

# 수요위기를 넘어 공급위기로

< Executive Summary >

■ 오늘날 위기 대응은 지난 번 전쟁과 싸우고 있는 것은 아닌가?

- 코로나 위기를 거치면서 직전의 글로벌 금융위기의 교훈을 토대로 과감한 재정·통화 부양책을 통해 수요 부양에 적극 나서면서 직접적인 충격은 완화
- 하지만 정작 문제는 수요침체보다 핵심 자재의 공급차질 및 지정학적 갈등으로, 과거 경험에 기반한 잘못된 접근으로 위기를 제대로 관리하는 데 한계가 부상

■ 現 위기에 올바르게 대응하기 위해 공급위기의 경험에 주목할 필요

- 코로나 이후에도 화폐적, 재정적 함정의 부담이 커지며 인플레이션이 확산되고, 나아가 공급망 재편, 지정학적 갈등이 겹치면서 불확실성이 더욱 심화
- 하지만 코로나 위기 때도 그렇지만 위기에 대한 우리의 기억은 주로 글로벌 금융위기나 1930년대 대공황과 같은 수요위기의 경험에 의존
- 오히려 현 위기에 제대로 대응하기 위해서는 1970년대 오일쇼크를 비롯해 이른바 공급위기의 경험, 특히 그 메커니즘과 파급효과 등에 대한 고민이 중요

■ 1970년대 오일쇼크 등 외생적 공급충격에 따른 스태그플레이션의 교훈

- 오일쇼크는 그동안 수요관리에 치중했던 현대 거시경제학의 변곡점으로서, 인플레이션과 경기침체의 결합을 설명하기 위한 공급충격 모형이 도출
- 일단 공급충격은 비용상승 및 생산차질을 통해 물가상승과 경기침체의 동반 발생을 야기하지만, 동시에 구매력 감소 등 수요에도 지대한 악영향(‘케인지언 공급충격’)

■ 공급위기는 역사적으로 혁신의 동력이자 세계화의 새로운 에너지로 작용

- 위기는 그 속성에 따라 크게 수요위기와 공급위기로 대변되며, 대공황과 금융위기 등의 수요위기 외에 오일쇼크나 19세기 중반 유럽위기 등 공급위기 교훈도 중요
- 수요위기는 금융시스템의 기능장애 등과 결부된 ‘비생산적 위기’의 성격이 강한 반면, 공급위기는 상대가격의 변화로 인한 혁신을 자극하는 ‘생산적 위기’로 평가
- 아울러 수요위기는 대체로 무역·자본 통제 강화로 세계화 후퇴로 이어지는 반면, 공급위기는 당초 보호주의 행태에도 실은 뒷문으로 세계화를 더욱 확대하는 경향

■ 코로나 위기를 계기로 공급충격發 취약성이 더욱 확대되고 있는 상황

- 1970년대 오일쇼크 이후 세계경제의 원유 의존도 축소, 통화정책 신뢰성 제고, 경제구조적 유연성 증대 등에 힘입어 공급충격의 영향력이 한동안 퇴조
- 하지만 점차 세계경제의 복잡한 상호연계 속 공급망 차질의 ‘나비효과’가 속출하고, 에너지 전환과 공급망 재편, 통화정책 제약 심화로 공급차질에 대한 취약성 재부각
- 아울러 이러한 공급충격이 동시에 다양한 경로를 통한 수요 충격으로 전환되는 등 공급위기와 수요위기의 상호작용에 따른 위험도 크다는 점에 유의할 필요

■ 공급위기를 생산적 적응의 새로운 계기로 전환하기 위한 방안의 모색

- 우선, 공급위기는 본질적으로 기저의 생산성 둔화에 기반. 지금도 코로나 이전의 ‘장기정체’ 테마는 여전히 유효하며 이를 넘어서기 위한 공급혁신이 중요
- 그리고 공급위기는 기성 정치시스템에 대한 누적된 불만과 결부되며 파퓰리즘이나 권위주의를 확산시키는 경향이 강해 포용성 강화를 위한 民官의 발전적 협력 긴요
- 마지막으로 공급망 안정을 목적으로 보호주의나 분절화가 확산되고 있으나, 소통과 혁신의 새로운 에너지를 위해서는 오히려 세계화가 더욱 보완·강화될 필요

표 | 수요위기 對 공급위기

	수요위기	공급위기	현재
특징	가계소비나 기업투자, 정부지출·통화정책 등 주로 경제의 수요 여건을 악화시키는 충격	기업 생산비용, 물류·운송, 공급 설비능력 등 주로 경제의 공급 여건을 훼손하는 충격	자원 민족주의/보호주의 확산 공급망 재편 본격화 지정학적 갈등 고조
주요 시기	1930년대 세계 대공황 2007~08년 글로벌 금융위기 cf. 기타 다양한 금융위기	19세기 중반 유럽 위기 1970년대 오일쇼크 cf. 1차대전 중 지정학적 위기	2010년대 후반 이후 보호주의 열풍 2020~22년 코로나 위기 최근의 바이드노믹스
파급 영향	수요 및 금융 거품의 붕괴 디플레이션 위험 고조 세계화 후퇴	인플레이션 위험 고조 보호주의 압력 증대 세계화 진전	인플레이션 고조 보호주의 확산 세계화 재편 압력
시사점	비생산적 위기(수요 부양에 역점) 소득분배의 재조정 중시	생산적 위기(기술 및 제도 혁신) 자원배분의 재조정 활성화	생산적 위기로 자리매김 될 수 있을까?

