배럴 당 40달러의 저유가 현상이 지속됨
 - 그러나, 2021년 하반기부터 주요국 중앙은행들의 대규모 유동성 공급으로 원유의 통화에 대한 상대가격 달러세력이 높아지면서 국제 유가의 랠리가 시작됨
 - 나아가 원유 가격 관리를 위한 OPEC의 공급 제한이 지속되는 가운데, 2022년에 들어 우크라이나-러시아 전쟁이 발발하면서 배럴당 100달러 시대에 진입함 두바이유 현물 기준 일간 최고가는 2022년 3월 9일 127.9달러임
- 그러나, 최근 들어 세계 경제의 침체 가능성 등으로 향후 에너지 수요가 정체될 것이라는 시각이 확산되면서 국제 유가가 소폭 하락
 - 최근 미 연준 정책금리 인상, 러시아-우크라이나 전쟁의 교착, 글로벌 경기 침체 우려 등으로 국제 유가는 약보합세를 보임

< 두바이유 가격 추이 >



자료: 한국석유공사.

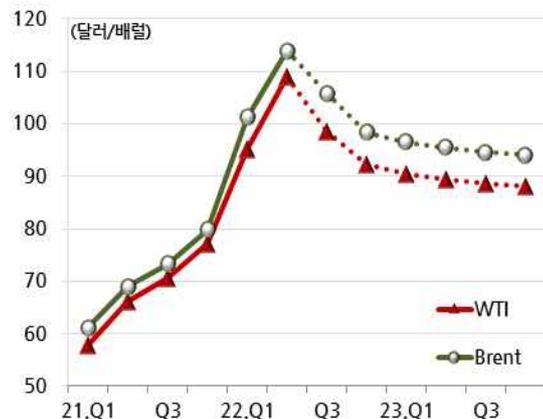
- 2023년 세계 경제의 성장세가 크게 둔화된다는 전망이 현실화될 경우 에너지 수요 위축으로 국제 유가는 완만한 하락세를 지속할 것으로 예상
 - 최근 원유 선물 시장에서 국제 유가가 상승할 것이라는 예측 순매수포지션 정도가 하락하고 있음
 - 또한 주요 예측 기관은 국제 유가가 2022년 2분기를 고점으로 이후 완만한 하락세를 보일 것으로 전망함
 - 다만, 2022년 말에서 2023년 초 러시아의 유럽에 대한 에너지 수출 통제가 강화될 경우, 시장 수급 불안 심리가 확산되면서 고유가가 장기화될 가능성도 있음
 - 반대로, 미 연준의 유동성 회수 속도가 빨라지거나 글로벌 경기 침체가 본격화된다면 2023년 이후 국제 유가의 안정화 속도가 빨라질 수도 있음
- 이에 따라 국제 유가와 동조성을 보이는 원자재 가격도 완만한 하락세가 예상되며, 글로벌 인플레이션 위기도 점차 완화될 것으로 기대
 - 2020년 1월을 100p로 가정할 때, 농산물 원자재 가격 지수¹⁾의 고점은 2022년 4월 206.1p이며, 8월 현재 167.7p로 고점 대비 18.6% 가격이 하락함
 - 또한, 광물 원자재 가격 지수²⁾의 고점은 2022년 3월 208.4p이며, 8월 현재 151.7p로 고점 대비 27.2% 가격이 하락함

< WTI선물 가격 및 순매수포지션 추이 >



자료: NYMEX.

< EIA의 WTI 및 Brent 유 가격 전망 >



자료: EIA 8월 전망.

1) 대두(선물), 옥수수(선물), 소맥(선물), 원면(선물)의 4개 품목의 국제 시장 가격을 2020년 1월 기준(100p)으로 지수화하여 단순 평균함.
 2) 니켈(현물), 아연(현물), 동(현물), 알루미늄(현물)의 4개 품목의 국제 시장 가격을 2020년 1월 기준(100p)으로 지수화하여 단순 평균함.

