

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2022. 3. 8 (화)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

‘디폴트’ 논란 보다 ‘경기걱정’이 우선

### 오늘의 차트

러시아 국가신용등급 하락 원인: 외환보유액 접근 차단 제재

### 칼럼의 재해석

비싼 플라스틱 문제

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## Strategy Idea



## ▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

## ‘디폴트’ 논란 보다 ‘경기걱정’이 우선

- ✓ 1998년 러시아 모라토리엄 선언, 지금과 닮은꼴일까? 지불 능력과 경제 체력의 차이 존재
- ✓ 러시아궤 금융불확실성 보다 경기걱정이 우선. 원자재 가격 급등의 불편함을 야기
- ✓ 원자재 가격 오버슈팅 그리고 경기 논란의 정점 진입에 무게

1998년 러시아 모라토리엄 선언,  
지금과 무엇이 다른가?

## 러시아궤 금융시장 스트레스: 1998년(모라토리엄 선언)과 닮았나?

러시아 디폴트(채무불이행) 우려가 커지고 있다. 금융 제재에 따른 혼란(?)은 예상됐지만 ‘디폴트’ 발생은 또 다른 불확실성을 키우는 듯 하다. 1998년 러시아의 ‘모라토리엄(지불유예)’ 경험의 다시 거론되는 이유이기도 하다.

하지만 사안의 중요성을 감안하더라도 지금을 1998년과 직접 비교하기 어려운 부분이 있다. 1998년 위기는 1997년부터 시작된 신흥국(+아시아) 부채위기의 연장선에서 러시아 부채 문제가 발생했지만, 지금은 ‘제재(금융)’로 야기된 ‘기술적 디폴트’ 성격이 강하기 때문이다. 기초체력도 다르다. 1998년 위기 당시 국제유가(브렌트유 기준)는 배럴당 10달러 수준이었다면 지금은 배럴당 130달러에 이르고 있다. 부채(Debt) 위기라는 공통분모가 있지만 지불 능력과 경제 체력에 차이가 있다는 셈이다. 부실 보다는 유동성 회수 문제로 접근하는 것이 현실적이라 본다.

표1 1998년 vs. 현재: 러시아 주요 거시경제지표 비교. 현재는 무엇이 다른가?

	현재('22.3.7)	1998
GDP ('20, 전세계 대비 비중)	1.7%	4.2%
Equity Market Cap (전세계 대비 비중)	0.7%	0.4%
원유 생산량 (전세계 대비 비중)	11.3%	9.0%
GDP 대비 부채비율('20)	19.2%	134.0%
브렌트유 가격(달러/배럴)	128.7	10.5
경제성장률('21, YoY)	4.7%	-4.9%
실업률('21, YoY)	4.8%	12%
물가상승률('21, YoY)	6.7%	70%
최고기준금리	20%	150%
외환보유고(십억달러)	630.2	12.2
원유 생산량(백만배럴/일)	11.1	6.0

자료: OPEC, BIS, WORLD BANK, EIA, 메리츠증권 리서치센터

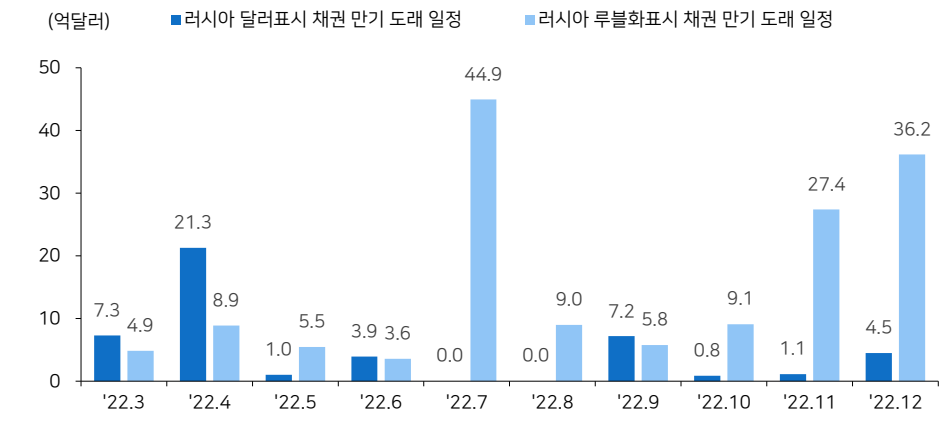
예고된 지불불능을 순수한 '디폴트'라 말할 수 있나?