자료 : 하나금융경영연구소

선임 연구위원 장 보 형 jangbo@hanafn.com

Key Words : 공급위기, 수요위기, 스태그플레이션

## I. 現 위기를 어떻게 봐야 하나?

- 코로나 위기 이후에도 혼란한 상황이 지속되면서 위기 우려 가중
  - 코로나 전염병 확산에다 대봉쇄의 충격을 거치며 세계경제가 급강하함에 따라, 국제적으로 대규모 재정·통화부양책으로 대응하면서 직접적인 충격을 억제
  - 하지만 이로 인한 화폐적·재정적 함정 부각, 인플레이션 확대, 백신 민족주의와 공급망 충격 등으로 경제논리와 안보논리가 결합되면서 불안정한 흐름이 확산
    - 특히 우크라이나 전쟁에 이어 최근 이스라엘-하마스 전쟁으로 인해 중동전쟁 재발 우려가 커지는 가운데, JP모건 제이미 다이먼 회장은 “수십년만에 최악의 위기”를 경고
  
- 이러한 위기를 어떻게 이해하고 또 그에 맞설 해법을 찾을 수 있을까?
  - 코로나 위기 때도 그랬지만, 세계경제의 위기에 대한 우리의 기억은 주로 글로벌 금융 위기나 1930년대 세계 대공황의 악몽에 의존하는 경향
  - 하지만 이들 위기들이 주로 금융위기와 결부된 수요 측면의 충격, 즉 수요위기의 성격이 강한 반면, 지금은 대체로 공급위기의 성격이 강하다는 점에 유의할 필요
    - 실제로 코로나 위기 이후 안정적인 공급망 확보를 둘러싼 각종 지정학적 갈등과 기상재해로 원유나 농산물 및 원자재, 나아가 반도체와 AI 등 첨단기술에 이르기까지 공급차질 위험 심화
  
- 現 위기에 올바르게 대응하기 위해서는 공급위기의 경험에 주목할 필요
  - 오늘날 공급충격, 특히 인플레이션 위험과 관련하여 무엇보다 1970년대의 오일쇼크가 주목되며, 위기의 동역학이나 시사점 등을 찾기 위해서는 보다 장기적인 안목도 필요
  - 따라서 본고에서는 우선 1970년대 오일쇼크의 경험에 대한 현대 경제학의 연구성과를 검토하고, 이어 현대 자본주의 혹은 세계화의 시원으로 간주되는 19세기 중반까지 거슬러 보다 역사적인 맥락에서 수요위기와 대비한 공급위기의 속성과 행태를 점검<sup>1)</sup>
  - 결론적으로 이상의 논의를 기반으로 공급위기에 효과적으로 대응하기 위해 그 주요 쟁점이나 발전 방향 등을 진단하고 시사점을 모색(특히 ‘바이드노믹스’의 역할에 주목)

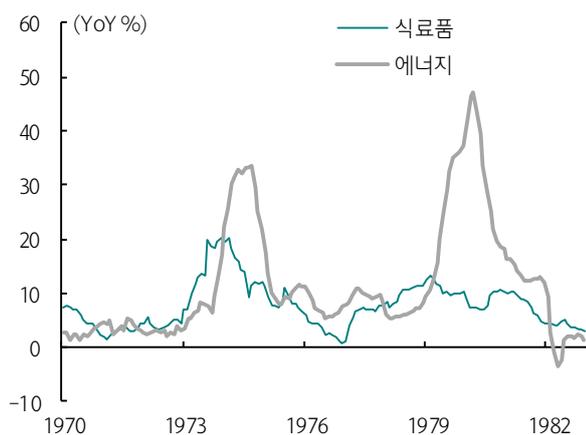
1) 오일쇼크 경험은 미국의 정통적인 케인지언 경제학자 앨런 블라인더(Allan Blinder)의 분석에 기반하고, 19세기 중반 이후의 위기 역사에 대해서는 미국의 저명한 경제사가 해럴드 제임스(Harold James)의 연구를 토대로 접근

## II. 다시 주목되는 공급위기

### 1. 1970년대 스태그플레이션의 경제학

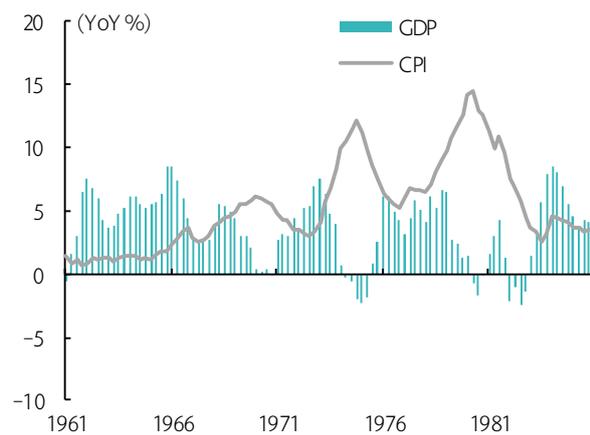
- 주로 수요관리에 치중했던 현대 거시경제학의 변곡점으로서 오일쇼크
  - 1930년대 대공황 충격을 거치면서 케인지언(Keynesian: 케인즈학파) 수요관리를 중심으로 현대 거시경제학이 출발했고, 2차대전 이후 자본주의 황금기를 견인
  - 하지만 1970년대 오일쇼크는 외생적 공급충격에서 비롯된 인플레이션(inflation)과 성장정체(stagflation)가 결합된 스태그플레이션(stagflation)을 초래하면서, 케인지언 수요관리, 이른바 ‘미세조정’(fine-tuning)<sup>2)</sup>의 한계나 부작용 부각
    - 가령, 케인지언 수요관리 하에서는 수요가 부정적인 충격을 받을 경우 재정·통화 확대 정책으로 대응할 수 있으나, 부정적인 공급충격에는 이런 대응이 경기침체는 방어할 수 있지만 정작 물가 상승을 더욱 부추기는 결과를 초래함으로써 정책 딜레마를 야기
  