④ 러시아-우크라이나 전쟁(Russia)의 교착

○ 러시아 - 우크라이나 전쟁의 발발에 따른 경제 충격이 유로존을 중심으로 지속되면서 세계 경제의 주된 리스크 요인으로 작용

- 러시아 - 우크라이나 간 전쟁은 직접적으로는 에너지 및 원자재 시장의 수급 불안과 간접적으로는 유로존의 경기 침체를 유발

- 세계 원자재 시장에서 공급 비중이 높은 러시아와 우크라이나 간의 전쟁이 시장 가격을 급등시켜 글로벌 인플레이션을 심화시키는 요인으로 작용함
- 또한, 전쟁은 전장의 인접 지역인 유럽의 소비 심리 침체로 이어져 유로존의 스태그플레이션 인플레이션과 경기 침체를 유발함

- 다만, 최근에 들어 러시아와 우크라이나 전쟁이 교착 국면에 진입하면서, 세계 경제에 경기 하방 리스크로 작용하는 강도는 약화되는 추세

- 영국 BBC가 미국 전쟁연구소 THE INSTITUTE FOR THE STUDY OF WAR 자료를 이용하여 도시 圖示 한 현황에 따르면, 개전 초반에 비해 최근 러시아-우크라이나 간 전선이 상당 부분 축소되어 있음
- 또한, 일부에서는 러시아가 막대한 군비와 인명 피해를 감당하기 어려워, 전격적인 휴전이나 종전이 이루어질 가능성도 언급되고 있음

< 러시아-우크라이나 현황 >

(3월 14일)

(8월 29일)



자료: BBC, THE INSTITUTE FOR THE STUDY OF WAR.

- 다만, 전쟁의 양상과 무관하게 러시아의 유로존 지역에 대한 가스 공급 중단 우려가 상존하면서 유로존 경제가 급격하게 침체에 빠질 가능성이 증대
 - 최근 러시아에서 독일로 천연가스를 수송하는 노르드스트림-1 Nord Stream-1의 가동이 정비를 이유로 중단되면서, 전체 가스 수입의 약 40%를 러시아에 의존하는 유로존 지역의 에너지 수급 불안이 가시화됨
 - 나아가 연말 유로존의 겨울철 에너지 수요 급증 시기에 러시아의 가스 공급 중단이 본격화될 경우, 유로존 지역을 중심으로 에너지 가격 급등과 대규모의 경제 위기³⁾가 발생할 가능성이 높아 보임

- 향후 러시아 - 우크라이나 전쟁의 전개 양상은 불확실하지만, 현재까지의 충격만으로도 유로존 경제는 침체 국면이 장기화될 것으로 분석
 - IMF는 지난 7월 전망에서 선진 경제권 중에서 유로존의 침체 강도를 가장 높게 보고 있으며, 유로존 경제성장률은 2021년 5.4%에서 2022년 2.6%로 하락하고 다시 2023년에 1.2%로 하향조정함

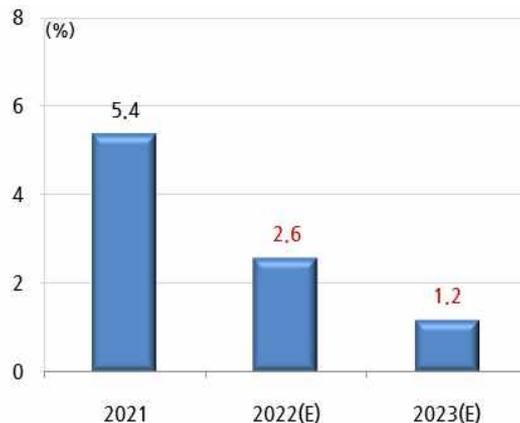
- 다만, 가능성은 높지 않지만 러시아와 우크라이나 간 휴전이나 종전이 이루어질 경우, 에너지 수급난이 진정되고 경제 심리가 개선되면서 예상외의 빠른 회복세를 보일 가능성도 상존

< 유럽 주요국의 러시아 산 가스의존도(2020년) >



자료: IMF.

< 유로존 연간 경제성장률 추이 및 전망 >



자료: IMF World Economic Outlook.

3) IMF는 최근 분석 보고서에서 Multisectoral GE model을 사용하여, 러시아 가스공급 중단으로 EU 전체 GDP가 0.4~1.0%p 감소할 수 있음을 제시함.