예고된 혹은 의도된 자본 통제에 따른 지불불능을 금융시장이 어떻게 해석을 할지는 아직 불분명하다. 주요국 연기금 및 금융기관에서 러시아 주식·채권에 투자한 경우 해당 자금을 즉각적인 부실자산으로 분류하기 어렵다는 점에서다.

3월 중순 위기설의 배경은 제재 이후 첫 이자지급일이기 때문

3월 중순(ex. 16일) 러시아의 디폴트 선언 가능성이 거론되는 이유는 외화 국채에 대한 가장 빠른 이자지급일이기 때문이다. 3월 내 이자지급일은 16일, 21일, 28일, 31일에도 예정되어 있고, 4월부터는 달러표시 국채 일부 원금 만기가, 7월부터는 루블화 국채 만기가 도래한다. 16일 이자지급 여부에 시장의 관심이 집중될 수 있지만 부채 상환(이자, 원금) 불확실성이 연장될 수 있음을 의미한다.

그림1 러시아 채권 만기 도래 일정: 3월 16일이 언급되는 이유는 첫 이자지급일이기 때문



주: 국제금융센터 '러시아 국채 디폴트 가능성 점검('22.3.7)' 재인용  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 러시아 달러화 국채 만기도래: 3월 7.3억달러, 4월 3.3억달러

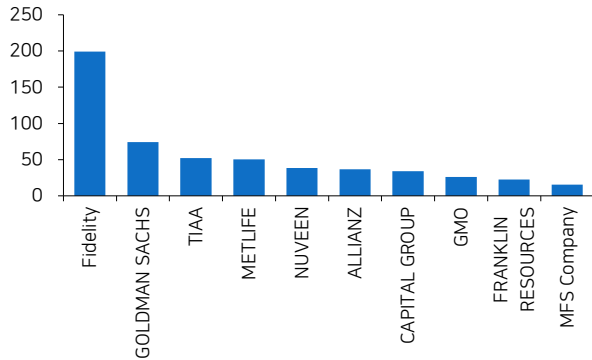
러시아 달러화 국채 '22년 3월~4월 만기도래 일정		
시기	만기 도래 채권	합계
3월	'12년 만기 국채(At Maturity) 이자 7,311만달러 지급일 도래(3월 16일)	7.3억달러
	'43년 만기 국채(At Maturity) 이자 4,406만달러 지급일 도래(3월 16일)	
	'29년 만기 국채(At Maturity) 이자 6,563만달러 지급일 도래(3월 21일)	
	'35년 만기 국채(At Maturity) 이자 1억 200만달러 지급일 도래(3월 28일)	
	'30년 만기 국채(Sinkable) 이자 8751만 및 원금 3억5902만달러 지급일 도래(3월 31일)	
4월	'22년 만기 국채 이자 4500만달러 및 원금 20억달러 지급일 도래(4월 4일)	3.3억달러
	'42년 만기 국채 이자 8438만달러 지급일 도래(4월 4일)	

주: 국제금융센터 '러시아 국채 디폴트 가능성 점검('22.3.7)' 재인용  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

러시아 채권 Exposure가 상대적으로 높은 Allianz, Fidelity, Blackrock, Goldman Sachs의 주가가 러시아 제재 이후 부진한 흐름이 이어지고 있지만, 채권 Exposure가 가장 큰 Allianz의 하락세가 좀 더 두드러질 뿐 금융기관 전반으로 위기가 확산되고 있다고 보기는 어렵다. 사안을 체크해 나가야겠지만 당장 '러시아 디폴트 = 금융기관 부실' 우려로 연결되고 있지는 않다는 의미다.

그림2 러시아 달러화 표시 채권 보유기관

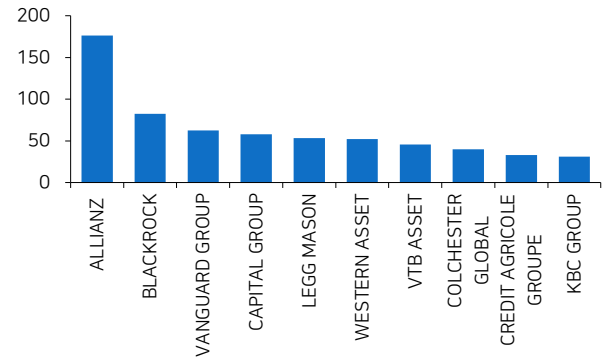
(십억달러) ■ 러시아 달러화 표시 채권 보유기관



주: 국제금융센터 '러시아 국채 디폴트 가능성 점검('22.3.7)' 재인용  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

