



국제유가 하락이 미국 경제에 미치는 영향

What's new

- 골드만삭스가 내년 1분기 WTI 전망을 90달러 수준에 75달러 수준으로 내린 배경을 살펴보았습니다.
- 국제유가 하락이 미국 경제에 미치는 영향에 대해서 살펴 보았습니다.

Our view

- 국제유가(WTI) 하락은 공급과잉이 가장 큰 요인. Non-OPEC 생산량 증가로 2014년 글로벌 오일 생산은 지난해 보다 2백 80만 배럴 증가 예상, 글로벌 수요는 70만 배럴 증가 예상(IEA)
- 미국의 오일 의존 비용은 2011~2012년 1조 달러에 이르렀는데, WTI가 75달러 수준으로 하락한다면, 대략 1,500억 달러(GDP대비 0.86%)의 손실 축소가 예상되어 경기회복을 자극할 것임

국제유가 하락 배경에는 Non-OPEC 중심 공급확대가 주요 원인

- 투자은행인 골드만삭스는 WTI 기준 국제유가를 내년 1분기 배럴당 75달러, 2분기 70달러 전망
- 글로벌 오일 수요는 글로벌 저성장으로 2014년 70만 배럴 증가, 2015년 1백 10만 배럴 증가에 그칠 전망(IEA)
- 글로벌 오일 공급은 Non-OPEC 공급증대로 2014년 2백 80만 배럴 증가, 2015년에는 Non-OPEC만 1백 30만 배럴 증가 전망(IEA). 미국은 셰일 오일 생산으로 연간 1백만 배럴 공급 확대 전망(EIA)

WTI가 75달러로 하락하면 미국 오일 의존 비용은 GDP대비 0.86% 하락

- OPEC 조직은 매우 강력하지만 또한 상당히 취약하기도 함. OPEC 담합 이후 국제유가는 고유가 시기와 저유가 시기를 반복하는 모습을 보임. 1980~2000년대는 심해유전과 원자력 에너지 확대로 OPEC 담합이 무너지짐
- 미국의 오일 안전메트릭스 모델(OSMM)에 의한 미국 오일 의존 비용은 2011년과 2012년에 각각 5천억 달러를 넘어 2년 동안에 1조 달러 초과. WTI가 75달러로 하락한다면, 오일 의존 비용은 3,500억 달러로 1,500억 달러 정도가 축소될 전망이며, 이는 GDP의 0.86%에 해당하는 금액임.
- 한편, 오일 수출국들은 1980~2000년 저유가 시기에 GDP 성장률이 절반으로 하락하고 정부부채는 2배로 증가한 경험이 있기 때문에 이에 대한 주의가 필요

국제유가 하락 배경에는 Non-OPEC 중심 오일 생산 급증이 주요 원인

국제유가가 WTI 기준 내년 2분기에 배럴당 70달러까지 하락할 것이라는 투자은행 전망이 나왔다. 골드만삭스는 2014년 1분기 서부텍사스산원유(WTI) 가격 전망치를 기존 배럴당 90달러에서 75달러로 대폭 낮췄다. 그리고 공급 과잉이 심화되는 내년 2분기에는 WTI가 70달러 달러까지 하락할 가능성이 있는 것으로 전망했다.

최근 갑작스럽게 진행되고 있는 국제유가 하락 배경은 3가지로 요약할 수 있다.

첫째, 달러강세 조건이다. 최근 유로존 위기가 부각되고 미국 연준이 급격한 달러강세에 대한 우려를 표명하면서 기준금리 인상 시기 연기를 시사하며 달러강세가 주춤하고 있는데도 국제유가 하락 경향은 지속되고 있다.

둘째, 글로벌 저성장에 의한 오일 수요 둔화이다. 유로존의 경기침체 우려와 중국 성장률 둔화 등 글로벌 수요 둔화가 영향을 미치고 있다. IEA(국제에너지기구)는 지난 10월 중순에 2014년 글로벌 오일 수요를 92.4백만 배럴로 예상했는데, 이는 한달전 예측보다 20만 배럴 줄어든 것이고, 지난해보다는 70만 배럴 증가에 그친 것이다. 그리고 2015년은 경기회복에도 1백 10만 배럴 증가에 그칠 것으로 예상된다.

셋째, 현재 글로벌 오일 공급 증가 속도가 너무 빠르다는 점이다. IEA에 의하면 2014년 글로벌 오일 공급은 지난해보다 2백 80만 배럴 증가한 93.8백만 배럴을 예상하고 있다. 이는 OPEC 과 Non-OPEC 국가 모두에서 공급량이 증가하고 있기 때문이다.