⑤ 미 연준의 급진적 통화정책(Monetary policy)

○ 자국 인플레이션 극복을 위한 미 연준의 급격한 정책금리 인상이 국제금융시장의 변동성을 급증시키면서 세계 경제의 교란 요인으로 작용

- 미국 내 심각한 인플레이션 문제를 해결하기 위한 미 연준의 빠른 정책금리 인상이 지속 중

- 미 연준 FED 은 2022년 3월에 정책금리 연방기금금리를 0~0.25%에서 0.25~0.50%로 인상하면서 2020년 3월 이후 만 2년 동안 지속된 제로금리를 탈출함
- 이후 5월에 빅 스텝 Big Step, 0.5%p 인상과 바로 이어 6월과 7월에 각각 자이언트 스텝 Giant Step, 0.75%p 인상을 단행하면서, 현재 2.25~2.50%의 금리 수준을 기록함
- 나아가 최근 미 연준 내 주요 인사들의 매파hawk 적 발언이 이어지면서 9월 FOMC에서도 자이언트 스텝의 가능성이 크게 높아짐
- 또한, 3월 말 테이퍼링 Tapering 이 종료되면서 양적완화 QE, Quantitative Easing 가 종결되고 지난 6월부터 양적긴축 QT, Quantitative Tightening 이 시작됨4)

< FED정책금리(연방기금금리, Federal Fund rate)추이 >



자료: FED.

주: 숫자는 상한값.

4) 미 연준의 자산 규모 2020년 초 4.3조 달러에서 2022년 6월 8.9조 달러까지 급증하였으나, 양적 긴축이 시작되면서 8월 말 현재 8.8조 달러로 감소함.

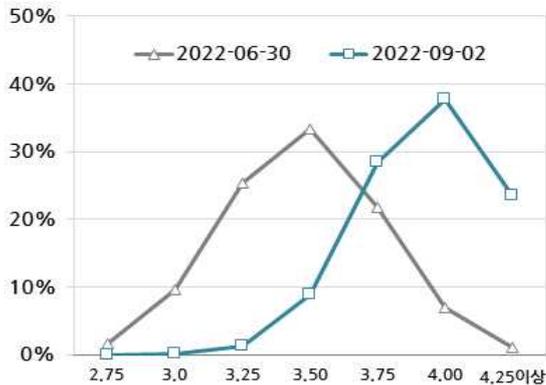
- 미 연준의 정책금리는 2022년 말 또는 2023년 상반기 중 최소 4%(상한값) 이상까지 상승할 가능성이 높으며, 미국 내 인플레이션이 확연히 안정될 때까지는 고금리를 유지할 것으로 전망

- 최근 미국의 소비자물가상승률이 피크아웃 미국의 소비자물가 상승률은 6월 전년동월대비 9.1%에서 7월에 8.5%로 하락을 지난 것으로 보이나, 미 연준은 소비자물가상승률 2%를 타겟존으로 언급하고 있음
- 한편 2022년 말 또는 2023년 상반기 중 현재의 정책금리 상한값인 2.5%에서 최소 4% 이상까지 금리를 추가 인상할 것으로 전망됨
- 시카고상품거래소 CME, Chicago Mercantile Exchange 그룹의 9월 2일 현재 2023년 6월 말 기준 연방기금금리 예측 확률을 보면, 금리 수준 4%가 37.8%로 가장 높고, 금리 수준 4.25%도 23.5%에 이름

- 미국 정책금리 인상으로 인한 외환시장 불안정성 지속은 국내 인플레이션 심화와 세계 경제의 침체를 유발할 가능성이 존재

- 최근 원/달러 환율이 급격한 상승세를 보이면서, 일부에서는 1,400원 선 돌파 가능성도 열어두고 있는 상황임
- 이는 한국과 미국의 정책금리 역전이 원인이 아니라 달러화에 대한 안전자산 수요가 급증하면서, 글로벌 달러화 강세가 지속되고 있기 때문임
- 미 연준의 빠른 금리 인상은 국내 물가 안정화를 저해할 수 있으며, 나아가 부작용이 증폭된다면 세계 경제가 'Overkill 금리 인상이 실물 경제 침체를 유발' 이 될 가능성도 배제하기 어려움

< 2023년 6월 미국 연방기금금리 예측 확률 >



자료: CME FedWatch.
주: 숫자는 상한값.