- 인플레이션과 경기침체의 동시 충격을 설명하기 위한 공급충격 모형에 주목
  - 기존 케인지언 접근은 수요충격을 중시. 따라서 물가와 성장이 수요 확장기에는 함께 상승하고, 반대로 수요 위축기에는 함께 하락하는 동행적 패턴에 주목

그림1 | 미국 CPI 내 부문별 물가상승률 추이



자료: Fred

그림2 | 미국의 경제성장률과 물가상승률 추이

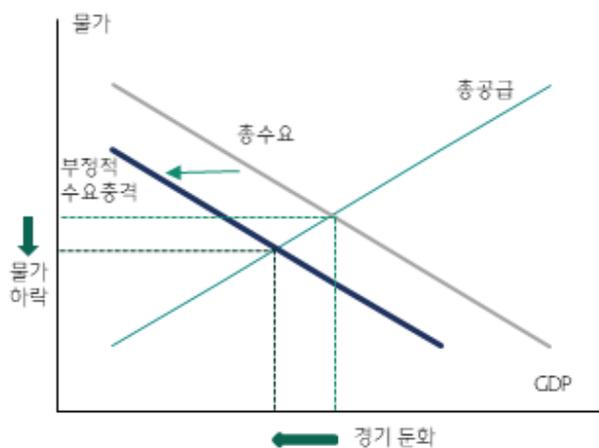


자료: Fred

2) ‘미세조정’(fine-tuning)은 최근 주로 중앙은행의 금리조정을 통한 경기관리에 많이 쓰이는 표현이지만, 본래 존 메이너드 케인즈가 <일반이론>에서 경기불황 상황에서 완전고용 수준을 회복하기 위해 재정지출 확대로 총수요를 부양할 필요성을 역설한 데서 비롯. 특히 미국에서 케인즈 경제학의 전성기(‘신케인즈주의’)인 1960년대에 잠재GDP 수준을 중심으로 경기변동 관리를 위한 양 방향의 수요관리정책(경기침체기 수요 부양, 경기확장기 수요 억제)으로 일반화. 1970년대 오일쇼크로 케인지언 수요관리, 즉 미세조정 함의가 퇴조하기는 했으나, 1990년대 이후 통화정책을 중심으로 미세조정을 통한 총수요 관리가 다시 각광받게 됨.

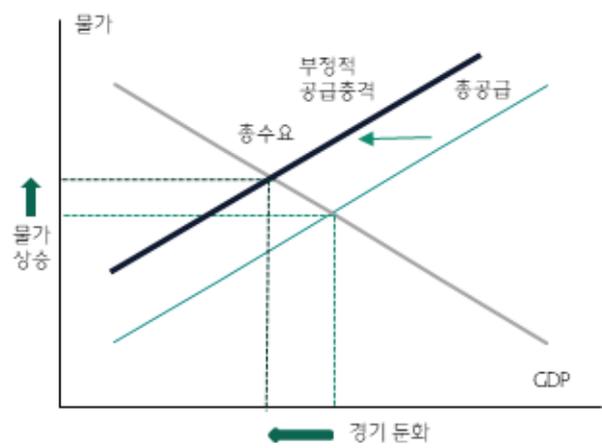
- 하지만 당시처럼 OPEC의 금수조치 등과 같은 공급충격 하에서는 유가 앙등과 맞물려 물가가 전반적으로 급등하면서 동시에 성장도 침체되는 양상이 전개
- 전통적인 케인지언 접근에서는 이와 같은 이례적인 현상을 설명하기 위해 (단기) 총수요-총공급 모형 하에 외생적인 부정적 공급충격으로 인해 (우상향의) 총공급 곡선이 좌향 이동함으로써 물가가 오르고 성장이 감소하는 모형을 제안<sup>3)</sup>
  - 여기서 실제 물가변동이나 경기변동이 공급충격에 정확히 조응한다는 점에 주목. 두 차례에 걸친 오일쇼크(1차 '73~'74년, 2차 '79~'80년), 또 동시기 미국의 밀 가격 및 식료품 물가 급등('73~'74년, '78~'80년), 닉슨의 임금-물가통제 종료('74년) 등이 대표적 사례
- 다만, 공급충격의 직접적 영향만으로는 실제 경제적 영향을 설명하는 데 제약
  - 앨런 블라인더에 따르면, OPEC 원유금수에 따른 원유 공급차질만 고려할 경우 미국 GDP(실질기준)는 1차 오일쇼크 당시 추세 대비 -1.1%의 감소효과 초래
    - 그 외에 기타 원자재나 곡물가격 상승 등을 반영해도 GDP -1.6% 정도로 추산
  - 하지만 막상 1차 오일쇼크시 1973.3Q~75.1Q 사이 실제 GDP는 추세 대비 -8% 정도 감소한 것으로 나타나, 직접적인 공급충격 영향과 상당한 격차가 존재
    - 사실상 외생적인 공급충격만으로는 실제 경제적 충격의 1/3 이하만을 설명 가능

