



최근 유가상승의 요인 및 거시경제에 미치는 영향

허 인 국제거시금융실 부연구위원 (ihuh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)

김 연 실 국제거시금융실 연구원 (ykim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1187)

1. 문제제기
2. 2000~08년 유가상승의 원인과 영향
3. 최근 유가반등의 주요 원인 분석
4. 결론 및 시사점

주요 내용

- ▶ 2008년 말 배럴당 36.45달러까지 떨어졌던 두바이유가는 2009년 6월 들어 70달러대를 돌파하며 95%에 가까운 상승률을 기록함.
- ▶ 최근 유가상승을 둘러싸고 이를 경기회복의 신호로 보는 시각이 있는가 하면, 물가상승, 국제수지 악화와 같이 거시경제에 부정적 영향을 미칠 요인으로 보는 견해도 있음.
- ▶ 2000년대 유가상승기를 살펴본 결과 유가상승은 경기 상황에 따라 서로 다른 영향을 주는 것으로 나타남.
 - 2003~06년 유가상승기에는 경기호황에 따른 수요견인이 유가상승의 주요 요인으로 물가와 성장에 미치는 부작용이 미미했던 것으로 분석됨.
 - 한편 2007년 서브프라임 사태 발발 이후의 유가상승은 경기하강기에 나타난 것으로서 이전과는 달리 물가상승을 초래하였음.
- ▶ 2009년 3월 미국 주식시장과 경기지표가 호조를 보이기 시작하고 경기회복에 대한 가능성이 제기되면서 국제유가도 상승 반전함.
 - 신용경색 완화로 달러가치가 크게 하락한 점도 최근 유가반등에 기여한 것으로 판단됨.
 - 수급측면에서는 전략비축유 확보 경쟁이 유가상승의 중요한 원인인 것으로 보임.
- ▶ 즉, 실질수요 증가(생산활동 증가)로 인한 유가상승이 아니라는 점에서 경기회복 지연, 물가상승과 같은 부작용을 가져올 우려가 있음.
 - 최근의 유가상승은 서브프라임 사태 이후의 유가상승과 성격이 비슷하여 비용상승으로 인한 생산활동 저하, 인플레이션 등이 우려됨.
 - 또한 금융시장이 실물경기보다 변동성이 큰 것을 감안할 때 유가 변동성의 확대 가능성도 있음.
- ▶ 경기회복이 본격적으로 시현될 경우 유가상승은 피할 수 없으므로 이에 대응한 정책마련이 필요함.
 - 가령 적절한 시점에 적극적인 선물거래를 통해 유가급등의 피해를 최소화하는 방안도 고려될 수 있음.

1. 문제제기

- 2008년 말 배럴당 36.45달러까지 떨어졌던 두바이유가는 2009년 6월 들어 70달러대를 돌파하며 무려 95% 정도의 상승률을 기록함.
- 최근 유가상승의 원인을 둘러싸고 서로 다른 시각이 존재함.
 - 일각에서는 최근 유가상승이 경기상승의 신호라고 주장함.
 - 다른 한편, 최근 유가상승은 세계 경제상황에 비해 과도하게 진행되고 있다는 주장도 있음.
- 또한 최근의 유가상승이 주는 영향에 대해서도 상반된 의견이 존재함.
 - 지난해 유가 급등은 인플레이션을 유발하고 우리나라 국제수지를 악화시킨 바가 있다는 점에서 최근 유가상승도 국내 경제에 악영향을 가져올 것이라는 주장이 일반적임.
 - 한편 2003~06년 시현된 유가상승은 물가상승을 유발하지 않았으므로 최근 유가상승도 경기회복의 신호로서 거시경제에 부정적인 영향을 주지 않을 것이라는 의견도 있음.
- 따라서 최근 유가상승의 원인과 영향을 과거 유가상승기와 비교하여 살펴볼 필요성이 있음.
 - 본 보고서는 과거 2000년대 유가상승의 원인 및 영향과 비교하여 최근 유가상승의 배경과 영향에 대해 면밀히 분석하고 국내경제에 대한 시사점을 도출함.

