

한반도 르네상스 구현을 위한

# VIP 리포트

■ 국제유가의 국내 물가 변수에 미치는 영향

# 목 차

---

## ■ 국제유가의 국내 물가 변수에 미치는 영향

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Executive Summary .....               | i  |
| 1. 산유국 회의 이후 국제유가 향방 불확실 .....        | 1  |
| 2. 국제 원유 수급 분석 .....                  | 3  |
| 3. 국제유가 향방 시나리오별 국내 주요 물가 변수 전망 ..... | 7  |
| 4. 시사점 .....                          | 11 |

## Executive Summary

### <요 약>

#### ■ 산유국 회의 이후 국제유가 향방 불확실

4월 17일 카타르 도하에서 열린 산유국 회의에서 산유량 동결 합의가 무산되면서 향후 유가 향방이 불확실해졌다. 동결 합의 직후 급락했던 유가는 향후 산유국 회의가 다시 열릴 것이라는 기대로 반등하기도 했다. 국제유가 변동은 국내 수출입 물가에 영향을 미치고, 이는 다시 우리나라 수출에 영향을 준다. 수출물가의 하락은 동일한 물량이 수출되어도 총수출액 감소를 가져온다. 이에 향후 국제유가 향방을 알아보고, 유가 흐름에 따르는 시나리오별 국내 물가 지수에 미치는 영향을 파악하고자 한다.

#### ■ 국제 원유 수급 분석

**(소비) 미약한 글로벌 경기 회복세가 지속되어 2016년 세계 원유 소비는 둔화될 전망이다.** 주요 전망기관의 올해 세계 경제성장률 전망치가 계속 하향 조정되는 등 세계 경기 회복세는 미약한 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 원유 수입이 많은 미국, 유로존, 중국의 경제성장률은 작년보다 낮은 수준을 보일 가능성도 있다. 이들 국가의 올해 원유 소비 증가율은 전년도보다 낮을 것으로 전망된다. **2016년 세계 원유 소비 증가율은 1.2%로 2015년의 1.4%보다 하락하며, 소비량은 일일 약 9,485만 배럴로 전망된다.**

**(공급) 이란의 증산 및 미국의 원유 순수입 감소 등의 이유로 2016년 세계 원유 공급은 소폭이지만 증가할 전망이다.** 경제제재 해제로 이란의 원유 생산량과 수출량이 확대될 것으로 예상된다. 이란의 원유 생산량은 경제제재가 강화된 2012년 이전에 일일 약 380만 배럴 수준이었다. 그러나 경제제재가 강화된 이후인 2012~2013년에는 일일 280만 배럴 수준으로 감소하였다. 2015년 7월 이란 핵협상 타결 이후 원유 생산량이 증가하여 2016년 3월에는 일일 320만 배럴까지 회복되었다. 원유 수출량도 경제제재 강화 이전 수준까지 증가시킬 경우 2014년 일일 약 110만 배럴에서 2016년 하반기에는 일일 약 250만 배럴까지 증가할 가능성도 있다. **원유 생산량이 증가하는 미국에서 원유 수출을 재개하면서 원유 순수입이 감소하는 점은 세계 원유 공급량 증가에 기여할 것으로 예상된다.** 셰일 혁명으로 미국의 원유 생산은 2012년부터 증가하기 시작했다. 2015년 12월에는 약 40년간 중단된 미국의 원유 수출 재개가 가능해졌다. 2000년대 중반 이후 미국의 원유 수출은 증가한 반면, 수입은 감소하여 순수입도 감소하였다. **2016년 세계 원유 공급 증가율은 0.7%로 2015년의 2.6%보다는 둔화되지만, 공급 규모는 일일 약 9,644만 배럴로 원유 소비량보다 일일 159만 배럴 많을 것으로 전망된다.**

**(재고) 재고 물량은 2016년에 증가할 것으로 전망되고 감소하는 원유 저장공간은 국제유가 하방 압력으로 작용할 것으로 예상된다.** 공급 과잉 지속으로 현재 세계 원유 재고는 사상 최대치를 기록 중이다. 세계 상업용 원유 재고는 2014년부터 증가

세가 본격화되면서 2016년에는 45.4억 배럴로 확대될 전망이다. 이는 원유 수요가 늘지 않는 상황에서 산유국이 시장 점유율을 유지하기 위해 생산량을 유지했기 때문이다. 또한 늘어나는 재고량을 저장하기 위한 재고 저장 공간도 점차 부족해지고 있다. 미국 전체 재고 저장 공간 중에서 재고 물량을 소화하고 있는 저장 공간 소진율은 2014년 9월 46%에서 2015년 9월에는 59%로 급등하였다.

■ 국제유가 향방 시나리오별 국내 주요 물가 변수 전망

(기본 시나리오) 2016년 4월 37.2달러/배럴인 두바이 유가가 12월에 46.3달러/배럴로 완만히 상승하는 경우, 2016년 소비자물가는 전년대비 1.3% 상승하며 수출물가는 전년대비 8.1% 하락할 것으로 전망된다.

(유가 상승 시나리오) 세계 경기의 완만한 회복세 및 석유 수출국들의 산유량 조절 등으로 세계 원유시장의 초과 공급이 예상보다 빠르게 해소되는 경우를 가정하였다. 이 경우 12월 두바이 유가는 기본 시나리오보다 15달러/배럴 정도 더 높은 60달러/배럴까지 상승하고, 2016년 소비자물가는 전년대비 1.5% 상승하며 수출물가는 전년대비 7.5% 하락할 것으로 전망된다.