무엇보다 미국의 셰일 오일 공급 증가가 주도하는 Non-OPEC의 공급 증가의 영향이 크다. 미국은 9월에 하루 8.8백만 배럴을 생산했는데 이는 1년전보다 1.1백만 배럴 증가한 것이다. 그리고 러시아도 9월 10.6백만 배럴을 생산해 소련 붕괴 이후 최고치를 경신하고 있다. 미국 원유 생산은 2011년대비 2013년에 하루 2백만 배럴이 늘어났고, 2015년에는 2013년 대비 재차 2백만 배럴이 늘어날 것으로 예상되고 있다(EIA).

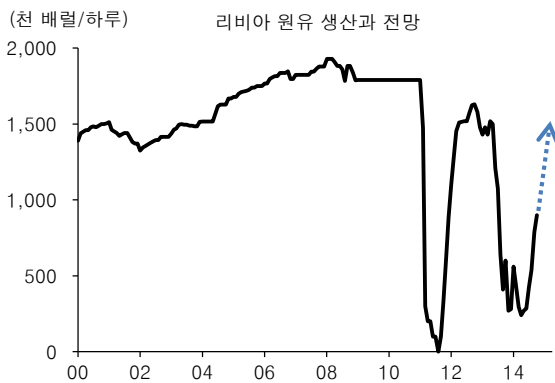
그리고 OPEC 생산량도 증가하고 있다. 9월 OPEC 원유 생산량은 8월보다 41만 5천 배럴 증가한 30.66백만 배럴을 기록하며 13개월래 최고치를 기록했다. 이라크의 꾸준한 증가에 이어 리비아가 생산수준을 빠르게 회복하고 있는 것이 가장 큰 요인이다. 리비아는 6월 이후 3개월 만에 하루 50만 배럴 증산을 통해 90만 배럴 수준을 회복했고, 내년에는 전쟁 이전 수준인 1.5백만 배럴 수준을 회복할 것으로 예상된다.

따라서, 초과 산출량이 원유 재고로 축적되기 시작되었다. 그러나 무한정 재고 축적이 이루어

주식시장 투자전략

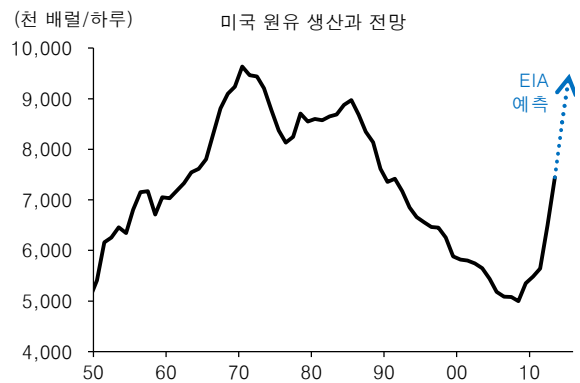
질 수는 없다. 만일 11월 27일 OPEC 회의에서 감산 결정이 없다면, 국제유가는 추가 하락할 가능성이 높아 보인다.

리비아 원유 생산량 9 월 하루 90 만 배럴 회복, 2015 년 상반기 150 만 배럴로 정상화 전망



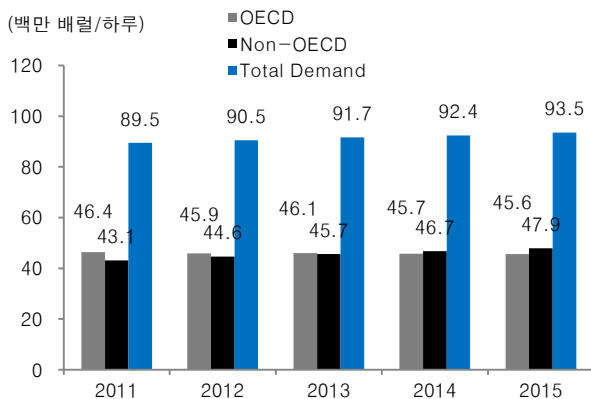
자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

미국 원유 생산 2013 년 2011 년대비 하루 2 백만 배럴 증가, 2015 년에는 2013 년 대비 2 백만 배럴 증가 전망



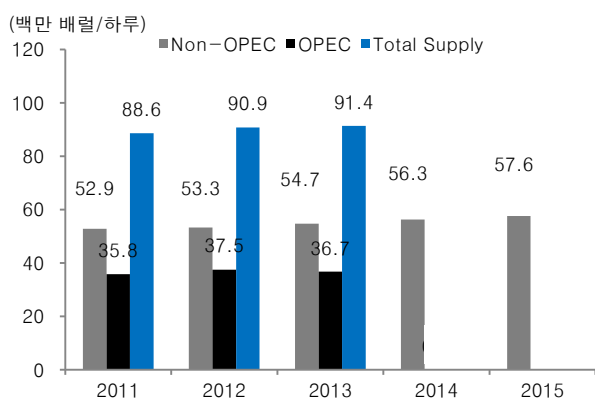
자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

