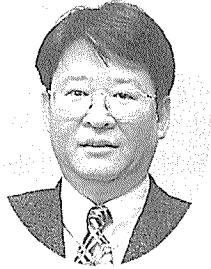


OPEC 감산배경과 향후 유가전망



조 용 욱

〈 한국석유공사 해외조사부장 〉

머리말

유가 오르는 것이 심상치 않다. 정작 알다가도 모를일이 사람 마음이라지만, 이보다 더 알 수 없는 것이 유가 뛰는 방향이 아닐까 싶다.

최근 우리 주식시장이 폭발적인 활황세를 보이자 혹자는 과열이다, 따라서 상당한 조정을 거칠 것이다. 혹자는 아니다, 이제 경기가 본격적으로 회복국면에 들어서고 있는 징후다. 따라서 이제 1000포인트시대가 머지 않았다 등 저마다 보는 시각이 제각각이다.

유가를 바라보는 시각도 이와 크게 다르지 않다. 올초만 해도 유가는 대표유종 중 가장 값나간다고 하는 미국 서부텍사스산중질유(WTI) 가격조차 11-12달러대에서 오락가락했었고, 북해산 브렌트유와 중동산 두바이유 가격은 10달러대에서 겨우 턱걸이하는 선에서 계속 계걸음을 쳤었다.

당연히 유가가 최근 수준과 같이 급등할 것으로 자신 있게 예측한 사람은 한명도 없었다. 당시 세계적인 석유 메이저 각사 역시 저유가 장기화를 예측하고 상류부문 투자감축을 결정했었다.

이하에서는 올초에 비해 무려 50% 이상 폭등한 유가

강세의 주요 배경 및 향후 유가 향방에 대해 살펴보기로 한다.

담합과 부추김의 야합(?)

최근 유가급등 현상은 한마디로 담합이 만들어낸 결과라고 밖에 달리 설명할 방도가 없다. 자유시장경제체제에서 유일한 석유공급 카르텔로 남아있는 OPEC의 물량 감축 담합이야 말로 최근 50% 이상의 유가폭등을 야기한 장본인이다.

3월초까지만 해도 세계석유시장에서는 OPEC이 또한 번의 물량감축 담합(보통 추가감산이라 함)에 성공할 가능성에 대해 반신반의하는 가운데 설령 담합에 성공한다 하더라도 추가감산 물량은 소폭에 지나지 않을 것이고 이로 인한 유가 영향 역시 미미할 것이라고 보는 시각이 대체적 시각이었다.

그러나, OPEC을 위시한 산유국들은 상기 예상에 대해 완전히 허를 찌르는 깜짝쇼를 준비해 세상에 내놓았다. “우리가 주도적으로 추가감산에 나설테니 비OPEC 산유국 역시 미력이나마 조력해 다오. 어차피 담합에 성공하면 전리품(유가회복)은 전 산유국이 함께 향유할 수

있지 않겠나"면서 사우디를 비롯한 OPEC 회원국들은 추가감산에 비OPEC 산유국들을 가세시키는 적극성을 보인 결과 무려 210만B/D 상당의 추가감산 담합에 성공할 수 있었다.

당초 시장에서는 "OPEC의 분열상, 일부 회원국의 미온적 태도, 기존 감산합의 준수/위반을 둘러싼 공방 등으로 추가감산 담합 성공 가능성은 희박하고, 설령 성공한다 해도 그 물량은 기껏해야 100만B/D 수준을 넘지 못할 것"이라는 회의적인 시각이 팽배해었다.

따라서, 이러한 시장예측을 곱절 이상으로 초과하는 산유국 물량감축 담합 성공이 있었기에 최근 유가급등의 씨앗이 잉태되었다고 볼 수 있다.

예상과 실체가 다르면 그 파장 또한 예측할 수 없을 정도로 심각함을 다시 한번 일깨워주고 있다.

그렇다면, OPEC 등 산유국측이 불을 지핀 유가상승이 어떻게 단기간에 무려 50% 이상이라는 폭등장세로 이어지게 되었는가? 다름 아닌 테크니컬팩터, 즉 거래기술적 매수세 증가 때문으로 요약할 수 있다. 이는 종종 시장심리(market sentiment)로 인식되고 있다.