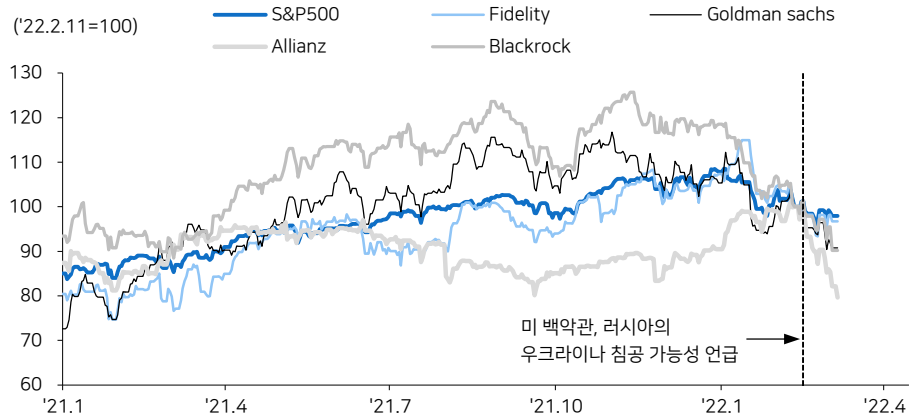
그림3 러시아 루블화 표시 채권 보유기관

(백억달러) ■ 러시아 루블화 표시 채권 보유기관



주: 국제금융센터 '러시아 국채 디폴트 가능성 점검('22.3.7)' 재인용  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 러시아 채권 익스포저 높은 금융기관 주가: 러시아 불확실성 때문?



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 러시아發 금융 불확실성 보다 당장은 '경기 문제'가 더 큰 걱정

### 원자재 급등이 더 불편한 이유

오히려 시장이 러시아 디폴트 우려보다 더 걱정하고 있는 것은 '원자재' 급등이 야기하고 있는 경기 불확실성이다. 러시아·우크라이나 사태가 장기간 교착상태에 들어설 경우 높은 원자재 가격이 경기 둔화를 자극할 수 있기 때문이다.

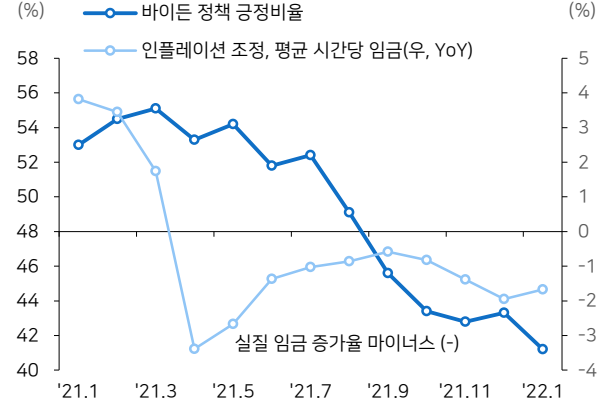
이미 '체감 물가'는 높아졌다. 미국 실업률이 COVID - 19 충격 이전 수준으로 회복하고 있지만 소비심리는 2011년 이후 최저 수준으로 떨어지고 있는 점이 단적인 예이다. 명목 소득은 일자리, 부양책으로 늘었지만 실제 주머니 사정은 그렇지 못하다는 뜻이다. 바이든 대통령의 지지율 하락도 '물가' 부담과 무관치 않아 보인다. 물가 상승률을 감안한 실질 임금 증가율은 작년 1분기 마이너스(-)로 진입한 이후 지금까지 진행 형이다. 바이든 대통령이 연두교서(국정연설)에서 최우선 과제를 '물가 통제'라 언급한 이유이기도 하다.

그림5 실업률과 소비자신뢰지수의 다른 행보: 배경은 '물가'



자료: University of Michigan, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 바이든 지지율 하락도 실질 임금 증가율 (-) 때문?