(유가 하락 시나리오) 세계 경제가 예상보다 느리게 회복되고 향후에도 산유량 합의가 이루어지지 않으며 세계 원유 초과 공급은 더욱 확대되는 경우를 가정하였다. 이 경우 12월 두바이 유가는 기본 시나리오보다 15달러/배럴 정도 더 낮은 30달러/배럴까지 하락하고, 2016년 소비자물가는 전년대비 1.0% 상승하며 수출물가는 전년대비 9.1% 하락할 것으로 전망된다.

< 시나리오별 2016년 국내 주요 물가 변수 상승률 전망 >

| 시나리오 구분                                  | 수입 물가 | 생산자 물가 | 소비자 물가 | 수출 물가 |
|--|-------|--------|--------|-------|
| 기본 시나리오<br>4월 37.2달러/배럴 → 12월 46.3달러/배럴  | -2.8% | -1.5%  | 1.3%   | -8.1% |
| 유가 상승 시나리오<br>4월 37.2달러/배럴 → 12월 60달러/배럴 | -1.1% | -1.0%  | 1.5%   | -7.5% |
| 유가 하락 시나리오<br>4월 37.2달러/배럴 → 12월 30달러/배럴 | -5.5% | -2.3%  | 1.0%   | -9.1% |

자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

주 : 물가상승률은 2015년 대비 2016년 전망.

■ 시사점

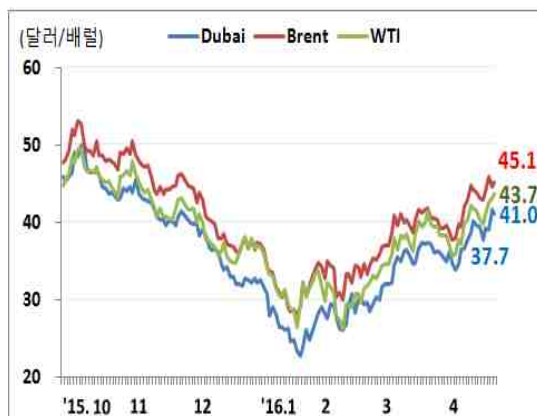
수급 분석에서 보듯이 향후 저유가 상황이 지속될 가능성이 높다. 또한 올해 연말에 국제 유가가 현재 수준보다 60% 높아도 여전히 전년도보다는 낮은 수준에 머물 것이다. 따라서, 첫째, 향후 장기화될 것으로 예상되는 저유가 현상을 활용하는 전략을 마련해야 한다. 둘째, 국제 유가 변동성 확대 가능성에 대비해야 한다. 셋째, 중장기적으로 유가 급변동에 영향받지 않는 경제 체질로 개선할 필요가 있다. 마지막으로 저물가 지속으로 인한 경기 활력 저하 및 수출 감소 지속에 대비해야 한다.

## 1. 산유국 회의 이후 국제유가 향방 불확실

### ○ 최근 카타르 도하 회의에서 산유량 합의 도출 실패로 향후 유가 향방 불확실성이 확대

- 4월 17일 카타르 도하에서 열린 산유국 회의에서 산유량 동결 합의 무산
  - 사우디와 러시아 등 주요 산유국은 생산량 동결에 대해 논의했음
  - 이란이 이번 산유국 회의에 불참한 것에 대해, 사우디는 모든 산유국이 참여하는 것을 전제로 산유량을 결정하겠다고 밝히면서 산유량 동결 합의 무산
- 최근 국제유가 흐름은 산유국 회의에 대한 기대감 및 회의 결과에 대한 실망감 등으로 등락
  - 2015년 1월 중순 배럴당 20달러 중반까지 하락했던 국제유가는 4월 회의 직전 40달러 수준까지 상승
  - 회의 직후인 4월 18일 국제유가는 하락한 이후, 6월 OPEC 총회에서의 산유량 결정 기대 등으로 반등
  - 국제상품시장에서 WTI유 6월물 선물가격은 회의 직전인 4월 12일 배럴당 45.4달러에서 회의 직후인 4월 18일 43.3달러로 하락
- 이번 합의 무산으로 OPEC의 공급 조절 능력에 의구심이 제기되면서 국제유가 향방의 불확실성 상존
  - 사우디-이란 갈등이 지속되면서 2014년 중반 이후 제기된 OPEC의 원유 시장 통제력이 약화되고 있다는 지적이 제기됨<sup>1)</sup>

< 국제유가 >



자료 : 한국석유공사.

< WTI유 순매수 및 선물가격 >



자료 : 한국석유공사.

1) Financial Times, 2016년 4월, 'Five questions in the wake of Doha'.

○ 국제유가 흐름이 국내 물가 흐름과 유사하여 향후 국제유가 향방을 점검하고 국내 수출물가, 수입물가 및 소비자물가에 대한 영향을 파악하고자 함

- 지금과 같은 저유가 및 저물가 시기에는 국제유가 변동은 소비자물가보다 우리나라 수입 및 수출 물가에 보다 직접적인 영향을 미침
  - 국제유가가 급락하기 시작한 2014년 하반기 이후, 우리나라 수입 물가 및 수출 물가도 하락
  - 소비자물가에 대한 국제유가 하락의 영향은 국제유가 상승의 영향보다 적다고 알려져 있는 바와 같이<sup>2)</sup>, 국제유가 하락세에도 불구하고 국내 소비자물가는 미약하지만 상승세를 유지하고 있음
- 유가 하락으로 인한 국내 수출물가 하락은 우리나라 수출 감소로 이어짐
  - 이전과 같은 물량이 수출되어도 수출물가 하락으로 총수출액은 감소
  - 국내 수출물가가 급락한 2014년 하반기 이후 우리나라 총수출액도 급감
- 세계 원유 수급 분석 후, 시나리오별 국제유가 향방을 제시하고 국내 물가에 대한 영향을 분석