그림3 | 거시경제의 수요충격 모형



자료: Blinder(2022)

그림4 | 거시경제의 공급충격 모형



자료: Blinder(2022)

3) 본절에서 다루는 내용은 앨런 블라인더의 스태그플레이션 분석에 기반. Alan S. Blinder, "The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited," in *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, 2013; *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021*, Princeton University Press, 2022 등 참조

- 이런 격차는 원유나 곡물 등이 공급측면에서 중요한 생산투입요소이지만, 동시에 수요측면에서 핵심 소비재이므로 공급충격 외에도 수요충격을 동반하기 때문
  - 공급측면에서 비용상승 및 생산 차질, 수요측면에서 소비자가격 상승으로 수요감소 초래
  
- **공급충격은 그 직접적인 영향 이상으로 동시에 수요충격으로 작동함에 유의**
  - 실제 석유는 단기적으로 가격 변화에 따른 수요민감도가 낮아 유가 급등에도 석유 소비가 크게 줄지 않고, 대신 비석유 부문에 대한 지출여력을 줄이는 효과 초래
  - 아울러 유가 상승으로 인한 소득 재분배도 전반적인 수요위축을 초래
    - 유가 상승의 수혜를 누린 에너지 부문은 대체로 한계소비성향이 낮아 소득증대에 따른 소비증가 효과가 크지 않은 반면, 유가 상승으로 타격을 받은 비에너지 부문은 한계소비성향이 높아 소득감소에 따른 소비감소 효과가 더 크기 때문
  - 한편 유가 급등은 금융시장 불안과 불확실성 증대로 역의 자산효과를 초래하고 나아가 소비·투자 억제나 예비적 저축 및 재고 증가 등도 수요에 부정적
    - 또한 세제(稅制)가 물가에 연동되지 않아, 물가 상승에 따른 명목소득 증대효과가 대부분 세금누증(과세표준의 상승)으로 반영되면서 사실상 재정긴축 효과를 초래
  
- **인플레이션의 화폐적 해석에 치중한 이론들은 실제 충격을 설명하기에 역부족**
  - 당시 이례적인 인플레이션 급등으로 인해 전통적인 케인즈주의가 퇴조하고, 연준의 통화공급 증가로 인한 인플레이션에 주목한 밀턴 프리드먼의 통화주의가 부상하며 인플레이션 억제를 위해 연준의 고강도 통화긴축을 주문
    - 통화주의는 유가 급등은 상대가격 충격일 뿐, 전반적인 물가에는 영향이 없다고 주장
  - '70년대말 당시 연준의 통화긴축으로 인플레가 억제되었으나 그 메커니즘은 “통화 긴축→수요억제→물가하락”의 경로로 사실상 케인지언 수요관리의 유효성을 입증
    - 그 외 로버트 J. 루카스 류의 새고전파 역시 '70년대 인플레이션 충격을 배경으로 부상하며 주로 예기치 못한 통화공급의 영향에 주목했으나, 실제 당시의 경기나 물가 변동을 설명하는 데는 케인지언 접근방식에 비해 한계<sup>4)</sup>

4) 다만 '80년대 이후 경제안정과 디스인플레이션 과정에서는 통화주의나 새고전파의 문제제기에 기반하여 인플레 안정을 위한 중앙은행의 단호한 의지나 기대관리 등이 중요한 효과를 미치면서 이른바 '새케인즈주의'(신케인즈주의+새고전파)로 수렴.

## 2. 수요위기 對 공급위기의 차별적 동학(dynamics)

### ■ 위기 역사라는 관점에서 수요위기와 공급위기의 차별적 동학(動學) 주목

- 현 위기는 이미 경제학적으로 논증된 1970년대 오일쇼크 차원으로만 접근하기에는 너무 복잡하고 어려워 보다 장기적인 위기의 역사라는 관점에도 주목할 필요
- 특히 미국의 경제사가 해럴드 제임스는 19세기 중반 현대 자본주의 혹은 세계화 개시 이래 모두 7번의 위기를 분석하면서, 매 위기가 각각 차별적인 동학을 보이지만 크게 위기의 속성에 따라 수요위기와 공급위기로 대변된다고 설명<sup>5)</sup>
  - 그리고 현 위기는 수요위기가 아니라 기본적으로 공급차질에 따른 공급위기이며, 이런 위기의 속성에 대한 잘못된 접근으로 위기가 더욱 증폭되고 있다고 진단

### ■ 그동안 세계 경제위기에 대한 분석은 대체로 수요위기의 경험에 치중

- 통상적으로 코로나 위기 이전의 세계경제 대형위기로는 글로벌 금융위기나 1930년대 세계 대공황에 관심이 쏠리는데, 이들 위기는 모두 수요부족에 따른 위기
- 둘 다 세계화의 확산과 맞물린 수요 및 금융 과잉이 결국 거품 붕괴에 직면하면서 초대형 금융위기를 계기로 광범위한 수요위기로 귀착되었는데, 반면에 당시는 이른바 ‘풍요 속의 빈곤’으로 일컬을 정도로 정작 공급여력은 풍부한 편
- 이런 상황에서 심도깊은 경기침체와 디플레이션 위험이 부상하고, 이에 대응하여 케인즈의 능동적인 정부 역할(<세계대공황), 벤 버냉키 前연준의장의 비전통적 통화정책(<글로벌 금융위기) 등과 같은 수요부양을 위한 과감한 노력이 주효<sup>6)</sup>