자료: FiveThirtyEight, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

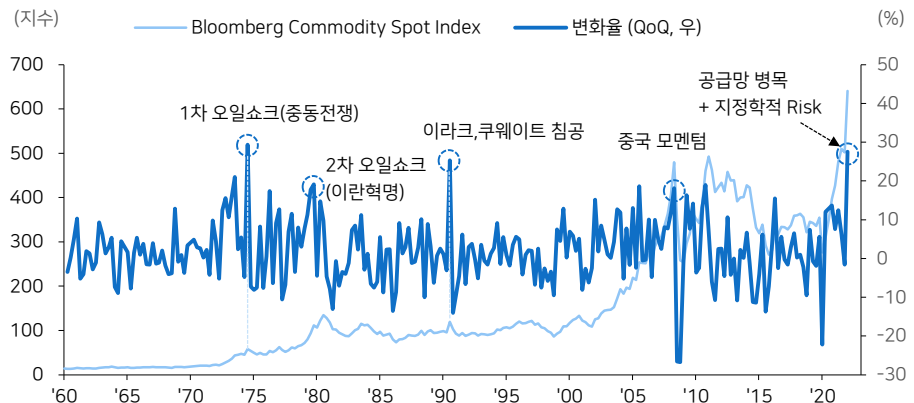
관건은 원자재 가격의 안정화 여부다. 필자는 원자재 가격의 상승 압력이 높은 환경임은 인정하지만 단기 오버 슈팅 영역에 들어섰다고 판단하고 있다.

원자재 오퍼슈팅 가능성에 무게

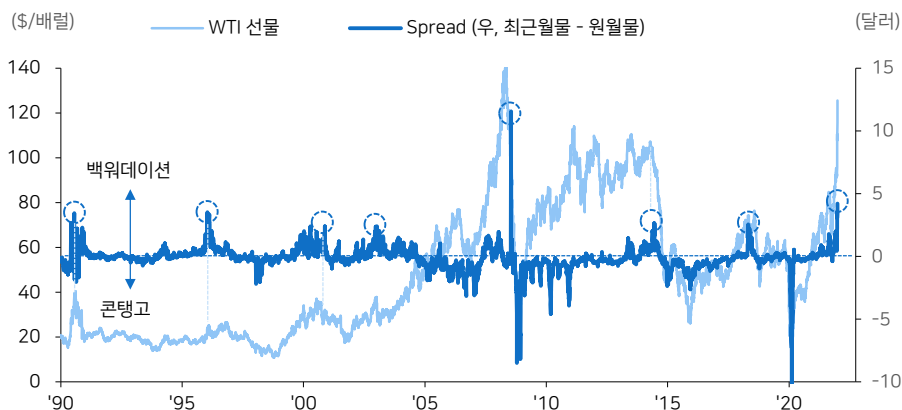
- 1) 과거 공급 충격과 유사한 단기 급등 진행
- 2) 원유 시장 극단적 백워데이션

1) 원자재 가격의 급등세가 과거 공급 충격(1970년대 중반 1차 오일쇼크, 1980년 이라크, 쿠웨이트 침공)과 유사한 수준에 이미 이르렀다는 점, 2) 유가의 경우 1990년 이후 가장 높은 백워데이션(Backwardation, 최근월물이 원월물 가격 보다 높은 현상)을 기록하고 있다는 점에서다. 전쟁 등 지정학적인 불확실성이 높지만 1·2차 오일쇼크와 같은 최대 산유국간의 분쟁 보다 지금의 원유 수급 사정이 불확실 한 것인가 의문이고, 국제유가의 극단적 백워데이션은 '당장 원유를 보유하지 못했다는 두려움의 현상으로 해석되기 때문이다. 2년전과는 정반대의 현상이다. 당시 Covid-19 충격으로 원유 보유에 대한 두려움(극단적 콘탱고)으로 국제유가는 마이너스(-)를 기록했다.

그림7 원자재 급등 강도는 과거 오일쇼크와 공급충격에 유사한 수준으로 진행 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

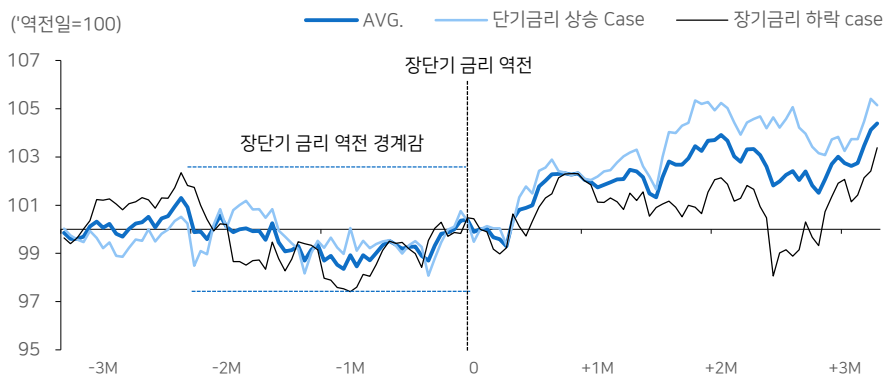
**그림8 원유시장 백워데이션 1990년 이후 최대: 원유 '미보유'에 대한 공포**