< 국제유가 및 국내물가 상승률 >

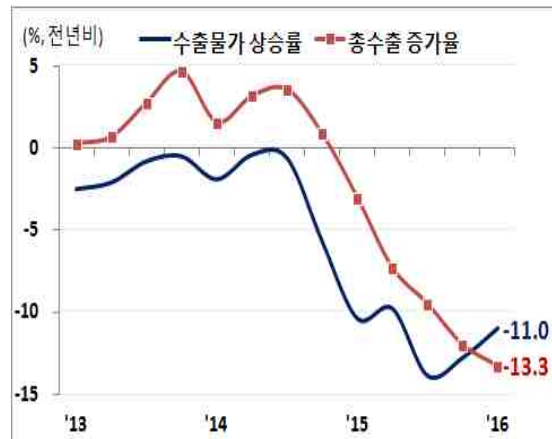


자료 : 한국은행, 한국석유공사.

주 1) 국제유가는 3대 유종(Dubai, WTI, Brent) 평균.

2) 물가지수는 2010년 100p 기준.

< 국내 수출물가 및 수출액 >



자료 : 한국은행, 한국무역협회.

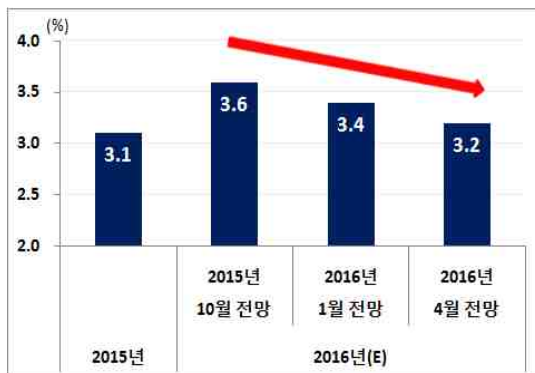
2) 한국은행, 2008년, '소비자물가에 대한 유가 및 환율 충격의 비대칭성·비선형성 분석'.

## 2. 국제 원유 수급 분석

### ○ (소비) 미약한 세계 경기 회복세 지속으로 원유 소비 둔화 전망

- 주요 전망기관의 2016년 세계 경제성장률 전망치가 하향 조정되는 등 세계 경기 회복세는 미약한 흐름을 지속
  - 국제통화기금(IMF)의 2016년 세계 경제성장률 전망치는 2015년 10월 전망 당시의 3.6%에서 2016년 1월에는 3.4%, 4월에는 3.2%로 하향 조정되었음
  - OECD의 2016년 세계 경제성장률 전망치는 2015년 11월 전망 당시 3.3%에서 2016년 2월 전망시에는 3.0%로 하향 조정되었음
- 원유 수입이 많은 국가들<sup>3)</sup>의 2016년 경기 회복세가 2015년보다 둔화될 전망
  - 미국 연준은 대외 여건 악화 및 달러 강세 등으로 올해 성장률이 작년(2.4%)보다 낮은 수준을 보일 것으로 전망
  - 유럽중앙은행은 2016년 3월 통화정책 회의에서 올해 성장률 전망치를 기존의 1.7%에서 1.4%로 하향 조정하여 작년(1.5%)보다 낮은 만큼 회복세가 미약
  - 일본중앙은행도 2016년 3월 통화정책 회의에서 소비세율 인상 직후인 2014년 4월 이후 1년 11개월만에 처음으로 경기 판단을 하향 조정
  - IMF에 따르면, 중국의 경제성장률은 2015년 6.9%에서 2016년에는 6% 중반으로 하락할 전망

< IMF의 전망 시점별 2016년 세계 경제성장률 전망 >



자료 : IMF.

< 주요 선진국 전망시점별 2016년 경제성장률 전망 >

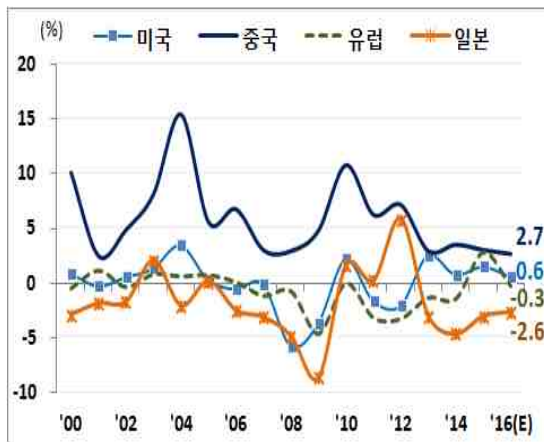
| 구분  | 2015년 | 2016년<br>(전망 시점) |          |
|-----|-------|------------------|----------|
|     |       | 2015년 12월        | 2016년 1월 |
| 미국  | 2.4%  | 2.4%             | 2.2%     |
| 일본  | 0.6%  | 1.4%             | 1.5%     |
| 유로존 | 1.5%  | 1.7%             | 1.4%     |

자료 : 각국 중앙은행.