### ■ 하지만 역사적으로 볼 때, 수요위기 못지않게 공급위기의 영향력도 중요

- 앞서 1970년대의 오일쇼크가 대표적인 예이지만, 보다 역사적인 안목에서 19세기 중반 아일랜드 대기근과 맞물린 유럽의 공급위기 등에도 주목할 필요
- 오일쇼크는 원유를 비롯해 곡물 등 핵심 원자재와 생필품의 공급차질 이슈였고, 19세기 중반 위기는 기상악화와 전염병 등에 따른 곡물 위주의 공급차질 문제

5) 본절의 내용은 해럴드 제임스의 위기 역사에 대한 연구에 기반. Harold James, *Seven Crashes: The Economic Crises That Shaped Globalization*, University Press, 2022; “Productive and unproductive crises,” VoxEu, 6 Sep, 2023; “Globalization’s Coming Golden Age,” *Foreign Affairs*, May/June 2021 등 참조

6) 물론 대공황의 극복은 2차 세계대전이라는 전시경제의 집중적인 동원화(강제적인 수요부양)의 영향이 컸고, 글로벌 금융위기는 일시적인 안정화 이후 이른바 ‘출구전략’(통화 및 재정정책 정상화)의 딜레마와 ‘장기정체’(secular stagnation)의 위험이 지속

- 아울러 지금과 같이 복잡한 지정학적 여건을 감안하면, 1차 세계대전 과정에서의 해상 봉쇄 등에서 촉발된 지정학적 공급위기 역시 간과해선 안 될 쟁점
  - 특히 당시에 해상 봉쇄가 생필품이나 자원, 나아가 군사무기 등의 보급차질을 통해 전쟁에서 승리하기 위한 수단으로 동원되고, 동시에 상대국 입장에서 이를 극복하는 것이 전쟁 승리의 핵심으로 인식되면서, 이른바 ‘경제의 무기화’가 전면에 부상

■ 공급위기는 수요위기와 달리 혁신의 원동력, 즉 생산적 위기로 작용

- 수요위기는 주로 금융시스템의 기능장애 혹은 그 설계나 규제 부실에서 비롯된 금융위기로 진행되면서 경제주체의 구매력을 훼손하는 일종의 ‘비생산적 위기’
- 반면 공급위기는 필수품이나 다양한 전략물자들이 희소해지면서 상대가격이 상승하고 생산-공급의 새로운 경로가 요구되는 상황으로서, 생산적 적응의 새로운 계기를 찾아 기술 및 제도 혁신을 강제하게 되는 ‘생산적 위기’로 평가
  - 기술에서 중요한 것은 혁신 그 자체보다는 기존 기술의 응용. 가령, 19세기 후반 증기선과 20세기 후반 컨테이너선은 기존 기술을 공급역량 확대에 적절히 활용한 사례
  - 한편, 이러한 혁신에는 새로운 공급루트나 판로개척, 혁신 아이디어에 대한 자금공급 등과 결부된 금융혁신도 포함되며, 제도적 차원에서 대내외적인 통화화폐 실험도 병행 (19세기 후반의 금본위제나 20세기 말 이후 정착된 물가안정목표제 등)
- 따라서 수요위기 시에는 디플레이션 압력과 맞물린 분배 불평등에 대한 소득분배의 재조정 요구가 거센 반면, 공급위기 시에는 인플레이션 과정에서 자원의 희소성을 반영한 상대가격(인센티브) 변화로 인해 자원배분의 재조정이 활성화