가령, 저금리 금융장세에 힘입어 활황세를 보이던 주식시장이 정부나 한은의 금리인상 검토 발언 한마디로 갑자기 얼어붙고마는 현상은 어렵지 않게 목격할 수 있다. 여기서 얼어붙은 것은 시장심리요, 얼어붙게 한 것은 금리인상 검토발언(추후 현실화 여부 불문)이다.

석유시장도 같은 맥락에서 이해하면 된다. OPEC 등 산유국측이 대폭적인 추가감산에 나선다고 하니까 일각에서는 지레 겁을 집어먹고 일각에서는 유가상승을 노리고 석유라는 상품을 매집에 나서게 된 것이고, 이는 곧바로 유가급등으로 이어지게 된 것이다.

이러한 시장심리에 대해 혹자는 지나친 과열이다 조만간 조정이 시작될 것이다. 혹자는 아니다 OPEC이 추가감산에 나선 이상 그리고 감산의지가 강력한 이상 정상적인 반응이다 라는 등 시각이 크게 엇갈린다.

그러나, 양 주장의 추후 진위 여부를 떠나서 최근 유가급등은 OPEC을 위시한 산유국의 물량감축이라는 담합

과 이를 등에 업은 시장심리의 부추김의 야합(?)의 결과로 보는 데는 큰 무리가 없을 것 같다.

OPEC 추가감산 배경

한편, OPEC이 이렇게 다소 무리임에도 불구하고 대폭적인 추가감산 담합에 발벗고 나선데에는 소폭의 추가감산으로는 당시 다가오는 본격적인 비수기를 맞이하여 기대하는 유가부양 목적달성이 요원할 것으로 판단했기 때문으로 풀이된다.

우선, 2분기는 통상적으로 난방유 성수기(4-1분기)도 아니고 휘발유 성수기(3분기)도 아닌 이른바 계절적 비수기에 속한다. IEA 추정에 따르면 성수기대비 비수기(2분기)의 세계석유수요 감소분은 평균 200만B/D 수준으로 통상 최소 200만B/D 정도의 공급과잉이 발생한다. 이 결과 이 기간중 유가는 당연히 하락압박을 받을 수밖에 없게 된다.

아울러, 이라크 석유수출 증가세도 OPEC이 대폭적인 추가감산에 나설 수밖에 없도록 만든 주 요인으로 작용했던 것으로 보인다.

지난해 상반기 대비 OPEC(이라크 제외)의 감산규모는 대략 185만B/D 수준. 그러나, 동기간중 감산부담이 전혀 없는 이라크의 석유수출은 110만B/D에서 210만B/D로 무려 100만B/D나 증가했다. 이 결과, 유가부양을 위한 OPEC의 감산노력은 이라크 수출증가분 만큼 상쇄(따라서 이라크를 포함시 OPEC의 총 순감산규모는 85만B/D에 그침)되어 OPEC의 유가부양 기대가 사실상 무산되어 왔던 것이다. 앞으로도 당분간 이라크의 높은 석유수출 추세는 지속될 것으로 예상되고 있다.

따라서, OPEC으로서는 어차피 추가감산에 나설바에야 이라크 수출증가 추세를 충분히 감안한 추가감산을 통해서만이 기대하는 유가부양이 가능할 것이라고 판단했을 것이고, 이러한 판단에 근거하여 210만B/D 상당(비OPEC 포함)의 대폭적인 추가감산 담합 기반의 토대를 마련할 수 있었던 것이 아닌가 생각된다.

또한, 현실적으로 추가감산 합의의 100% 준수가 어려울 것이라는 뼈아픈(?) 사실 인식도 OPEC측의 대폭적인 추가감산 담합을 성사시키게 만든 주 요인으로 지적할 수 있다.

과거 생산상한 위반 만연 및 기존 감산합의 준수실적 저조에도 불구하고, 합의위반 회원국에 대한 엄격한 제재조치가 아직까지 한번도 구체적으로 마련되지 못한 실정이다. 비록, 담합의 주체로서 카르텔적인 성격이 강한 것은 사실이나, 동시에 협의체인 성격상 OPEC은 차후에도 엄격한 제재조치 마련은 다소 어려울 전망이다. 따라서, OPEC으로서는 추가감산의 효과를 극대화시키고 감산합의의 100% 준수가 어렵다는 현실인식을 복합적으로 감안하여 시장 예상을 훨씬 웃도는 대규모 추가감산에 나선 것으로 풀이된다.