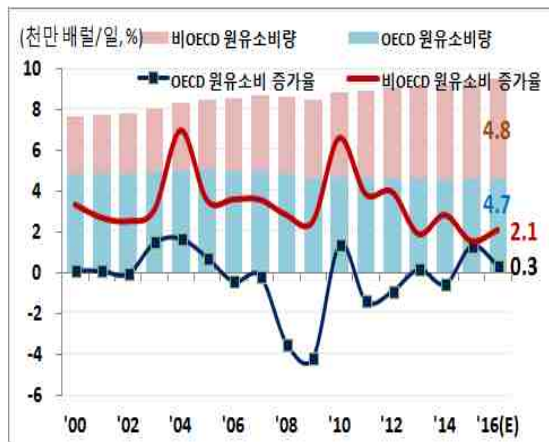
3) 2013년 기준 원유 순수입국은 미국(3.9억 톤), 중국(2.8억 톤), 일본(1.8억 톤), 한국(1.2억 톤), 독일(0.9억 톤), 이태리(0.7억 톤) 등의 순서(자료 : International Energy Agency, 2015년, 「Key World Energy Statistics 2015」).

- 미약한 세계 경기 회복세가 지속되면서 원유 소비를 주도하던 미국과 중국, 유럽을 중심으로 세계 원유 소비 증가세 둔화 전망
  - 세계 원유 소비량의 절반을 차지하는 미국(21%, 2015년 기준)과 중국(12%), 유럽(15%)의 2016년 원유 소비 증가율은 2015년보다 낮을 것으로 예상됨
  - 2010년 이후 정체되어 있으며 OECD국가의 원유 소비 증가율은 2015년 1.3%에서 2016년에는 0.3%로 둔화될 전망
  - 신흥국이 중심인 비OECD국가의 원유 소비 증가율은 2015년 1.6%에서 2016년 2.1%로 소폭 증가에 그칠 것으로 예상됨
  - 세계 전체적으로 원유 소비 증가율은 2015년 1.4%에서 2016년 1.2%로 둔화되면서 소비 규모는 일일 약 9,485만 배럴이 될 전망

< 주요 원유 수입국의 원유 소비 증가율 >



< 세계 원유 소비 >



자료 : 미국에너지정보청(EIA), 'Short Term Energy Outlook(2016년 4월)'.  
 주 : 2016년은 EIA의 전망치.

○ (공급) 이란의 증산 및 미국의 원유 순수입 감소 등으로 세계 원유 공급 증가 전망

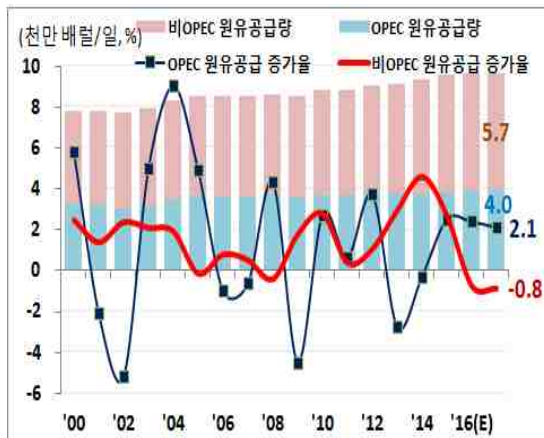
- 2016년에는 OPEC의 주도로 세계 원유 공급이 소폭 증가할 전망
  - 세계 원유 공급량의 약 60%를 차지하는 비OPEC의 공급량은 2013~2015년에는 증가세를 보였지만 2016년에는 0.7% 감소한 일일 약 5,716만 배럴 전망
  - OPEC의 2016년 원유 공급량은 2.4% 증가한 일일 약 3,910만 배럴 전망
  - 세계 전체적으로 원유 공급 증가율은 2015년 2.6%에서 2016년 0.7%로 둔화되면서 공급 규모는 일일 약 9,644만 배럴이 될 전망



- 경제제재 해제로 이란의 원유 생산량 및 수출 확대 예상

- 이란의 원유 생산량은 경제제재 강화 이전에 일일 378만 배럴이었음
- 서방의 경제금융 제재가 강화된 2012년부터 이란의 원유 생산량은 급감하여 2012~2013년 월평균 일일 283만 배럴 수준에 머물
- 2015년 7월 이란 핵협상 타결 이후 경제제재 해제가 예상되면서 이란의 원유 생산량은 증가하여 2016년 3월에는 일일 320만 배럴까지 회복
- 이란이 원유 생산 대비 수출 비중을 경제제재 강화 이전 수준으로 증가시킬 경우 이란의 원유 수출 규모는 2014년 현재 일일 111만 배럴에서 2016년 하반기 250만 배럴로 증가할 가능성 상존<sup>4)</sup>

< 세계 원유 공급 >



자료 : 미국에너지정보청(EIA), 'Short Term Energy Outlook(2016년 4월)'.  
주 : 2016년은 EIA의 전망치.

< 이란의 원유 생산량 >



자료 : Bloomberg.