자료: 메리츠증권 리서치센터

물론 지금은 겪어보지 못한 불확실성(인플레, 공급망 쇼티지, 전쟁, 팬데믹)이 중첩이 되어 있는 환경이다. 예측의 어려움이 크다는 의미다. 하지만 그로 인한 경기 충격이 심화되고 있고 또 경기침체를 야기할 수준의 경로로 가고 있는 것인지는 의문이다. 경기 불확실성은 크지만 급격한 경기침체 가능성은 낮게 본다.

금융 불확실성 보다 '경기'에 집중하는 것이 효과적. 장단기 금리차 축소는 불편한 변화

전쟁 등 지정학적 불확실성의 경로를 예측하기 어렵다면 현실적인 접근은 '경기판단'에 집중하는 것이다. 속등하고 있는 원자재 가격과는 달리 금리(채권시장)는 하락(상승) 압력을 받고 있다. 경기 걱정 때문이다. 미국의 장단기 금리차(10년 - 2년)는 20bp 수준으로 하락하며 역전을 위협받고 있다. 장단기 금리차 역전은 경험적으로 경기둔화 및 침체를 예고하는 지표로 해석된다.

**그림9 '80년 이후 장단기 금리차 50bp 이내 진입 시기 추가 반응: 역전 이전 경계감은 지속**

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

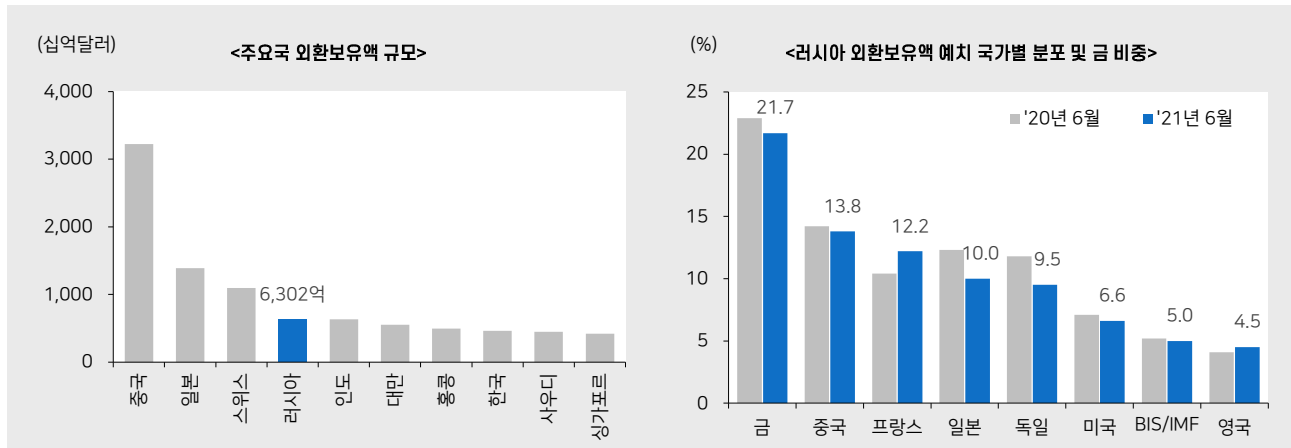
경험적으로 역전 이전에는 주가 정체 및 조정 & 역전 이후에는 주가 안정화 패턴이 반복되고 있지만 지금은 경기 불확실성이 정점으로 진입하고 있는 상황일 가능성이 높다. 단기 변동성은 연장되겠지만 원자재의 급등 지속보다는 안정을, 경기 걱정을 악화보다는 완화의 시나리오를 높게 본다. 금리 인상을 시작하기도 전에 경기침체가 오는 확률은 매우 낮지 않은가.



## 오늘의 차트

이승훈 연구위원

## 러시아 국가신용등급 하락 원인: 외환보유액 접근 차단 제재



주: 왼쪽 그래프 기준일은 2022년 1월말

자료: 한국은행 재인용(IMF, 각국 중앙은행 참고), Central Bank of Russia, 메리츠증권 리서치센터

주요 신용평가사,  
러시아 국가신용등급을  
투자부적격 단계로 강등

주요국의 강도 높은 러시아 경제 제재로 인해 신용평가사들이 러시아의 국가신용등급을 투자부적격 단계로 강등하고 있다. 우크라이나 침공 개시 후, S&P는 러시아의 국가신용등급을 BBB-에서 CCC-까지 9단계 하향조정했다. 이외에 무디스는 Baa에서 Ca로, 피치는 BBB에서 B로 각각 7, 6단계씩 내렸다.