2. 2000~08년 유가상승의 원인 및 영향

- 2000년대 초 IT버블이 붕괴된 이후 세계경제가 고성장을 이루면서 원유수요도 급증함.
 - 고성장의 견인차 역할을 한 것은 그동안 세계 자본주의 경제에 큰 역할을 하지 못했던 이머징 국가들의 등장임.
 - 이에 OPEC은 유가 급등을 막기 위해 증산을 실시하였으나 수요급증으로 2003년 이후부터 수급 불균형 문제가 더욱 악화되어 유가 상승세가 지속됨.

- 따라서 OPEC에서 그간 시행해오던 유가밴드제¹⁾가 사실상 유명무실해졌음.

그림 1. 2000년대 국제유가 추이(2000~09년)

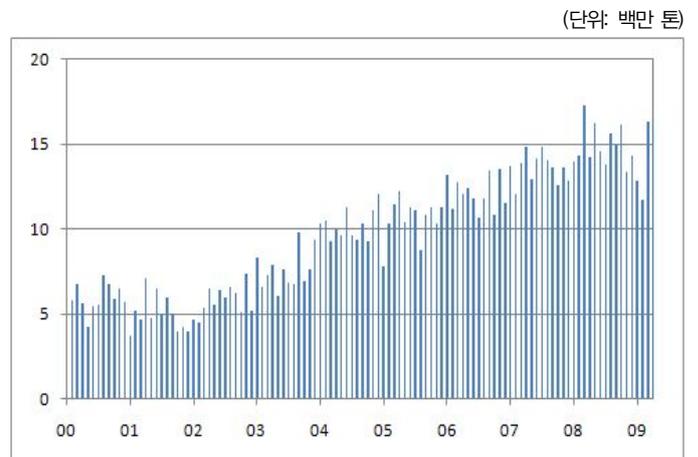


주: 월 평균.
자료: Bloomberg.

가. 2003~06년 유가상승의 원인과 영향

- 2003년 이후에는 브릭스(BRICs)를 포함한 이머징 국가들의 고성장으로 석유수요가 급증하면서 국제유가가 빠르게 상승함.
 - 이머징 국가들은 풍부한 천연자원과 값싼 노동력을 바탕으로 급속한 경제성장을 이루었으며 그 결과 에너지 수요의 증가를 가져옴.
 - 특히 중국은 값싼 노동력을 바탕으로 세계의 공장 역할을 담당하면서 2000년대 원유수요 급등을 초래한 대표적인 국가임.

그림 2. 중국의 월별 원유수입량 추이(2000~09년)



자료: Bloomberg.

1) OPEC은 유가의 지나친 상승이 석유과동을 초래해 세계경제의 위축을 가져오면 석유수출국에도 이득이 되지 못할 것이라는 점을 들어 유가밴드제(22~29달러)를 제시함.

■ 그러나 2003~06년의 유가상승기에는 유가상승으로 인한 거시경제의 부작용은 거의 나타나지 않았음.

- 1970년대와 1980년대의 석유파동 당시 유가상승은 물가상승과 생산위축을 가져왔으나, 2003~06년 동안의 유가상승은 큰 부작용을 유발하지 않았음.

- 오히려 세계경제는 저물가와 고성장을 동시에 성취하면서 이른바 골디락스 경제(Goldilocks' Economy)²⁾를 구가함.

■ 경기호황에 따른 수요증가가 유가상승의 주요 원인으로 물가와 성장에 미치는 부작용이 미미했던 것으로 분석됨.

그림 3. 한국 GDP 및 소비자물가 상승률 추이(2001~09년)



자료: Bloomberg.

- 우리나라 물가상승률은 2003년 이후 추세적으로 하락하여 2007년 중에는 2%대에 머물며 유가상승의 영향을 받지 않음.

- 특히 중국 등 이머징 국가들이 값싼 공산품을 생산·공급함으로써 유가상승이 물가상승 압력으로 작용하지 않았음.

- 생산활동 증가로 인해 유가가 상승하여 성장에 미치는 부정적 영향은 제한적임.