- 미국의 원유 생산량이 증가하고 수출을 재개하면서 원유 순수입이 감소하는 점은 세계 원유 공급량 증가에 기여할 것으로 예상

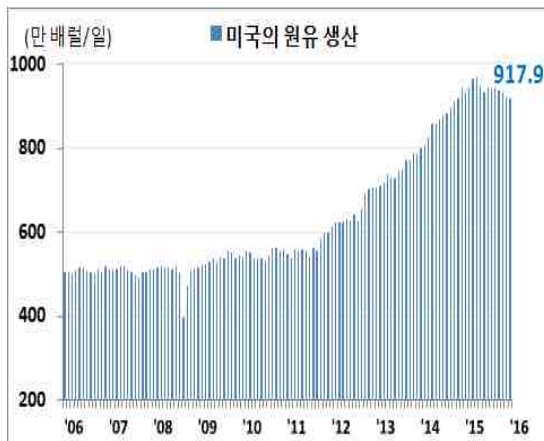
- 셰일 혁명으로 미국의 원유 생산<sup>5)</sup>은 2012년부터 증가하기 시작하면서 2016년 1월 현재 일일 917.9만 배럴을 기록
- 미국은 2015년 12월, 자국산 원유의 수출규제를 철폐하여 1973년 1차 오일 쇼크 이후 중단된<sup>6)</sup> 미국의 원유 수출 재개가 가능

4) 2014년 현재 이란의 원유 수출 규모는 일일 111만 배럴 수준으로 경제제재 강화 이전(2005~2008년) 연평균 일일 242만 배럴의 절반에도 못 미침(자료 : Organization of the Petroleum Exporting Countries, 'OPEC Annual Statistical Bulletin', 2015년 및 2009년).

5) 원유에는 crude oil과 lease condensate(천연가스 생산에서 얻어지는 초경질유)가 포함됨.

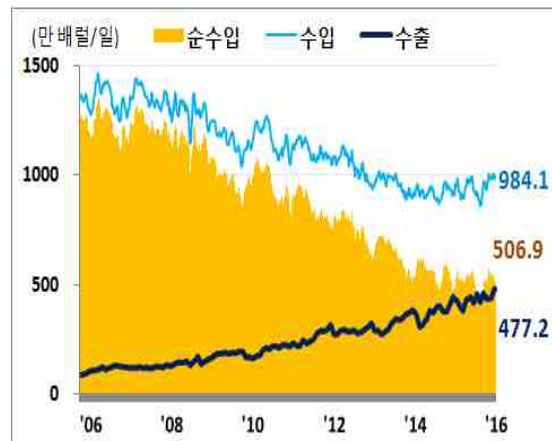
- 2006년 이후 미국의 원유 수출은 증가한 반면, 수입은 감소하여 순수입 역시 감소. 원유 순수입 규모는 2016년 3월 4째주 일일 506.9만 배럴을 기록
- 다만, 미국 원유의 유력한 수요처인 유럽은 미국보다는 중동산 원유 수입이 유리한 점 및 Brent유 가격 대비 WTI유의 가격 경쟁력이 예전만큼 크지 않은 점<sup>6)</sup>이 향후 미국의 원유 수출 확대에 걸림돌로 작용할 가능성도 상존

< 미국 원유 생산 >



자료 : 미국에너지정보청(EIA).

< 미국 원유 및 석유제품 수출입 >



자료 : 미국에너지정보청(EIA).

주 : 4주 이동평균 자료.

○ (재고) 재고 물량이 증가하고 원유 저장공간이 감소하면서 유가 하방 요인으로 작용

- 공급 과잉 지속으로 세계 원유 재고는 사상 최대치를 기록

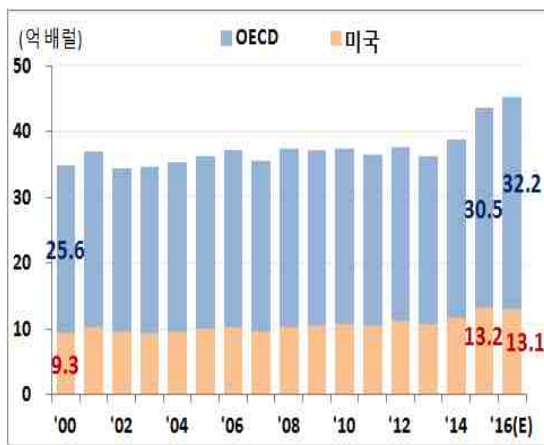
- 2000~2013년간 34억 배럴 중반에서 37억 배럴 중반 수준을 보였던(연평균 36.3억 배럴) 세계 상업용 원유 재고는 2014년부터 증가세가 본격화되어 2016년에는 45.3억 배럴로 확대될 전망
- 이는 원유 수요가 늘지 않는 상황에서 사우디아라비아를 비롯한 산유국이 시장 점유율을 유지하기 위해 생산량을 유지했기 때문임

6) 예외 조항의 적용을 받는 일부 원유에 대해서만 수출을 허용했으나, 그 수출 규모는 1990~2012년 중 일일 6.4만 배럴의 미미한 수준이었음(국제금융센터, 2014년 7월, '미국의 원유 수출정책 변화 가능성 점검').

7) WTI유 가격과 Brent유 가격 간의 차이가 축소됨(WTI유 가격 - Brent유 가격, 월평균 : 2013년 -10.8달러/배럴 → 2014년 -6.5달러/배럴 → 2015년 -4.8달러/배럴 → 2016년 1~3월 -1.6달러/배럴, 자료 : 한국석유공사 petronet).

- 최근 감소하는 재고 저장공간이 향후 소진될 경우 유가 하방 압력으로 크게 작용할 전망
  - 원유 저장공간 대비 재고 비율을 나타내는 저장공간 소진율은 미국의 경우 2014년 9월 46.0%에서 2015년 9월 59.3%로 상승
  - 미국 내에서 저장공간이 가장 큰 걸프연안 및 중서부지역의 저장공간<sup>8)</sup> 소진율도 2015년 들어 급등

< 세계 원유 재고 >



< 미국 원유 저장공간 소진율 >



자료 : 미국에너지정보청(EIA), 'Short Term Energy Outlook(2016년 4월)'.  
 주 : 2016년은 EIA의 전망치.