글로벌 오일 수요는 글로벌 저성장으로 2014 년 70 만 배럴 증가



자료: IEA, 유안타증권 리서치센터

OPEC 전망은 불확실하지만, Non-OPEC 은 공급량 확대 전망



자료: IEA, 유안타증권 리서치센터

WTI 가 75달러로 하락하면 미국 오일 의존 비용은 GDP 대비 0.86% 하락

OPEC 내부에서 지금까지 나이지리아와 베네수엘라는 미국에 원유를 수출하고, 걸프 국가들은 일본 등 아시아 지역에 수출 하는 등 어느 정도 시장 분할이 이루어져 있었다. 그러나 미국의 원유 수입이 셰일 오일 덕분에 크게 감소하고 유럽 수요는 경기침체로 정체되자 아시아 시장을 둘러싼 OPEC 의 경쟁이 치열해졌다.

사우디 아라비아 아람코는 10월에 11월 중 아시아 국가로 인도할 원유판매가격을 10월 대비 0.60~1.20달러 인하했다. 그리고 쿠웨이트가 가격 인하에 바로 동참한 것으로 알려지고 있다. 그리고 현재 사우디 아라비아와 쿠웨이트는 감산 의향이 없다는 뜻을 밝히고 있다.

국제유가는 OPEC 이 결성되어 힘을 발휘하기 시작한 1973년 이후에는 그 이전과 전혀 다른 국제유가 흐름을 경험하고 있다. OPEC 조직은 매우 강력하지만 또한 상당히 취약한 조직이기도하다. 왜냐하면, OPEC 은 고유가가 지속될 것으로 믿고 공급을 늘리지 않다가 고유가에 따른 대체 에너지 개발과 수요 억제를 통해 초과 공급이 발생하면, 시장점유율 확대를 위해 걸프 국가들이 생산량을 늘리면서 OPEC 담합이 취약해지는 시기를 경험하기 때문이다. 1980~2000년에는 심해유전 개발과 원자력 에너지 확대에 의해 OPEC 담합이 무너진 바 있다.

한편, 1970년대 이래 지난 3 차례의 오일 쇼크로 인해 미국 경제는 모두 리세션을 경험했고, 이의 GDP 충격은 2004~2009년에는 1조 달러에 이른 것으로 추정되고 있다(David L. Greene 2013과 James D. Hamilton 2010).

그러나 미국은 오일 쇼크에 의한 GDP 손실 이외의 기타 경제적 손실을 포함하면 2조 달러에 이르는 손실이 있었던 것으로 추정된다.

미국의 오일 안전 매트릭스 모델(OSMM)은 Oak Ridge National Laboratory 에서 David L. Greene 이 오랜 동안 미국의 오일 의존 비용을 추정하기 위해 개발해 온 모형이다. OSMM 은 국제유가의 독점가격이 미국 경제에 미치는 손실에 대해서 3가지 측면에서 가상적인 완전경쟁 시장과 비교해 추정한다.

첫째, 자원배분의 왜곡 손실(Dislocation loss of GDP)이다. 오일 쇼크로 거시경제에 자원배분의 교란이 발생해 미치는 손실이다. 이에 대한 OSMM 의 추정과 국제유가 전문가인 Hamilton(2010)의 추정과는 큰 차이가 나지 않는다.

둘째, 잠재 GDP 손실이다(Loss of potential GDP). 독점가격 공급에 의해 오일의 과소 공급

과 과소 소비에 의한 소비자잉여 및 생산자잉여의 손실이다. 이는 국제유가가 장기 평균생산비를 넘어서는 독점가격 채택으로 발생하는 사회적 후생 손실이다. 중동 걸프 국가들의 평균생산비는 10~25달러로 파악되고 있고, 미국 셰일 오일 생산비는 50~100달러에 이르지만, 평균 70달러 정도에 이르는 것으로 파악되고 있다. 그리고 캐나다 오일 샌드도 기존 오일 샌드는 60~65달러에 이르는 것으로 알려지고 있다. 북해 심해유전과 캐나다 오일 샌드의 한계 지역 추가 투자 비용만이 100달러를 넘어서고 있는 것으로 알려지고 있다.

셋째, 부의 이전(Transfer of wealth)이다. 독점가격 형성과 오일 쇼크에 의해 생기는 부의 이전을 측정한다. 부의 이전은 GDP 손실은 아니며, 단지 소유권이 오일 수입국에서 오일 수출국으로 이전됨을 의미한다.