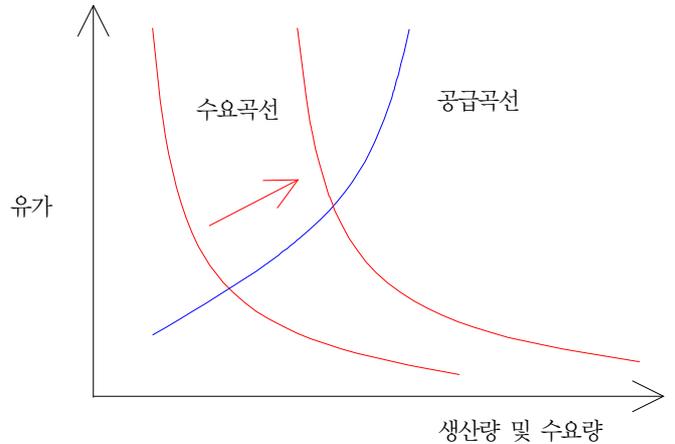
■ 2003~06년 유가상승은 수요증가에 의한 것으로서 [그림 4]로 설명될 수 있음.

- 가격 상승은 수요량 감소를 초래하나, 동 분석시기의 경우

2) 골디락스(Goldilocks)는 영국의 동화 「골디락스와 곰 세 마리」에서 유래한 말로서 뜨겁지도 않고 차갑지도 않은 스프를 고른 골디락스와 같이 인플레이를 가져오지 않는 성장이 구가된 금융위기 전의 경제상황을 이룸.

에는 유가 이외의 원인(이머징 국가의 등장)으로 수요곡선이 이동(화살표 방향)하였음을 보여줌.

그림 4. 수요증가에 따른 유가상승



나. 서브프라임 사태 이후 유가상승의 원인과 영향

■ 서브프라임 사태로 미국을 비롯한 선진국의 경기둔화에 따른 원유수요의 감소가 예상되었으나, 이머징 국가들의 탈동조화(Decoupling) 예상이 유가상승을 견인함.

- 2007년 말 미국 서브프라임 사태의 파급 영향이 선진국에까지 가시화되었으나, 당시 서브프라임 문제는 지역적인 부동산 문제로 인식되는 경향이 강했음.

- 따라서 이머징 국가들의 경우 CDO(Collateralized Debt Obligation), MBS(Mortgage Baked Security) 등 문제가 된 파생상품에 대한 노출 정도가 적어 선진국과의 탈동조화가 예상되면서 이머징 국가에 의한 세계경제의 낙관적 전망이 우세하였음.

- 미국경제도 일련의 통화완화 정책, 세금환급 등으로 2008년 하반기에는 경제가 회복될 것이라는 전망이 우세하면서 세계적 경기둔화에도 불구하고 유가폭등이 지속됨.

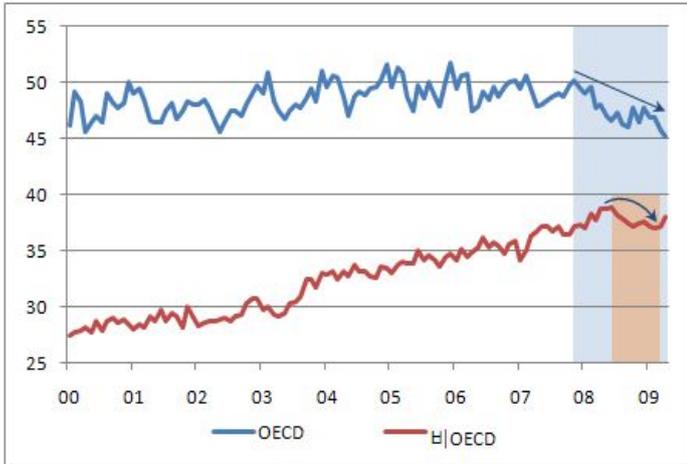
■ 그러나 미국발 금융위기가 전 세계로 광범위하게 확산되면서 이머징 국가의 성장세까지 둔화되자, 원유 수급 불균형(수요 감소, 초과공급)에 대한 우려로 유가가 급락하였음.

- 리먼 브라더스 파산 이후 종전 예상과는 달리 금융위기가 전 세계로 확산되어 2008년 4/4분기부터 선진국뿐 아니라 이머징 국가의 성장세도 크게 둔화됨.

- 이에 따라 비OECD 국가들의 원유수요도 크게 둔화되면서 유가가 급락함.