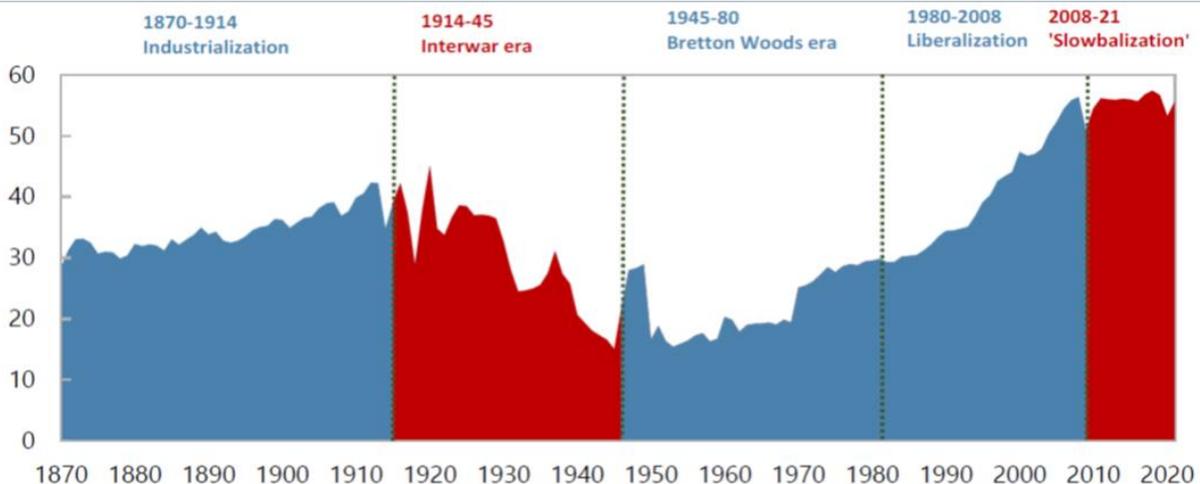
표1 | 수요위기 對 공급위기

	수요위기	공급위기	현재
특징	가계소비나 기업투자, 정부지출통화정책 등 주로 경제의 수요 여건을 악화시키는 충격	기업 생산비용, 물류-운송, 공급 설비능력 등 주로 경제의 공급 여건을 훼손하는 충격	자원 민족주의/보호주의 확산 공급망 재편 본격화 지정학적 갈등 고조
주요 시기	1930년대 세계 대공황 2007~08년 글로벌 금융위기 cf. 기타 다양한 금융위기	19세기 중반 유럽 위기 1970년대 오일쇼크 cf. 1차대전 중 지정학적 위기	2010년대 후반 이후 보호주의 열풍 2020~22년 코로나 위기 최근의 바이드노믹스
파급 영향	수요 및 금융 거품의 붕괴 디플레이션 위험 고조 세계화 후퇴	인플레이션 위험 고조 보호주의 압력 증대 세계화 진전	인플레이션 고조 보호주의 확산 세계화 재편 압력
시사점	비생산적 위기(수요 부양에 역점) 소득분배의 재조정 중시	생산적 위기(기술 및 제도 혁신) 자원배분의 재조정 활성화	생산적 위기로 자리매김 될 수 있을까?

자료 : 하나금융경영연구소

- **나아가 국가역량의 강화와 더불어 세계화의 새로운 에너지를 제공**
  - 수요위기 과정에서는 수요부양을 위한 정부 역할이나 책임 강화가 현안으로 부각되지만, 공급위기 중에는 그 이상으로 국가 지배구조에 대한 근본적인 회의나 불만이 커짐에 따라 통치체제의 재편이나 혁명 등과 같은 정치적 급변을 야기
    - 실제로 19세기 중반 이후 유럽의 혁명 열기나 민족주의 확산, 또 20세기 후반 정부의 과도한 역할에 대한 반성에서 출발한 신자유주의(‘워싱턴 컨센서스’)의 확산이 대표적
  - 이런 가운데 세계화에 대한 환멸이나 역풍이 확대되면서 수요위기 이후에는 아예 무역 및 자본흐름 통제 등으로 세계화가 후퇴 내지 정체하는 모습이 지배적<sup>8)</sup>
    - 특히, 1930년대 대공황 혹은 양차 대전 사이의 전간기(interwar)를 거치면서 세계화의 급격한 후퇴나 21세기 초 글로벌 금융위기 이후의 이른바 ‘Slowbalization’ 현상 등
  - 공급위기도 초반에는 공급망 안보를 위해 보호주의, 통상마찰 등이 부각되나, 결국 소통과 혁신의 새로운 에너지를 쫓아 사실상 뒷문으로 세계화를 더욱 진작
    - 19세기 후반 자유무역주의의 확산과 국제 금본위제 안착 등에 기반한 1차 세계화, 오일쇼크 이후 금융세계화와 결부된 이른바 ‘hyperglobalization’(2차 세계화) 등

그림5 | 19세기 중반 이후 세계화의 진화



자료 : IMF(세계 수출 및 수입의 합, GDP 대비 %)

7) 일명 ‘워싱턴 컨센서스’(Washington Consensus)는 미국 민주당의 싱크탱크에 속하는 피터슨국제경제연구소(PIIE)의 존 윌리엄슨이 1989년 중남미 등 개발도상국 개혁 방향과 관련해 당시 워싱턴내 정책관계자나 연구자들의 컨센서스를 모아 제시한 개혁처방으로서, 주로 무역·투자 자유화나 탈규제 등 당시 미국식 시장주도 경제시스템에 기반한 ‘신자유주의의 대외판’으로 평가. 하지만 글로벌 금융위기 전후 워싱턴 컨센서스 주도의 세계화에 대한 환멸 및 반발이 커지는 가운데, 일각에서는 중국의 국가주도 자본주의 발전 모형에 기반한 이른바 ‘베이징 컨센서스’에 대해 관심이 환기. 하지만 점차 중국식 모델의 한계나 폐해에 다시 주위가 쏠리면서 베이징 컨센서스는 퇴조하는 모습이며, 오히려 최근에는 바이든 정부 내에서 기성 워싱턴 컨센서스의 한계나 병폐를 지양한, 특히 근로계층이나 중산층의 이해나 관심에 주목한 ‘뉴워싱턴 컨센서스’(New Washington Consensus)에 대한 고민이 대두

8) Andrew Stanley, “Globalization’s Peak,” *Finance & Development* June 2023.

### III. 생산적 위기로의 전환 필요

#### ■ 오늘날 위기 대응은 잘못된 전쟁과 싸우고 있는 것은 아닌가?

- 사실 코로나 위기 과정에서 충격의 본질을 글로벌 금융위기와 같은 수요위기로 간주하고 접근하면서 수요 부양을 위한 과감한 재정·통화정책이 처방으로 제시<sup>9)</sup>
- 하지만 정작 수요침체는 제한적이었으며, 대신에 의료물자 공급부족이나 특정 재화 소비 붐과 지정학적 갈등 및 공급망 재편에 따른 원부자재 공급차질이 치명적
  - 실제로 일상적 대면서비스에서의 수요 충격은 컸으나 디지털 및 재택관련 수요는 호황
- 사실 공급위기는 돈을 푼다고 해결할 수 없는 문제이고, 오히려 공급부족에 따른 물가 불안을 더욱 부추길 따름. 따라서 공급차질과 그로 인한 상대가격의 왜곡은 거시경제적 수요관리보다는 미시경제적 자원배분에 초점을 맞추는 것이 중요