< 주요국 통화의 대 달러 환율 상승률(1월 3일 대비 9월 2일) >

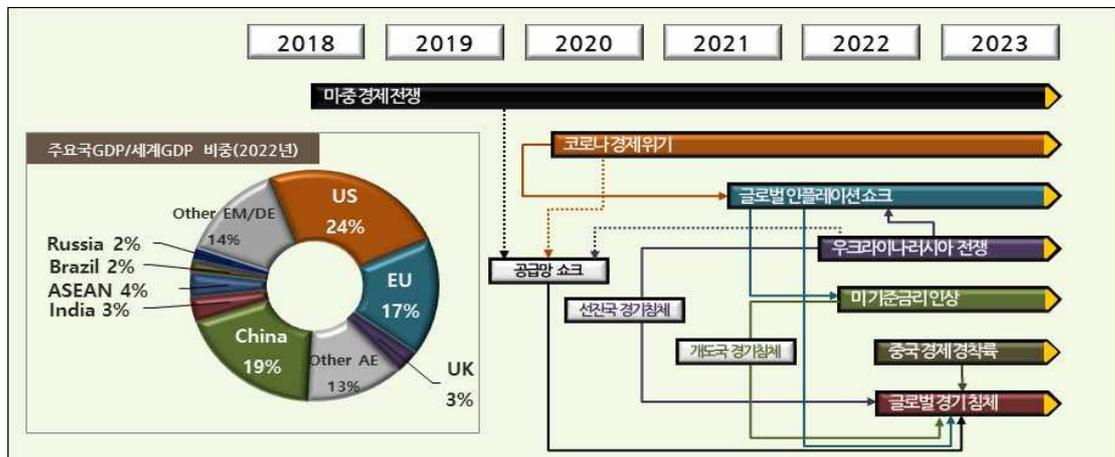


자료: 한국은행 통계를 이용한 계산.
주: 달러화 대비 상승 비율.

3. 글로벌 경제의 향방과 시사점

- (글로벌 경제의 향방) 세계 경제는 코로나 위기 이후 경기 사이클상 확장 국면이 종결되고 향후 경기 하강 국면으로의 진입이 유력하나, 퍼펙트 스톱 보다는 경기 침체의 가능성이 더 높다고 판단
- 세계 경제는 코로나 위기 국면을 거치면서 경제의 건전성이 취약해져 작은 충격에도 경기 변동성이 확대되는 불안정한 상황에 위치
 - 대부분 국가들이 재정건전성 악화, 인플레이션, 불가피한 빠른 금리 인상 등으로 위기 발생 시 정책적 대응 여력이 고갈된 상황임
- 다만, 2023년 다섯 가지 리스크 요인들의 영향력이 이어지는 가운데, 예상치 못한 리스크가 등장할 경우 세계 경제에 '퍼펙트 스톱'이 올 수 있다고 판단
 - 다섯 가지 리스크 요인 대부분은 최근의 상황을 견주어 보면, 시간이 갈수록 실물경제와 금융시장에 미치는 영향력이 완만하게 축소될 것으로 보임
 - 또한, 일부 리스크 요인은 그 자체의 이슈가 소멸될 수도 있기 때문에 향후 세계 경제는 '퍼펙트 스톱'보다는 일정 기간 동안 제한된 범위 내에서 경기 침체를 경험할 가능성이 더 높다고 판단됨
 - 다만, 중국 경제의 경착륙 등과 같은 발생 가능성이 비교적 높고 세계 경제에 충격을 줄 수 있는 '회색코뿔소', 또는 발생 가능성이 거의 없지만 현실화될 경우, 세계 경제가 심각한 위협에 직면할 수도 있는 '블랙스완' 리스크가 등장할 경우 대규모의 경제위기 퍼펙트 스톱이 시작될 수 있음

< 최근 세계 경제의 위기 요인 흐름 >



자료: 현대경제연구원.

○ 시사점

첫째, 세계 경제의 경기 침체 가능성에 대응한 선제적인 위기 대응 능력 강화와 취약 계층에 대한 안전망 확충이 요구된다.