마지막으로 큰 폭의 유가부양 필요성을 꼽을 수 있다.

그동안 유가폭락으로 OPEC회원국들은 심각한 재정난에 봉착했다. 지난해 OPEC회원국의 총 석유수출수익은 약 1,000억불 상단에 불과, 전년대비 무려 1/3 가량 급감한 것으로 추정되고 있다. 이러한 OPEC 등 산유국 경제파탄은 97년 아시아 경제위기에 이어 세계경제를 주름지게 만드는 복병으로 작용, 한 때 유력 이코노미스트들 사이에서는 '건전한 소비가 있어야 경제도 건강해지듯 유가 또한 너무 폭락해도 산유국은 물론 소비국 나아가 전세계 경제에 치명적인 해가 될 수 있다'라고 지적하면서 적정수준으로의 유가회복의 필요성이 강력 대두된 바 있다.

OPEC 역시 저조한 감산실적의 개선이 현실적으로 어려운 상황하에서 소폭의 추가감산으로는 자신들이 기대하는 유가수준으로의 회복에 한계가 있을 것이라고 판단했을 가능성이 높다.

향후 유가 전망

지난 3월초부터 시작된 유가급등 추세가 아직도 꺾일 기세가 아니다.

최근 뉴욕상품거래소(NYMEX: New York Merchantile Exchange)에서 거래되고 있는 WTI 최근월물 선물유가는 배럴당 19달러대를 코앞에 두고 있으며, Dubai 현물 유가 역시 16달러대를 훌쩍 뛰어 넘은 지 오래이고 이제는 17달러대가 저항선으로 작용하고 있다.

전술한 바처럼 최근의 유가급등은 OPEC 등 산유국측의 물량감축 담합 성공과 이에 편승한 시장 참여자, 특히 단기 매매차익을 노린 투기자금의 부추김이 맞물리면서 시너지효과(공급 감축: 가격 상승 유발 + 매집세력 증가: 가격 추가 상승 주도)를 발휘한 결과로 풀이된다.

아울러, 최근에는 코소보 사태를 둘러싼 발칸 위기라는 전쟁 프리미엄까지 가세하는 바람에 유가급등세가 좀체 수그러들지 않고 있다.

고삐풀린 망아지처럼 자고나면 연일 상종가를 치고있는 유가의 향방이 사뭇 궁궁해지며, 내심 이쯤에서 조정을 받아 주었으면 하는 기대감과 20달러대를 뛰어넘으면 어쩌나 하는 우려감이 착잡하게 교차되는 순간이다.

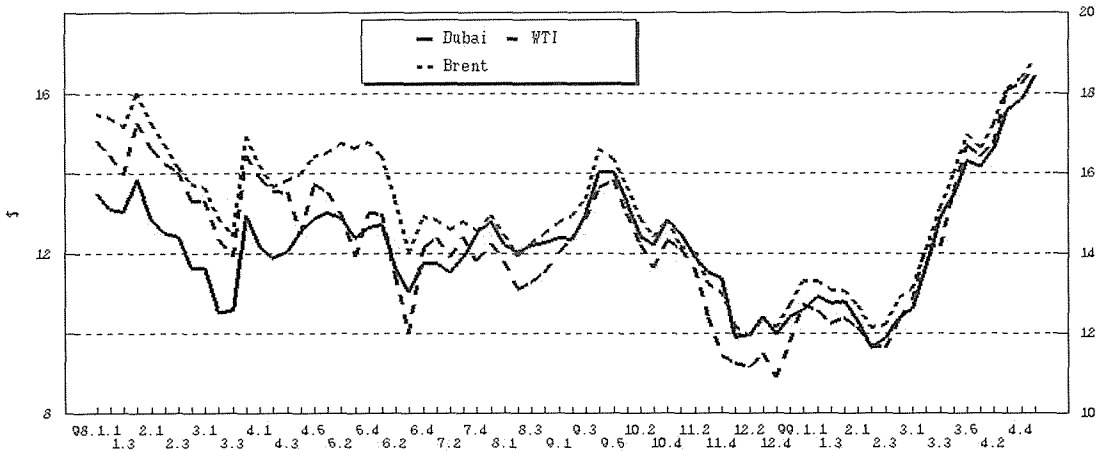
그렇다면 앞으로 유가는 어떻게 전개될까? 더 오를까 아니면 뚝 떨어질까...