러시아의 외환보유액 규모는  
크지만, 주요국이 접근을  
차단했기 때문

디폴트 위기에 대비한 러시아의 외환보유액이 절대적으로 부족한 것은 아니다. 2022년 1월말 기준 러시아의 외환보유액 규모는 6,302억 달러로, 세계 4위 수준이었다. 다만 문제는 미국을 비롯한 주요국이 자국에 예치된 러시아 중앙은행의 외환보유액 접근을 차단하면서 발생했다.

2021년 6월 기준 러시아 외환보유액 21.7%는 금으로 구성되어 있다. 이외 외환의 경우, 중국 13.8%, 프랑스 12.2%, 일본 10.0% 순으로 예치되어 있다. 중국에 예치된 외환보유액 대부분이 위안화라는 사실을 감안하면, 결국 러시아 중앙은행이 활용 가능한 외화자산은 구성비중이 변하지 않았다는 가정 하에 금 1,367억 달러로 축소된다. 이에 각 신용평가사는 러시아가 채무불이행 위험이 높아졌다고 판단한 것으로 보인다.

나아가 이번 사건으로 화폐  
기능이 정치적 결정에 따라  
상실될 수 있음이 드러남

이번 사건은 단순히 러시아의 경제적 고립을 넘어, '가치저장의 수단'이라는 화폐 기능이 정치적 결정에 따라 상실될 가능성을 보여주었다고도 볼 수 있다. 케인즈가 저서 "The Economic Consequences of the Peace"에서 "한 사회의 기초를 무너뜨리는 수단 가운데 화폐의 타락만큼 교묘하고 확실한 방법은 없다."고 말한 점도 유의할 만하다. 따라서 향후 각국의 리스크 대비 차원에서 화폐의 이원화 흐름이 관측될 수 있으며, 그 과정에서 안전자산으로서 금의 지위가 높아질 수도 있다는 생각이다.



## 칼럼의 재해석

김정욱 연구위원

## 비싼 플라스틱 문제 (Financial Times)

유럽 내 r-PET(Recycled-PET, 재활용 플라스틱) 가격이 전년비 103% 상승했다. 제한된 r-PET 공급에도 불구하고, 소비자 기업들을 중심으로 한 강력한 r-PET 수요가 가격 상승 요인으로 작용했기 때문이다. 2021년 1월 유럽은 플라스틱 폐기물 배출 100kg당 80만원 수준의 벌금을 부과하기 시작했다. 이에 따라 가정용품, 식품, 의류업체들이 r-PET 사용 비중을 공격적으로 확대했으며, 재활용 플라스틱 사용 비중에 대한 높은 목표치를 제시했다. 코카콜라, 펩시, 네슬레, 닥터페퍼, 다논 등 다국적 기업들은 2025년까지 재활용 패키지를 사용 비중을 의무적으로 25% 이상으로 확대해야 하는데, 일부업체들은 이보다 훨씬 공격적인 목표치를 설정해둔 상황이다. 문제는 높은 가격과 제한된 공급으로 인해 목표치 달성에 대한 차질 가능성이 커지고 있다는 점이다. 이에 따라 유럽 내 업체들 간에 r-PET를 우선적으로 사용하기 위한 승인서 제출 경쟁도 발생하고 있다.

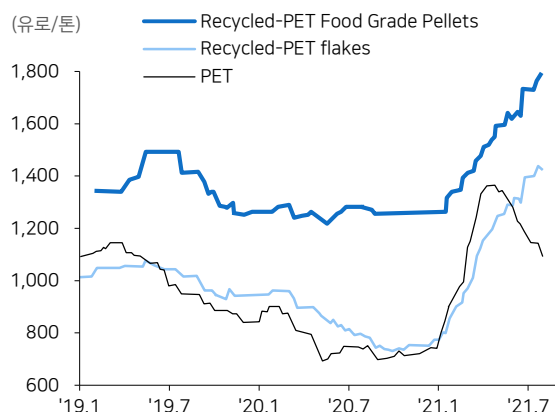
다국적 기업 네슬레는 PET의 완전 순환성을 달성하기 위해서는 플라스틱 수집 절대량을 늘려야 한다고 언급했으며, 펩시는 다회용 컵 사용이 불가피하다고 언급함과 동시에, 인프라 개선 및 정책의 필요성에 대해서도 언급했다. 이에 따라 여러 유럽 국가들은 플라스틱 병 사용에 대한 보증금 반환제도를 도입을 고려하고 있으며, 독일과 같은 일부 국가들은 이미 플라스틱 보증금 반환 제도를 시행하고 있다. 문제는 플라스틱 산업이 전통적으로 대량생산, 저마진 사업 구조를 가지고 있기 때문에 순환 경제로 나아가기 위해선 이러한 산업 구조의 근본적인 변화가 필요하다는 점이다.