#### ■ 점차 수요충격 효과를 수반한 공급충격의 취약성이 커지고 있음에 유의

- 앨런 블라인더(2013)는 오일쇼크 이후 세계경제의 환경 변화에 주목하며 “공급충격 설명은 질적으로는 유효하나 양적으로는 덜 중요해졌다”고 평가
  - 무엇보다 1980년대 이후 세계경제의 원유 의존도 축소, 통화정책의 신뢰성 제고, 나아가 각종 경제구조적 유연성 제고로 인해 공급충격의 영향력이 퇴조한 덕분
- 하지만 세계경제의 복잡한 상호연쇄 속에 공급망 차질의 ‘나비효과’(일본의 동북 대지진이나 수에즈운하의 컨테이너선 좌초 등)가 속출하고, 점차 에너지 전환과 공급망 재편, 통화정책의 제약 심화 등으로 공급 충격에 따른 취약성 재부각
- 아울러 이러한 공급충격이 동시에 다양한 경로를 통한 수요 충격으로 전환되는 등 공급위기와 수요위기의 상호작용에 따른 위험도 크다는 점에 유의할 필요
  - 특히 최근 BIS는 유가 등 원자재 공급충격이 동시에 수요 측면의 부작용을 초래하는데 주목, 이를 이른바 ‘케인지언 공급충격(Keynesian Supply Shock)’으로 강조<sup>10)11)</sup>

9) 일반적으로 위기가 닥치면 지난 번의 위기 경험, 또 그 때 성공했던 정책 경험들(혹은 실패했던 정책 경험에 대한 반성)을 토대로 접근하는 게 통례. 하지만 이는 일종의 “거짓 동등성의 함정”으로서 흔히 군사학에서 말하는 “지난 번 전쟁과 싸우기”와 유사

10) Enisse Kharroubi and Frank Smets, “Energy shocks as Keynesian supply shocks: implications for fiscal policy,” *BIS Working Papers*(No. 1120), 05 September 2023.

11) 해럴드 제임스(2022) 역시 위기의 역사를 반추하며, 수요위기가 결국 수요부양 노력을 기반으로 수요과잉을 초래하여 공급위기로 이어지거나(1차대전 전후와 오일쇼크), 공급위기가 공급과잉을 통해 수요위기로 이어지는(대공황과 글로벌 금융위기) 방식에 주목

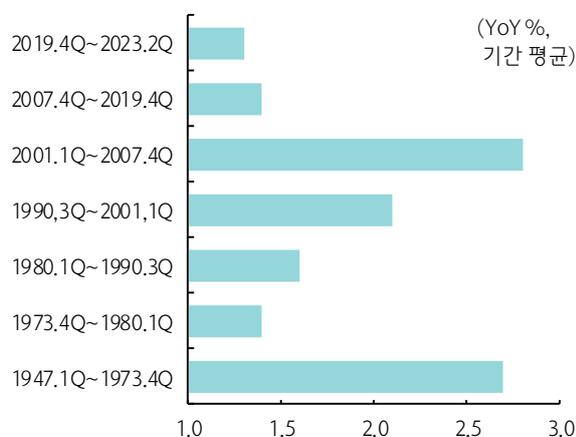
■ 생산적 적응의 새로운 기회로 전환시키기 위한 방안을 모색할 필요

- 공급위기는 본질적으로 기저의 생산성 둔화에 기반하며 이러한 생산성 둔화를 극복하기 위한 공급 측면의 혁신과 새로운 기회를 창출하기 위한 노력이 절실
  - 1970년대 오일쇼크는 2차 세계대전 이후의 생산성 증대의 급속한 퇴조 시작했던 시점이 배경으로 작용하였으며 코로나 위기시에도 발발 직전 ‘장기정체’ 이슈가 쟁점화
- 또한 공급위기가 기성 정치·정부 시스템의 지배구조에 대한 누적된 불만과 결부되면서 파퓰리즘이나 권위주의적 정치 레짐이 부상하고 있는 상황에서, 그로 인한 폐단이나 역효과를 상쇄할 수 있는 민관(民官)의 발전적인 협력 형태가 요구
- 또한 자국의 공급망 안정을 위한 보호주의나 공급망 분절화 확산에 대응하여 소통과 혁신의 새로운 에너지를 위해 오히려 세계화가 더욱 강화되는 것이 중요
  - 이를 위해 21세기에 걸맞는 바람직한 세계화 형태나 방식에 대한 고민이 절실

■ 복합위기에 직면한 우리나라도 공급충격 관리에 보다 많은 관심 필요

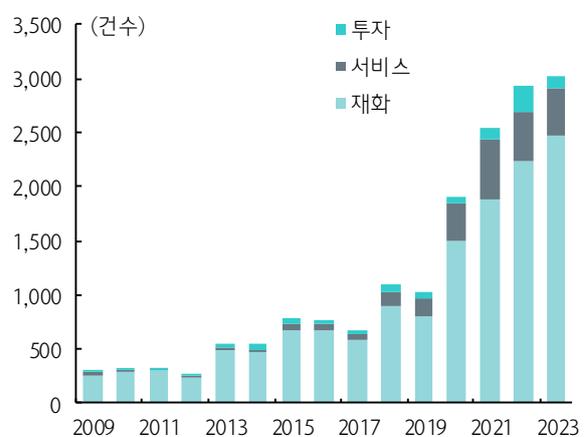
- 중소 개방경제국으로서 우리나라는 글로벌 차원의 공급망 재편 시도나 지정학적 갈등 등에 따른 공급충격에 더욱 민감한 반응을 보일 수밖에 없는 상황
  - 실제로 국내 경제의 실증분석 결과, 코로나 위기 이후 물가 및 경기 변동에 수요나 통화정책 충격보다 공급충격의 영향력이 더욱 확대되고 있는 것으로 나타남<sup>12)</sup>

그림6 | 미국의 비농업부문 노동생산성 추이



자료: US BLS

그림7 | 세계 교역 및 외국인 직접투자 관련 규제 추이



자료: Global Trade Alert

12) 하나금융경영연구소, “2024년 경제·금융시장 전망”, 2023.10 참고.