자료 : 미국에너지정보청(EIA).

### 3. 국제유가 향방 시나리오별 국내 주요 물가 변수 전망

- 국제유가가 국내 물가 변수에 미치는 영향을 알아보기 위해 향후 국제유가의 향방에 대한 시나리오를 가정하고 VAR모형<sup>9)</sup>을 통해 시나리오별 2016년 주요 물가 전망치를 추정

- 기본 시나리오 : 국제유가 전망 기관의 2016년 연평균 두바이 유가 전망치인 38.8달러/배럴을 기본 시나리오로 가정

8) 미국에너지정보청(EIA)에 따르면 2015년 9월 현재 미국 전역의 원유 저장공간 용량은 5억 5천만 배럴이며 이 중 걸프연안(PADD3)의 저장공간은 55%인 3억 배럴, 중서부지역(PADD2)의 저장공간은 26%인 1억 4천만 배럴임(자료 : EIA, "Crude Oil Stocks and Storage Capacity").

9) Vector Autoregressive Model(벡터자기회귀모형) 모형에 대한 설명은 10페이지 '참고' VAR 모형 추정 방법'에 있음.

- 시장 조사 기관인 IHS는 지난 3월 국제유가 전망 보고서에서 2016년 12월 두바이 유가를 46.3달러/배럴로 전망하며 향후 국제유가가 현재 수준보다 완만히 상승할 것으로 전망<sup>10)</sup>
- 1~4월 두바이 유가 실제치(32.1달러/배럴)와 IHS의 전망치를 토대로 2016년 연평균 두바이 유가를 38.8달러/배럴로 가정
- **유가 상승 시나리오 : 세계 석유시장의 초과공급이 해소되며 2016년 연평균 유가가 43.4달러/배럴로 기본 시나리오보다 빠르게 상승**
  - 세계 경기의 완만한 회복세 및 석유 수출국들의 생산량 조절 등으로 세계 석유시장의 초과공급이 예상보다 빠르게 해소되는 경우를 가정
  - 두바이 유가는 2016년 12월 60달러/배럴 수준까지 상승하며 연평균으로는 43.4달러/배럴을 기록할 것으로 가정
- **유가 하락 시나리오 : 석유 수출국들의 산유량 합의 실패로 시장 점유율 경쟁이 심화되며 2016년 연평균 유가는 32.7달러/배럴로 기본 시나리오보다 하락**
  - 세계 경제의 회복세가 예상보다 부진하고 향후에도 석유 수출국들의 산유량 합의가 이루어지지 않으며 세계 석유시장의 초과공급이 더욱 확대될 경우를 가정
  - 두바이 유가는 2016년 12월 30달러/배럴 수준까지 하락하며 연평균으로는 32.7달러/배럴을 기록할 것으로 가정

### ○ 국제유가 향방 시나리오별 국내 주요 물가 변수 전망치 추정 결과

- **기본 시나리오(2016년 두바이 유가 전망치 38.8달러/배럴) : 국제유가가 4월 37.2달러/배럴에서 12월 46.3달러/배럴로 완만히 상승하는 경우 2016년 소비자물가는 1.3% 상승할 것으로 추정**
  - 기본 시나리오의 경우 2015년 대비 2016년 원화 표시 수입물가는 2.8% 하락하며 이에 따라 생산자물가는 1.5% 하락, 달러 표시 수출물가는 8.1% 하락할 것으로 추정<sup>11)</sup>

10) 2016년 4월 1일~4월 19일 평균 두바이 유가는 37.2달러.

11) 원화 표시 수입물가가 달러 표시 수출물가에 비해 유가에 상대적으로 크게 영향을 받음에도 불구하고 2015년 수입물가는 -21.2%, 수출물가는 -11.7% 하락하였기 때문에 이러한 기저효과의 영향으로 2016년 수출물가 하락율이 더욱 큰 것으로 추정.

- 유가 상승 시나리오(2016년 두바이 유가 전망치 43.4달러/배럴) : 국제유가가 4월 37.2달러/배럴에서 12월 60달러/배럴로 빠르게 상승하는 경우 2016년 소비자물가 상승률은 1.5%로 추정되며 수입물가, 생산자물가 및 수출물가는 기본 시나리오보다 하락폭이 작을 것으로 추정
  - 유가 상승 시나리오하에서는 2015년 대비 2016년 원화 표시 수입물가는 1.1% 하락, 생산자물가는 1.0% 하락, 달러 표시 수출물가는 7.5% 하락할 것으로 추정
  
- 유가 하락 시나리오(2016년 두바이 유가 전망치 32.7달러/배럴) : 국제유가가 4월 37.2달러/배럴에서 12월 30달러/배럴로 하락하는 경우 2016년 소비자물가 상승률은 1.0%로 추정되며 수입물가, 생산자물가 및 수출물가의 하락폭은 더욱 커질 것으로 추정
  - 2016년 연평균 유가가 32.7달러/배럴로 현재 수준보다 오히려 하락할 경우 2015년 대비 2016년 원화 표시 수입물가는 5.5% 하락, 생산자물가는 2.3% 하락, 달러 표시 수출물가는 9.1% 하락할 것으로 추정