## 재활용의 배신

## r-PET 가격 &gt; Virgin-PET 가격

유럽의 r-PET(Recycled PET) 판가가 전년비 두 배 가량 치솟은 1,690달러를 기록했다. 제한된 r-PET 공급에도 불구하고, 유럽을 중심으로 한 강력한 플라스틱 사용 규제로 기업들의 r-PET 수요가 급증했기 때문이다. 21년 1월 유럽연합에서 플라스틱세를 도입한 이후, Virgin-PET, r-PET 가격이 모두 상승하기 시작하더니 21년 5월을 기점으로 Virgin PET 대비 r-PET 가격이 더 비싸지는 현상이 발생했다. 이는 EU에서 2025년까지 페트병 생산과정 내 재활용 원료 비율을 25% 이상 포함하도록 강제함과 동시에, 재활용이 불가능한 포장재 플라스틱 폐기물 배출 100kg 당 80만원 수준의 세금을 부과했기 때문이다. 이에 따라 코카콜라, 펩시, 네슬레, 닥터페퍼, 다논과 같은 다국적 기업들은 선제적으로 r-PET 사용 비중을 확대한 점이 r-PET 판가에 영향을 주었다.

그림1 21년 5월 r-PET &gt; Virgin-PET 가격 역전 현상 발생



자료: S&amp;P Global Platts, Financial Times, 메리츠증권 리서치센터

그림2 기준치 대비 공격적인 목표 설정한 코카콜라



자료: Coca-Cola, 메리츠증권 리서치센터

## 플라스틱 재활용을 위한 글로벌 업체들의 노력

펄스, 네슬레 등 재활용 플라스틱에 대한 높은 목표치 설정

펄스의 경우, 자사 핵심 브랜드 제품에 대해 2022년 말까지 11개 유럽 시장 내에서 100% 리사이클을 달성, 2030년까지 EU전역에서 r-PET 사용량 50% 목표를 제시했다. 네슬레의 경우 2025년까지 재활용, 재사용 포장지 100% 전환을 목표로 하고 있다. 하지만 기업들의 높은 목표치에도 불구하고 제한된 공급과 높은 가격으로 인해 일정에 차질이 생길 가능성이 점점 높아지고 있다.

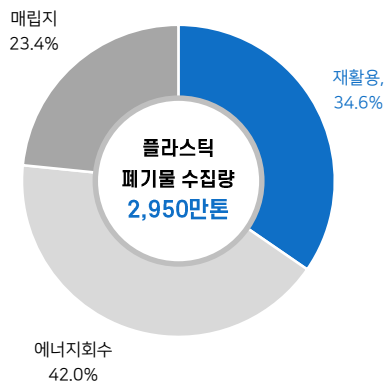
r-PET 공급량이 크게 증가하기 어려운 이유

r-PET는 사용한 플라스틱을 분류, 세척, 분쇄 등의 과정을 거쳐 생산하게 된다. 2020년 기준 전체 2,900만톤의 플라스틱을 수집했음에도 불구하고, 그 중 34.6%만이 재활용에 사용되었다. 다양한 재질과 물성 때문에 실질적인 재활용이 가능한 페트의 양은 매우 제한적이기 때문이다.

플라스틱 보증금 반환 제도 도입

펄스의 CSO(Chief Sustainability Officer)는 인프라 투자와 적절한 법안 마련의 중요성을 강조했으며, 다회용 컵 사용을 장려한다고 언급했다. 이에 따라 유럽을 중심으로 플라스틱 병 사용에 대한 보증금 반환 제도 도입에 대한 움직임이 나타나고 있으며, 독일 등 일부 유럽 국가들은 이미 플라스틱 용기 사용에 대한 보증금 반환 제도를 시행하고 있다. 한국의 경우, 2022년 6월부터 보증금 반환 제도가 도입될 예정이다.