그림 5. OECD와 비OECD 국가들의 원유수요 추이(2000~09년)

(단위: 백만 배럴/일)

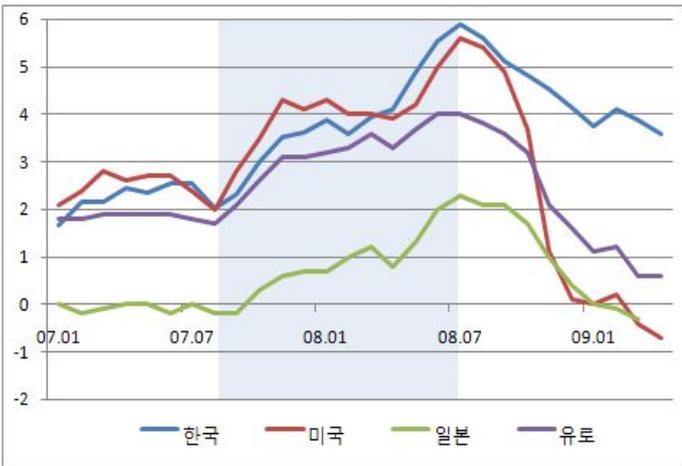


자료: Energy Intelligence Group.

- 2007년 말부터 2008년 7월까지 이어진 유가상승은 이전과는 달리 경기둔화 중에 나타나 물가상승을 초래하였음.
- 서브프라임 사태 이후의 유가상승은 세계경기 둔화 속에 나타난 것임.
- 따라서 2003~06년에 있었던 수요경인에 의한 유가상승과는 달리 세계적인 인플레이션을 촉발시키는 결과를 낳음.

그림 6. 2007년 이후 세계 소비자물가 상승률 추이

(단위: %)



자료: Bloomberg.

- 수요확대로 인한 유가상승은 거시경제에 부작용을 가져오지 않았으나, 그 이외의 경우는 부작용을 가져옴.

- 경제성장에 의한 원유수요 확대에 의한 유가상승이 거시경제에 미치는 부정적 영향이 제한적이었으며, 특히 이머징 국가의 저가 품목 생산·공급은 인플레이션 압력을 억제한 것으로 판단됨.

- 반면 실수요가 뒷받침되지 않은 금융상황에 의한 유가상승은 인플레이션을 초래하고 경제성장에도 부정적 영향을 주는 것으로 나타남.

3. 최근 유가반등의 주요 원인 분석

- 연초 배럴당 40~45달러(\$/bbl)선을 유지하던 두바이 유가는 2월 19일 저점(40.10달러)을 찍고 반등하기 시작함.
- 6월 12일 현재 71.48달러를 기록하며 전년 말 대비 96.1%의 상승률을 기록함.
- 최근 점증하고 있는 경기회복에 대한 기대감과 달러가치 하락으로 유가가 빠르게 반등함.
- 특히 올해 상반기의 각국의 전략비축유 확충 정책도 유가상승요인으로 작용함.

가. 경기회복에 대한 기대

- 2009년 3월 미국 주식시장과 경기지표가 호조를 보이기 시작하고 경기회복에 대한 가능성이 제기되면서 국제유가도 상승 반전함.

그림 7. 국제유가와 미국 주가(2009년)



주: DJIA-다우존스산업평균.

- 3월 9일 6,547포인트까지 하락했던 미국 주가지수는 씨티그룹, 밴코브아메리카(BOA) 등 주요 은행의 1/4분기 고수익 발표로 반등함.
- 미국 소비자의 체감경기를 보여주는 미시간소비자심리지수와 미국 제조업 경기상황을 보여주는 ISM 제조업지수도 올해 들어 비교적 강한 반등흐름을 보이고 있음.

표 1. 최근 상승전환한 미국 경기지표

지표	2008년	2009년					
		1월	2월	3월	4월	5월	6월
미시간소비자심리 ¹⁾	63.8	61.2	56.3	57.3	65.1	68.7	-
컨퍼런스소비자신뢰 ²⁾	58.0	37.4	25.3	26.9	40.8	54.9	-
경기선행지수 ³⁾	-3.4	-0.3	-0.4	-0.3	1.1	1.2	-
ISM제조업 ⁴⁾	45.5	35.6	35.8	36.3	40.1	42.8	-
ISM비제조업 ⁴⁾	47.4	44.2	40.2	44.1	45.2	42.4	-
시카고PMI ⁴⁾	46.8	33.3	34.2	31.4	10.1	34.9	-
필라델피아 제조업지수 ⁵⁾	-21.3	-24.3	-41.3	-35.0	-24.4	-22.6	-2.2

주: 1) 1966=100 2) 1985=100 3) 전월대비 상승률(%) 4) 기준=50 5) 기준=0
 자료: Bloomberg.