< 시나리오별 2016년 국내 주요 물가 변수 상승률 전망 추정치 >

| 시나리오 구분                                     | 2016년 연평균<br>두바이 유가 전망치 | 수입    | 생산자   | 소비자  | 수출    |
|---|-------------------------|-------|-------|------|-------|
|   |                         | 물가    | 물가    | 물가   | 물가    |
| 기본 시나리오<br>4월 37.2달러/배럴<br>→ 12월 46.3달러/배럴  | 38.8달러/배럴               | -2.8% | -1.5% | 1.3% | -8.1% |
| 유가 상승 시나리오<br>4월 37.2달러/배럴<br>→ 12월 60달러/배럴 | 43.4달러/배럴               | -1.1% | -1.0% | 1.5% | -7.5% |
| 유가 하락 시나리오<br>4월 37.2달러/배럴<br>→ 12월 30달러/배럴 | 32.7달러/배럴               | -5.5% | -2.3% | 1.0% | -9.1% |

자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

- 주 1) 각 변수별 2015년 대비 2016년 상승률.
- 2) 수입물가는 원화 표시 기준이며 수출물가는 달러 표시 기준.
- 3) VAR 모형 및 시나리오별 유가 전망치를 토대로 각 변수별 전망치를 산출.
- 4) 유가 상승 및 하락 시나리오는 2016년 12월 월평균 유가 전망치를 기본 시나리오의 46.3달러 대비 ±15달러 정도의 추가 상승 및 하락하는 것으로 가정.
- 5) 단, 물가에 영향을 미치는 변수는 유가 외에도 총수요 등의 다양한 요인이 존재하나 본 분석에서는 이를 제외하고 도출한 결과임.

<참고> VAR 모형 추정 방법<sup>12)</sup>

- 국제유가가 국내 주요 물가 변수에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음과 같은 구조형 VAR 모형을 설정

- 구조식 :  $BY_t = A(L) Y_{t-1} + \epsilon_t$

단,  $Y_t = [oil_t, ex_t, ipi_t, ppi_t, cpi_t]'$ ,  $oil_t$ 는 두바이 유가,  $ex_t$ 는 원/달러 환율,  $ipi_t$ 는 원화 표시 수입물가,  $ppi_t$ 는 생산자물가,  $cpi_t$ 는 소비자물가이며, 물가 변수는 X-12 ARIMA로 계절조정된 후 로그 차분함 한편 수출물가의 경우 위 모형에서 소비자물가를 달러 표시 수출물가로 대체하여 추정

- 구조 모형 추정을 위해 축약형 모형으로 변환하고 당기제약을 부여

- 단, 축약형 모형 추정시 원/달러 환율 및 국내 물가 변수는 국제유가의 설명변수에서 제외하는 제약을 추가

- 축약식 :  $Y_t = \Phi(L) Y_{t-1} + u_t$

단,  $u_t = (u_t^{oil}, u_t^{ex}, u_t^{ipi}, u_t^{ppi}, u_t^{cpi})'$

- 당기제약 : 
$$\begin{bmatrix} u_t^{oil} \\ u_t^{ex} \\ u_t^{ipi} \\ u_t^{ppi} \\ u_t^{cpi} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \phi_{11} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ \phi_{21} & \phi_{22} & 0 & 0 & 0 \\ \phi_{31} & \phi_{32} & \phi_{33} & 0 & 0 \\ \phi_{41} & \phi_{42} & \phi_{43} & \phi_{44} & 0 \\ \phi_{51} & \phi_{52} & \phi_{53} & \phi_{54} & \phi_{55} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \epsilon_t^{oil} \\ \epsilon_t^{ex} \\ \epsilon_t^{ipi} \\ \epsilon_t^{ppi} \\ \epsilon_t^{cpi} \end{bmatrix}$$

- 표본은 2000년 1월부터 2016년 2월까지 월별 자료이며 유가 및 원/달러 환율은 월평균치를 이용
- VAR 모형의 시차는 AIC 기준을 고려해 t-2기로 설정

12) 유가 충격에 대한 충격반응함수 분석 결과는 【별첨】 참조.

#### 4. 시사점

- 아시아 신흥국이 대두되고 세계 경제가 높은 성장을 누렸던 80년대와 달리 글로벌 경기의 심각한 부진에 따른 수요 부족으로 나타나는 지금의 저유가 상황은 향후 세계 경제의 미약한 회복세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 상당기간 오래될 것으로 예상됨
  - 두바이 유가가 2016년 4월 수준보다 60% 상승하는 시나리오의 경우, 2016년 국제유가는 43.4달러/배럴로 2015년의 50.7달러/배럴 보다 낮을 것으로 상정
- 따라서 첫째, 향후 장기화될 것으로 예상되는 저유가 현상을 활용하는 전략을 마련해야 한다.
  - 저유가 상황을 활용하여 비축유 확보에 노력
  - 저유가 지속에 따르는 구매력 증가와 기업의 수익성 개선이 가계의 소비 증가로 이어지는 선순환 고리 형성
  - 저유가로 인한 저물가의 혜택이 소비 진작으로 이어지는 효과를 극대화하기 위해 세금 환급 등의 정책을 소득별로 맞춤형 형태로 시행
  - 저유가로 인한 기업의 생산비 절감이 R&D 투자, 인적자원개발 등으로 연결될 수 있도록 투자 장려 대책 마련
- 둘째, 저유가 상황에서 수급 요인이 아닌 이벤트적 요인에 따라 크게 변동하는 국제유가 흐름에 대한 대책을 마련해야 한다.
  - 저유가 지속에 따르는 산유국 경기 침체 가능성, OPEC의 시장 조절 능력 약화, 중국의 경기 부진 심화, 유럽 경기 불안 등 글로벌 경제 불안 요소로 인한 국제유가 변동성 확대에 대한 모니터링 지속
  - 예상치 못한 유가 흐름에 대비하기 위해 상품 선물 시장 등을 활용하여 위험을 분산할 수 있는 헷징 전략을 마련

○ 셋째, 국제유가 급변동에 크게 영향받지 않는 경제 체질로 개선할 필요가 있다.