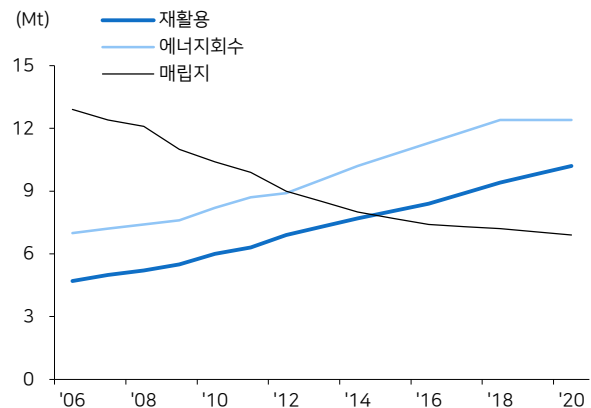
그림3 플라스틱 폐기물 수집량 중 재활용 비중은 34.6%에 불과



주: 2020년 기준

자료: Plastics Europe, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에너지회수, 재활용 절대량 꾸준히 증가 중



자료: Plastics Europe, 메리츠증권 리서치센터

표1 EU, 플라스틱세로 연 60억유로 규모 추가 확보 예상

플라스틱세 시행 시 주요국별 예상 세수

국가	추가 세수 (억유로)	국가	추가 세수 (억유로)
프랑스	13.7	네덜란드	2
독일	13.3	포르투갈	1.8
이탈리아	8.4	오스트리아	1.6
스페인	5.3	아일랜드	1.6
폴란드	4.3	벨기에	1.5

자료: Kotra, Politico, 메리츠증권 리서치센터

표2 EU, 역내 폐기물 전면 수출 금지 시행

EU 플라스틱 폐기물 수출 추이

대상국 (만톤, %)	2017년 수출량 증감률	2018년 수출량 증감률	2019년 수출량 증감률	2020년 수출량 증감률
전체	272 -11	230 -15	235 235	237 1
중국	89.5 -34	5.1 -94	1.4 -72	0.4 -74
터키	17.6 259	29.9 70	42.8 43	69.8 63
말레이시아	15.9 88	30.5 92	36.7 20	36.3 -1
한국	1.8 35	7.2 298	6.5 -9	1.6 -76

자료: Kotra, Statista, 메리츠증권 리서치센터

## 비싼 플라스틱은 인플레이션 요인으로 작용할 것

### 패키징 산업의 근본적인 변화 필요

문제는 패키징 산업이 전통적으로 대량생산, 저마진 산업에 속해 있다는 점에 있다. 재활용 패키징이 원활하게 공급되기 위해선 1) 사용한 PET에 대한 고강도 선별 작업, 2) 플레이크의 세척 및 가공, 3) 적절한 수익성 확보를 위한 가격 측정 등의 문제가 있다. 문제는 이러한 작업이 노동 집약적인 작업임과 동시에 EU에서 역내 폐기물을 해외로 전면 수출 금지하는 제도를 시행함에 따라 자국의 비싼 노동력을 활용할 수 밖에 없다는 점에 있다

### 바이오 플라스틱은 하나의 대안, 다만 아직까진 비싼 가격

이에 따라 EU는 r-PET 뿐만 아니라 바이오 플라스틱 사용에 대해서도 적극적으로 권장하고 있는 상황이다. CJ제일제당의 경우, 올해부터 PHA 소재의 바이오플라스틱을 연 5,000톤 생산 예정인데, 이미 기존 생산 물량에 대한 선주문이 완료되어 있는 상황이며 추가적인 대기 수요까지 충분한 상황이다. 문제는 PHA 판가가 Virgin-PET 대비 1.5배~2.5배 수준 높은 가격으로 형성되어 있다는 점이다.

### 순환경제 전환에 따른 인플레이션은 불가피

결론적으로 플라스틱 순환 경제로의 전환은 코로나 이후에 인플레이션을 지속시키는 요소로 작용할 가능성이 높다고 판단한다. 기업들이 r-PET, 바이오 플라스틱 사용 비중 확대를 할수록, 기업들은 전보다 높은 플라스틱 원가를 부담하게 될 것이며 이를 판가에 최대한 이전시키고자 노력할 것이다. 결국 이는 제품 가격 인상의 요인으로 작용할 가능성이 농후하다고 판단한다.

원문: *Recycled plastic prices double as drinks makers battle for supplies (Financial Times)*