결론적으로 말해 향후 유가는 OPEC의 손에 달려있다고 해도 과언이 아니다.

그동안 유가상승은 산유국, 특히 OPEC의 물량감축 담합노력에 크게 기인해 왔다. 물론, 동시에 시장심리도 가세, 유가급등세를 지속할 수 있는 여건구비도 무시 못할 요인이다. 그러나, 이러한 시장심리는 OPEC이 대규모 추가감산에 나섰고, 또 과거와는 달리 이번만큼은 OPEC의 감산의지가 상당히 강력하기 때문에 살아난 것이 독자적으로 기능할 수 있는 요인은 못된다.

아울러, 발칸위기라는 전쟁 프리미엄 역시 유가급등을 주도해 왔다고 보기는 어렵다. 다만, OPEC의 물량감축 담합으로 시발된 유가급등세를 추가적으로 다소 지지해주는 요인으로 볼 수 있다. 특히, 최근 들어서는 NATO의 대유고 공습에 강력 반대하는 러시아측의 압력과 공습에 따른 선량한 유고시민의 피해 급증 등 점차 시간이 흐름에 따라 NATO의 대유고 공습의 명분이 약화되어

주별 현물물가 변동추이



가고 있다. 아울러, 제2의 베트남 재연을 우려한 미국 시민들의 우려 심리도 함께 작용, NATO의 지상전 투입 문제는 당초 호언과는 달리 불투명해지고 있는 상황이다. 또한, 유고측이 그동안 억류해 온 미군 포로들을 전격 석방하는 등 화해 제스처를 보이고 있어 확전의 가능성은 갈수록 좁아지고 있는 모습이다. 이를 토대로 볼 때 그동안 유가강세에 다소 일조해 온 발칸 위기는 조만간 진정국면으로 접어들 전망이고, 이는 결국 더이상 유가에 상승 영향을 줄 수 없을 것으로 예상된다.

따라서, 향후 유가는 OPEC의 물량감축 담합의 성공 여부에 크게 달려있다고 할 수 있다. 만일, 호언대로 담합이 잘 준수되어 성공을 보일 경우 유가는 최소한 현재의 강세수준은 무난히 유지될 수 있다. 반면, 호언과 달리 담합이 와해되거나 심지어 깨지는 등 실패로 끝날 경우 유가는 오른만큼 폭락할 수 있는 상당한 조정국면에 진입할 수 있다.

그러나, 산유국측의 추가감산 담합 단행 시기가 4월부터 시작된다는 점을 감안시, 그리고 지금이 담합 단행 후 불과 1달여밖에 지난지 않은 점을 고려시, 또한 담합 단행 직전월인 지난 3월중 OPEC의 기준감산 실적이 85%로 크게 개선되고 4월중 추가감산 실적 역시 이 정도의

높은 수준임을 비추어 볼 때 당분간 유가는 최소한 현 수준은 유지될 것으로 전망된다.

그러나, 과거의 경험을 비추어 볼 때 OPEC은 저유가 일 때는 단결력이 강화되지만, 반대로 고유가 체제 도래 시에는 회원국 각자의 이익을 최우선으로 하는 실리를 추구하게 되면서 단결력은 그만큼 와해되는 사이클을 그리게 된다. 또한, 고유가 시기에는 (그동안 상대적으로 높은 생산단가에 부딪쳐 증산 여력이 없었던) 비OPEC 측도 고유가에 강한 유혹을 느끼고 증산에 나서게 되어 유가는 결국 산유국 증산경쟁에 따른 공급과잉으로 하락세로 돌아서는 순환국면, 이른바 BOOM & BUST CYCLE을 연출하게 된다.

OPEC 지도부측도 이러한 사이클을 의식, '이 정도 수준이면 족하다'라고 평가하면서 더이상의 추가감등은 오히려 반기지 않는 눈치다.

결국, 향후 유가의 향방은 현 유가를 바라보는 OPEC의 시각과 각 회원국들의 이해타산 및 이로 인한 담합 준수 여부가 관건이지만, 전술한 OPEC의 시각을 감안시 당분간 유가는 현 수준에서 등락을 거듭하는 양상이 전개되지 않나 생각된다. ☹