- 저유가에 안주하지 않고 에너지 절감형 신사업 투자에도 노력하여 장기적으로 유가 변동에 강한 경제 체질로 개선
- 한편 건설 및 플랜트 부문 역시 원천기술 확보 등을 통해 중동 수주 의존도를 벗어나 선진국 및 신시장에 대한 진입 노력을 지속할 필요

○ 넷째, 저물가 지속으로 인한 경기 활력 저하 및 수출 감소 지속에 대비해야 한다.

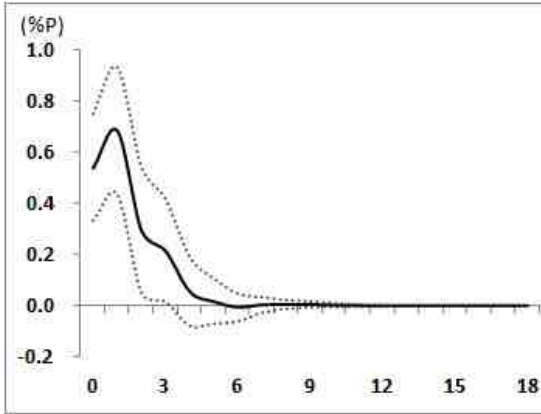
- 국제유가 향방 시나리오별 국내 주요 물가 변수에 대한 영향에서 보듯이 현재 유가 수준에서 60% 상승한다고 해도 올해 국내 소비자물가 상승률은 1.5%로서 한국은행의 물가안정목표인 2%에 미달할 것으로 예상됨
- 정책 당국은 완화적 통화정책과 확장적 재정정책의 적절한 조합을 통해 경기 활력 저하 지속을 방지
- 지속되고 있는 해외 수요 부족을 우회적으로 극복하기 위해 해당국 정부의 교역 정책 기조, 경쟁국 기업들의 마케팅 전략 등 수출 기업들이 필요한 시장 정보를 적시에 제공할 수 있는 시스템 구축
- 우리나라의 가장 큰 수출 시장인 중국에 대한 수출 부진 방지를 위한 한·중 FTA 활용도를 제고하고, 경제 제재가 해제된 이란 혹은 강건한 경제 성장을 이어가는 인도 등 성장 잠재력이 높은 신흥 시장에 대한 진출 확대 모색 **HRI**

홍준표 연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)  
조규림 선임연구원 (2072-6240, jogyurim@hri.co.kr)

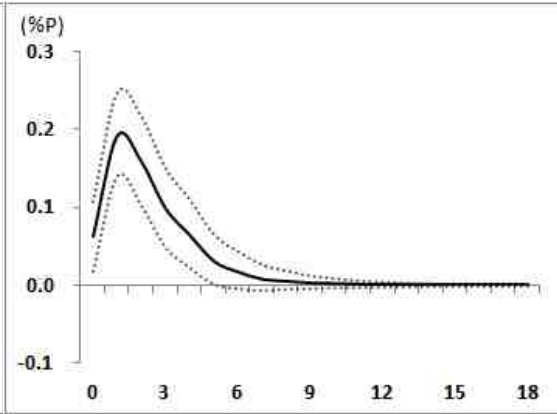


【별 첨】 국제유가 상승률 1%p 충격시 국내 주요 물가 변수의 반응 결과

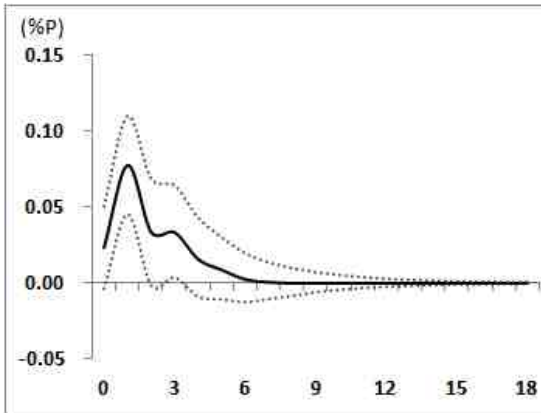
< 원화 표시 수입물가 >



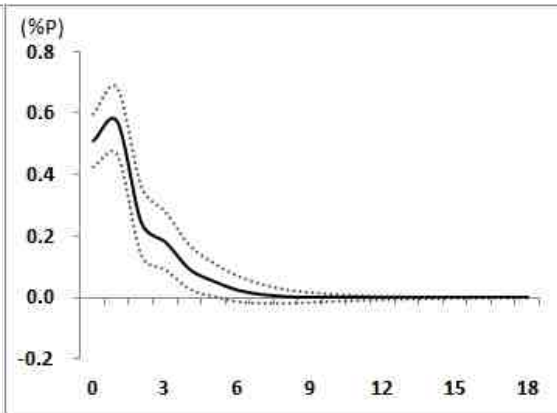
< 생산자물가 >



< 소비자물가 >



< 달러 표시 수출물가 >



- 주 1) 전월 대비 두바이 유가 상승률이 1%p 상승할 경우 각 물가변수의 상승률이 몇 %p 변하는지에 대한 반응 결과이며, 점선은 90% 수준 신뢰구간을 의미.  
 2) 횡축은 개월을 의미.