- 대내적으로 노령화 등과 맞물려 기존 성장모델의 한계가 부각되는 상황에서 글로벌 차원의 공급충격 확산에 효과적으로 대응하기 위해 대내외 공급망의 안정적 관리와 내부적인 혁신역량을 제고하는 데 더욱 많은 관심이 요망
  - 사실 중소 개방경제의 속성상 리쇼어링의 여지는 크지 않고, 우리나라를 둘러싼 복잡 다난한 국제관계를 감안할 때 프렌드쇼어링을 넘어 보다 능동적이고 다각적인 공급망 관리가 필요하며, 그만큼 ‘글로벌 중추국가’로서의 역할 강화가 중요
- 단, 공급충격의 수요충격으로의 파급효과에 주목, 경제 안정 및 사회 통합 강화라는 차원에서 피해자나 취약층에 대한 보다 적극적인 지원과 배려도 여전히 중요

### [참고] 공급위기에 맞선 바이드노믹스, 과연 성공할 수 있을까?

- 미국 바이든 정부의 경제정책(“바이드노믹스”)을 중국의 위협에 맞서 미국의 안정적인 공급망 확보를 위한 패권적 전략으로 이해하는 행태가 지배적이거나, 실제 그 설계도나 청사진을 보면, 공급위기에 맞선 정책 초점의 전환을 내포<sup>13)</sup>
- 반도체지원법, 인플레이션감축법 등 ‘현대산업정책’(Modern Industrial Policy)은 생산능력 확장과 생산성 혁신 등 공급정책이 핵심이며, 이를 열린 美재무장관은 ‘현대 공급중시경제학’(Modern Supply-side Economics)으로 역설<sup>14)</sup>
- 아울러 ‘워싱턴컨센서스’로 대변되는 기존 세계화 프레임의 한계를 넘어서는 한편, 중국과 같은 권위주의적 정치체제의 도전에 맞서 근로계층과 중산층의 이해에 초점을 맞춘 이른바 ‘뉴워싱턴 컨센서스’를 도모하고 있는 점도 주목
  - 이 과정에서 지경학적 경제안보가 부상하면서 중국을 표적으로 삼은 공급망 분절화가 부상하고 있지만, 최근 미국 등 서구는 중국에 대해 “탈동조화(decoupling)가 아니라 위험제거(derisking)”라는 방식으로 그 위험을 억제, 완화하려는 시도

13) Jake Sullivan, “Remarks by National Security Advisor Jake Sullivan on Renewing American Economic Leadership at the Brookings Institution,” April 27, 2023. 제이크 설리번은 미국의 국가안보보좌관으로서 바이든 정부의 대외정책을 사실상 총괄하고 있는데, 지난 4월 이 연설을 통해 ‘중산층을 위한 대외정책’(a foreign policy for the middle class)으로 집약되는 바이든 정부의 새로운 외교정책에 대한 청사진을 제시해 많은 주목을 받음.

14) Janet L. Yellen, “Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen at the 2022 'Virtual Davos Agenda' Hosted by the World Economic Forum,” January 21, 2022. 여기서 ‘현대 공급중시 경제학’이라는 표현은 본래 1980년대 초 레이건의 감세정책 등으로 구현된 ‘공급중시 경제학’(Supply-side Economics)에서 차용한 것이지만, 옐런 등은 기존의 공급중시 경제학과는 달리 근본적으로 공급역량 확충에 초점을 맞춘 것이라고 설명하며 ‘현대’라는 단어를 강조.

## [참고문헌]

하나금융경영연구소, “2024년 경제·금융시장 전망”, 2023.10

Alan S. Blinder, “The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited,” in *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, 2013

\_\_\_\_\_, *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961–2021*, Princeton University Press, 2022

Andrew Stanley, “Globalization’s Peak,” *Finance & Development*, June 2023.

Enisse Kharroubi and Frank Smets, “Energy shocks as Keynesian supply shocks: implications for fiscal policy,” *BIS Working Papers*(No. 1120), 05 September 2023.

Harold James, “Globalization’s Coming Golden Age,” *Foreign Affairs*, May/June 2021

\_\_\_\_\_, *Seven Crashes: The Economic Crises That Shaped Globalization*, University Press, 2022

\_\_\_\_\_, “Productive and unproductive crises,” *VoxEu*, 6 Sep, 2023

Jake Sullivan, “Remarks by National Security Advisor Jake Sullivan on Renewing American Economic Leadership at the Brookings Institution,” The White House, April 27, 2023.

Janet L. Yellen, “Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen at the 2022 'Virtual Davos Agenda' Hosted by the World Economic Forum,” U.S. Department of the Treasury, January 21, 2022.



04538 서울특별시 중구 을지로 66 (을지로 2가, 하나금융그룹 명동사옥 8층)  
TEL 02-2002-2200  
e-mail hanaif@hanafn.com  
<http://www.hanaif.re.kr>



하나금융경영연구소



카카오톡 채널 추가하는 방법  
카톡 상단 검색창 클릭 → QR코드 스캔 → 채널 추가