- 이에 따라 경기회복에 대한 낙관론이 확산되면서 국제유가도 동반 상승 기조로 전환함.

■ 경기회복에 대한 기대심리는 미국 증시뿐만 아니라 신흥국을 중심으로 한 글로벌 증시에 크게 반영되어 BRICs 및 아시아 국가들의 주식시장도 큰 폭으로 상승함.

- 투자심리가 개선되면서 위험회피 완화로 주식시장과 상품시장에 자금이 유입되어 주가지수와 국제유가의 상승세를 더욱 부추김.

나. 달러가치의 하락

■ 신용경색 완화로 달러가치가 크게 하락한 점도 최근 유가반등에 기여한 것으로 판단됨.

- 2009년 3월 5일 89.1까지 치솟았던 달러 인덱스³⁾는 6월 12일 현재 80.3을 기록하며 10% 정도 하락함.

3) 달러인덱스는 세계 주요 6개국 통화에 대한 달러화의 평균적인 가치를 보여주는 지표로서 주요통화 6개는 유로(57.6%), 엔(13/5%), 파운드(11.9%), 캐나다달러(9.1%), 크로네(4.2%), 프랑(3.6%)으로 구성됨.

- 리먼 브라더스 파산 이후 악화일로로 걷던 신용경색이 큰 폭으로 완화되어 위험자산에 대한 관심이 높아지면서 달러 가치가 하락한 것으로 판단됨.
- 달러가치의 하락과 신용경색의 완화로 원유와 같은 실물자산으로 투자자금이 유입되어 가격상승을 주도함.
- 다만 2008년 말에는 달러가치 급락이 유가에 미친 영향이 미미한 것으로 나타나, 수요개선 없는 달러가치 하락은 유가상승으로 연결되기 힘든 것으로 보임.

그림 8. 달러 인덱스 (2008~09년)

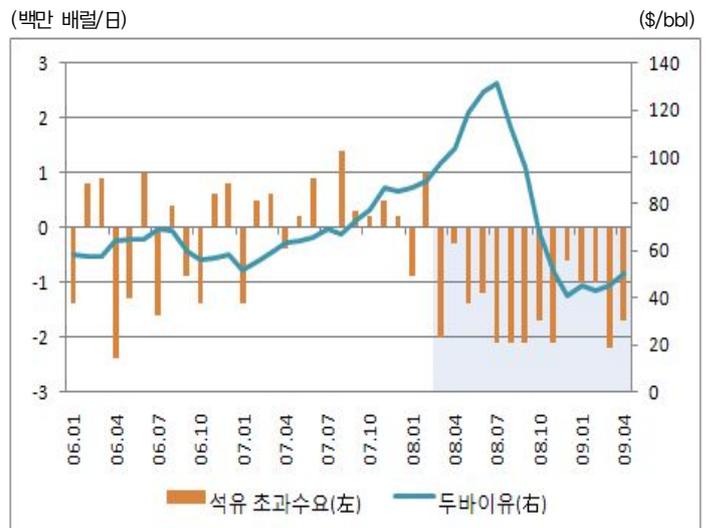


자료: Bloomberg.

다. 원유의 수요·공급

1) 전 세계 원유 수급

그림 9. 전 세계 석유 초과수요(2006~09년)



주: 석유 초과수요=석유수요-석유공급, 두바이유는 월평균
 자료: Bloomberg.

■ 지난해 유가 급락을 초래했던 원인 중 하나인 석유의 수요감소 문제는 현재에도 해소되지 않고 있음.

- 2009년 들어 비OECD 국가들의 석유 수요는 소폭 회복되는 모습을 보이고 있으나, 이는 OECD 국가들의 수요감소폭을 만회하지 못하고 있음(그림 5 참고).