미국은 셰일 오일 생산 증대와 에너지 효율 개선으로 수입이 많이 줄었지만 여전히 오일 수요의 1/3은 수입한다. 미국 에너지성은 앞으로도 미국 수요의 25~32%는 수입에 의존해야 할 것으로 추정하고 있다.

OSMM 을 이용한 미국의 에너지 의존 비용을 보면, 미국은 2004~2009년 2조 달러에 가까운 손실을 보았고 2011~2012년은 2년 동안 1조 달러가 넘는 손실을 본 것으로 나타나고 있다.

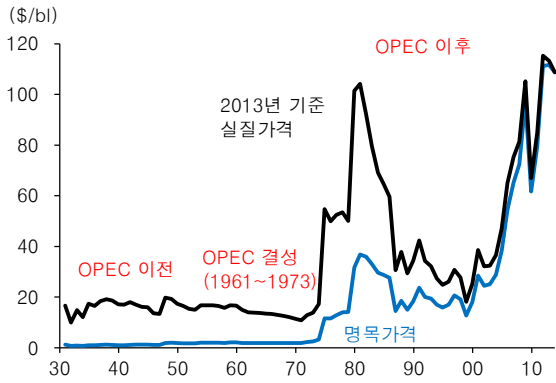
만일 국제유가(WTI)가 2006년 수준인 배럴당 75달러 수준으로 하락한다면, 미국의 오일 의존 비용은 3,500억 달러 수준으로 하락하게 될 것이다. 이는 2011~2012년에 비해서 1,500억 달러 정도의 오일 관련 손실이 축소되게 된다. 그리고 이는 2014년 미국 예상 GDP 17.5조 달러의 0.86%에 해당하는 금액이다.

미국은 오일 수요의 1/3을 수입하지만, 한국은 오일 수요의 전체를 수입한다. 따라서, 한국의 오일 의존 비용은 GDP 대비로는 미국의 그것보다 훨씬 클 것이며, 국제유가 하락에 따른 오일 의존 비용 손실 감소 금액도 미국보다 훨씬 클 것이다.

한편, 국제유가 하락은 원유 수출국들에게는 나쁜 소식이 될 것이다. IMF(2012)에 의하면, 유가 하락 시기에 원유수출국의 GDP 성장률은 절반 수준으로 하락하고 정부부채는 2배나 증가했던 역사적 경험이 있다. 물론, 금년에는 1980~2000년 저유가 시기보다 유가 하락 폭은 작고, 기간도 짧을 것으로 예상되지만 이에 대한 주의가 필요한 시점이다.

주식시장 투자전략

OPEC 결성 전후의 국제유가(WTI)의 실질가격과 명목가격 추이, 실질가격으로 2013년 109 달러는 1980년 104 달러보다 높아



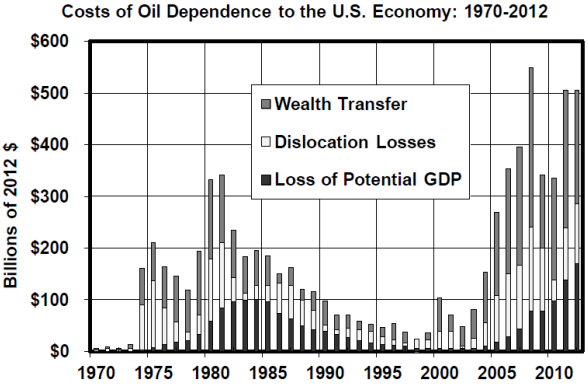
자료: BP, 유안타증권 리서치센터

미국은 2004~2009년 오일 쇼크로 1조 달러 가까운 GDP 손실

	기간	OSMM	Hamilton
1차 오일 쇼크	1973~1975	2,000	1,990
2차 오일 쇼크	1979~1982	5,200	3,500
3차 오일 쇼크	2004~2009	8,280	10,190

자료: Oak Ridge National Laboratory(2013), 유안타증권 리서치센터

미국 오일안전재택트릭스모델(OSMM)을 이용한 미국 오일 의존 비용 추정(2013), 2011~2012년은 5,000억 달러를 넘어



자료: Oak Ridge National Laboratory(2013), 유안타증권 리서치센터

1980~2000년 저유가 시기 오일 수출국들의 경제적 성과는 절반 수준으로 하락

	1970년대 고유가	1980~2000년 저유가	2000년대 고유가
연평균 실질GDP성장률(%)	5.6	2.5	4.6
정부부채(% of GDP)	31.3	63.9	24.1
연평균 물가상승률(%)	8.6	14.4	6.6

자료: IMF, 유안타증권 리서치센터