- 연속적이고 복합적인 대외 충격 발생 가능성에 대비하여, 선제적으로 정부의 위기 대응 능력이 점검·보완되어야 할 것임
- 또한, 경제정책의 최우선 목표가 ‘물가 안정’에서 ‘경기 침체 방어’로 점차 이동되어야 할 필요가 있음
 - 여전히 과도한 인플레이션이 지속 중이나, 여러 대외 여건들을 고려해 보면 피크 아웃 peak-out 을 지나고 시간이 갈수록 안정화될 것으로 기대됨
 - 또한, 최근 경기 하강 가능성이 크게 높아지고 있기 때문에, 통화정책의 방향성을 결정할 때 ‘물가 안정’과 더불어 ‘경기 경착륙 방어’를 적극 고려해야 할 것임
 - 특히, 부동산 시장의 경착륙 가능성에 대응하여, 계획되어 있는 부동산 세제 개편이 빠르게 추진될 필요가 있으며, 과도한 침체가 나타나는 지역에 대해서는 투기과열지구나 조정대상지역 해제를 검토할 필요가 있음
- 한편, 수출 경기 하강에 대응하여 지역별·업종별 특성에 맞는 차별적인 대응 전략이 요구됨
- 나아가 내수 부문의 경제 안전판 역할을 강화하기 위해 투자 활성화를 통한 경제 선순환 구조를 정착시켜야 할 것임
 - 이를 위해서는 경제 성장의 핵심이며 고용 창출의 근간인 기업 투자 활성화를 위해서 투자 인센티브 강화, 규제개선 등 우호적 투자환경 조성을 통해 기업의 투자심리를 개선하고 혁신 생태계 조성을 적극 도모해야 함
 - 또한 새로운 성장 동력의 발굴과 조기 육성을 위해서 시장에 대한 사전규제에서 ‘민간 자율 및 사후 규제’로 패러다임이 전환되어야 할 것임

- 특히, 위기 발생 시 충격이 집중될 수 있는 경제 내 취약 계층에 대한 현황을 파악하고, 실제 위기가 발생할 경우를 대비한 단계별 지원 방안을 마련할 필요도 있음

둘째, 미·중 중심의 양분적 글로벌 산업 지형 재편과 본격화되고 있는 기술 패권 전쟁에 대응하여 유연한 통상 외교 전략과 핵심·원천 기술 확보 노력이 필요하다.

- 미래 신기술·신산업의 헤게모니를 쥐고 있는 미국 중심의 경제 블록에 들어가야 하는 것은 당연하나, 우리의 핵심 시장인 중국 시장에서의 기업 간 글로벌 협력 관계 유지를 통해 시장 내 경쟁력을 높여 나가야 할 것임
- 한편, 중국의 시장 수요와 공급 기지의 역할을 대체할 잠재력이 있을 것으로 생각되는 인도, 동남아시아, 남미 등의 지역에 대한 정부 차원의 외교·통상 노력 강화와 민간의 시장 및 진출 가능성 분석 노력도 필요함
- 중장기적으로 기술 패권 경쟁이 격화되는 트렌드에 대응하기 위해, 효율적인 R&D 시스템 구축, 모험·창의적인 연구 장려, 질 높은 과학기술인력 육성 등을 통해 핵심·원천 기술 확보에 주력해야 할 것임

셋째, 국제 정세의 급변으로 인한 산업계의 충격을 방지하기 위해 적극적인 자원 확보와 공급망 안정 노력이 절실하다.

- 중국이 자원 부국들에 대한 외교관계를 강화했던 사례, 일본이 동남아시아 국가들과의 협력 관계를 유지했던 사례를 벤치마킹하여, 대부분이 개도국/신흥국인 자원 수출국에 대한 우호적인 외교 관계를 유지하는 중요함
- 이를 위해서는 정부 차원의 세일즈 외교 뿐만 아니라, ODA나 차관 공여, 한국형 경제 발전 모델의 전수, 한류를 적극 활용한 문화 교류 확대 등의 다양한 방법들이 강구되어야 할 것임

넷째, 실물경제의 교란 요인이 되고 있는 금융시장의 변동성 급증에 대응하여, 금융 당국의 대외 신인도 제고 및 시장 내 심리 안정 노력이 지속되어야 한다.

- 이에 대응하여 신흥시장 및 금융·원자재 시장의 자금 유출입에 대한 모니터링 강화와 이상징후를 분석할 수 있는 조기경보시스템이 필요함
- 또한 경제주체들은 또 다른 경제위기 발생 가능성에 대응하여 컨틴전시 플랜을 구축하고 그 실행능력을 점검할 필요가 있음
- 특히, 기업은 신흥시장 긴축발작 가능성에 대응하여 외환 포트폴리오를 점검하고, 주요 원자재 가격 변동성 대응 시스템을 확충해야 할 것임 **HRI**

주 원 경제연구실장(이사대우) (2072-6235, juwon@hri.co.kr)