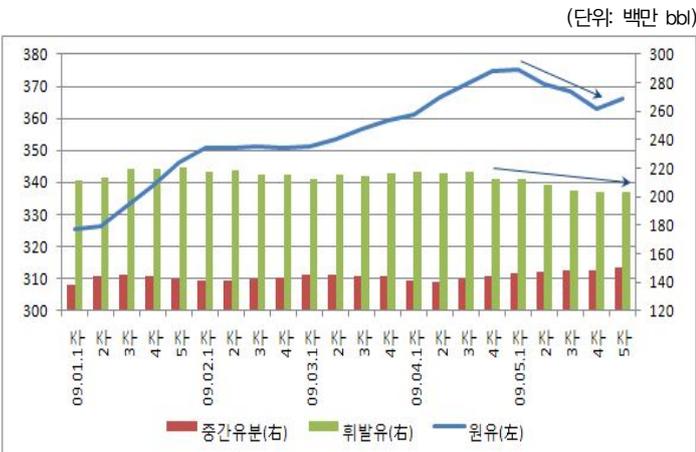
- 하반기에도 실물경제의 회복이 본격적으로 나타나지 않는다면 수요감소로 인한 석유수급의 불균형 문제는 계속해서 유가하락 압력으로 작용할 것으로 판단됨.

■ 최근에는 미국의 원유재고와 휘발유재고가 급격히 감소하면서 유가 반등을 지지함.

- 미국 원유재고는 5월 들어 마지막 주에는 소폭 증가했으나 3주 연속 감소함으로써 5월말 현재 3.66억 배럴을 기록함.

- 미국 휘발유재고는 5월 29일 기준 6주 연속 감소세를 이어가며 2.03억 배럴을 기록함.

그림 10. 미국의 석유재고 추이(2009년)



자료: 석유공사 Petronet.

2) 전략비축유(SPR: Strategic Petroleum Reserve) 확대

■ 최근 저유가 상황을 기회로 미국과 중국의 적극적 전략비축유(SPR) 확보는 새로운 유가 결정요인으로 떠오르고 있음.

- 이러한 대규모 전략비축유 확보가 올초에 집중적으로 시행됨으로써 유가상승 요인으로 작용한 것으로 보임.

■ 미국은 2027년까지 전략비축유를 현재 수준의 두 배로 증가시킨다는 계획을 추진 중임.

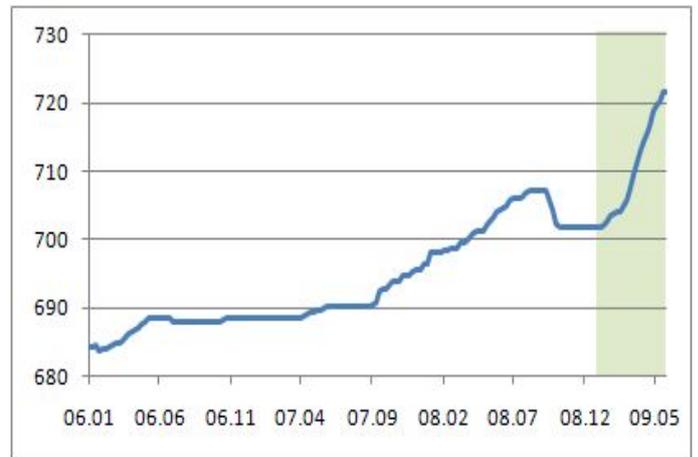
- 세계 최대 전략비축유를 보유하고 있는 미국의 현재 최대 비축량은 7.27억 배럴 정도임.

- 미국은 2008년 국제유가가 크게 치솟음에 따라 전략비축유 확충을 잠시 중단⁴⁾하였으나, 국제유가가 하락하자 확충계획에 따라 원유를 공격적으로 사들이고 있음.

- 이에 따라 2008년 초 6억 9,650만 배럴이었던 비축량은 2009년 들어 급속하게 증가하면서 2009년 5월 말 현재 7억 2,170만 배럴로 확대되었음.

그림 11. 미국의 전략비축유 보유 추이(2006~09년)

(단위: 백만 bbl)



자료: Bloomberg.

■ 한편 중국은 에너지 안보전략의 일환으로 전략비축유를 2010년까지 5억 12만 배럴 이상 보유하고, 나아가 2020년까지 100일치 소비에 해당하는 원유비축물량 확보 계획을 밝힌 바 있음.

표 2. 중국 전략비축유 확충 계획¹⁾

(단위: 백만 bbl)

연도	규모	구분	
2003	-	4개의 전략비축유 저장기지 건설 착수	
2008	481.3 (62일분)	101.9 (비축 완료) 170.0 (추진 중)	국유비축
		209.44 (27일분)	(추진 중)
	2010	500.12	
2020	(100일분)		

주: 중국은 하루 원유소비량을 7,578백만 배럴(2007)로 계산함.²⁾
 자료: 외신보도자료 종합. 1) www.gulfnew.com(2009.1.5), "China plans to exploit weak energy markets." 2) www.nationalmaster.com

4) 2008년 5월 미국 에너지부는 국제유가가 배럴당 75달러 이하로 떨어질 때까지 전략비축유 비축을 중단하는 법안이 의회를 통과함에 따라 전략비축유 구입계약을 체결하지 않기로 함.

- 2008년 현재 중국은 약 1억 배럴 가량의 국유비축분을 보유하고 있는 것으로 알려짐.
- 계획상 2010년까지 약 4억 배럴 상당의 원유를 추가적으로 비축할 것이기 때문에 향후 유가에 미치는 영향이 증대될 것으로 예상됨.
- 그러나 하반기 전략비축유가 국제유가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상됨.
- 미국과 중국의 전략비축유 저장시설의 여유분이 한계에 다다르고 있으며, 추가적인 전략비축유 기지 신설에는 상당한 시일이 소요됨.
- 특히 미국의 경우 국제유가가 배럴당 75달러를 넘어설 경우, 추가 비축유 확보 속도가 재차 완화될 것으로 예상됨.

4. 결론 및 시사점

- 최근 유가상승은 실질 수요의 상승보다 빠르게 이루어지고 있으므로 경제에 부정적으로 작용할 수 있음.
- 실질적인 원유수요의 회복이 아니라 경기회복 기대로 인한 금융상황의 호전, 전략비축유의 확대 등으로 유가가 상승함.
- 따라서 최근의 유가상승은 생산활동 증가를 의미하지 않으므로 경기회복 지연, 물가상승 등의 부작용을 가져올 수 있음.
- 또한 금융시장이 실물경기보다 변동성이 큰 것을 감안할 때 유가 변동성의 확대도 우려됨.
- o 세계 원유 수급, OPEC의 원유생산, 경기 등 유가 결정변수들을 포함한 VAR(Vector AutoRegression)분석 결과, 하반기 중 두바이 유가는 배럴당 70~90달러대로 전망됨.

- 한편 경기회복이 본격화 될 경우, 유가상승은 피할 수 없으므로 대응책 마련이 필요함.
- 장기적으로 금융위기 해소 이후 인플레이션 우려 및 수요회복 등으로 원유를 비롯한 원자재에 대한 투자가 집중될 수 있음.
- 유가상승은 국제수지의 악화로 이어져 외환시장의 수급불안 우려를 다시 확대시킴으로써, 물가 및 환율불안에 따른 외국인의 투자회수 등을 유발할 수 있음.
- o 다른 수출입 변동을 고려하지 않으면 유가가 90달러대까지 상승할 때 무역수지는 25~33억 달러 감소할 것으로 추정됨.
- 따라서 본격적인 유가상승이 시현되기 이전에 대외부문의 피해를 최소화하기 위한 대응책이 필요함.
- 가령, 국제유가 선물을 이용해 유가 변동성에 대한 피해를 최소화하는 노력도 고려할 수 있음.
- 현재 국내 정유사의 경우 장기계약을 통해 유가변동에 대한 위험을 줄이고자 노력하고 있으나, 국내도입유가는 국제유가의 변동을 거의 시차 없이 반영하고 있어 그 효과가 미미한 것으로 보임.
- 따라서 적절한 시점에 적극적인 선물거래 등을 통해 유가급등의 피해를 최소화하려는 노력이 필요함.
- o 2008년 유가급등기에 원유수출국인 멕시코는 최대 3년까지의 장기 선물 매도(약 배럴당 130달러)를 통해 유가하락에 대비한 것으로 알려져 있음. **KIEP**