



## 경제가 부진해도 주가가 오르는 이유

2013.03.11 | 김병권\_ 새사연 부원장 | bkkim21kr@naver.com

이윤 고속 상승에 즐거운 다국적 기업과, 주가 폭등으로 활기찬 월가는 사실 미국 정부와 의회의 긴축 협상 결렬과 예산 자동 삭감 프로그램 발동에 크게 불안하지 않는다는 것이다. 인력 감축 등으로 대처하면 기업 이윤에도 최대 1%정도 영향을 줄 뿐이고 주식시장에 미칠 영향도 미미하다는 것이다.

재정긴축이 시작되었는데, 주가가 최고를 경신한 미국의 사정은?

올해 3월 들어서 미국경제에 두 가지 큰 이슈가 있었다. 하나는 9월 30일까지 850억 달러의 예산 자동 삭감 프로그램(일명 시퀘스터; sequester)이 가동되기 시작했다는 것이다. 다른 하나는 미국 다우존스 산업평균지수가 지난 3월 5일 14,253을 기록함으로써 2007년 10월 9일 기록된 종전 최고치 14,198을 5년 6개월 만에 갱신했다는 것이다. 금융위기로 최악의 추락을 맞보았던 2009년 3월 9일의 주가지수 6,547 포인트에 비해서는 두 배가 훨씬 넘는 상승이다.([그림 1] 참조)

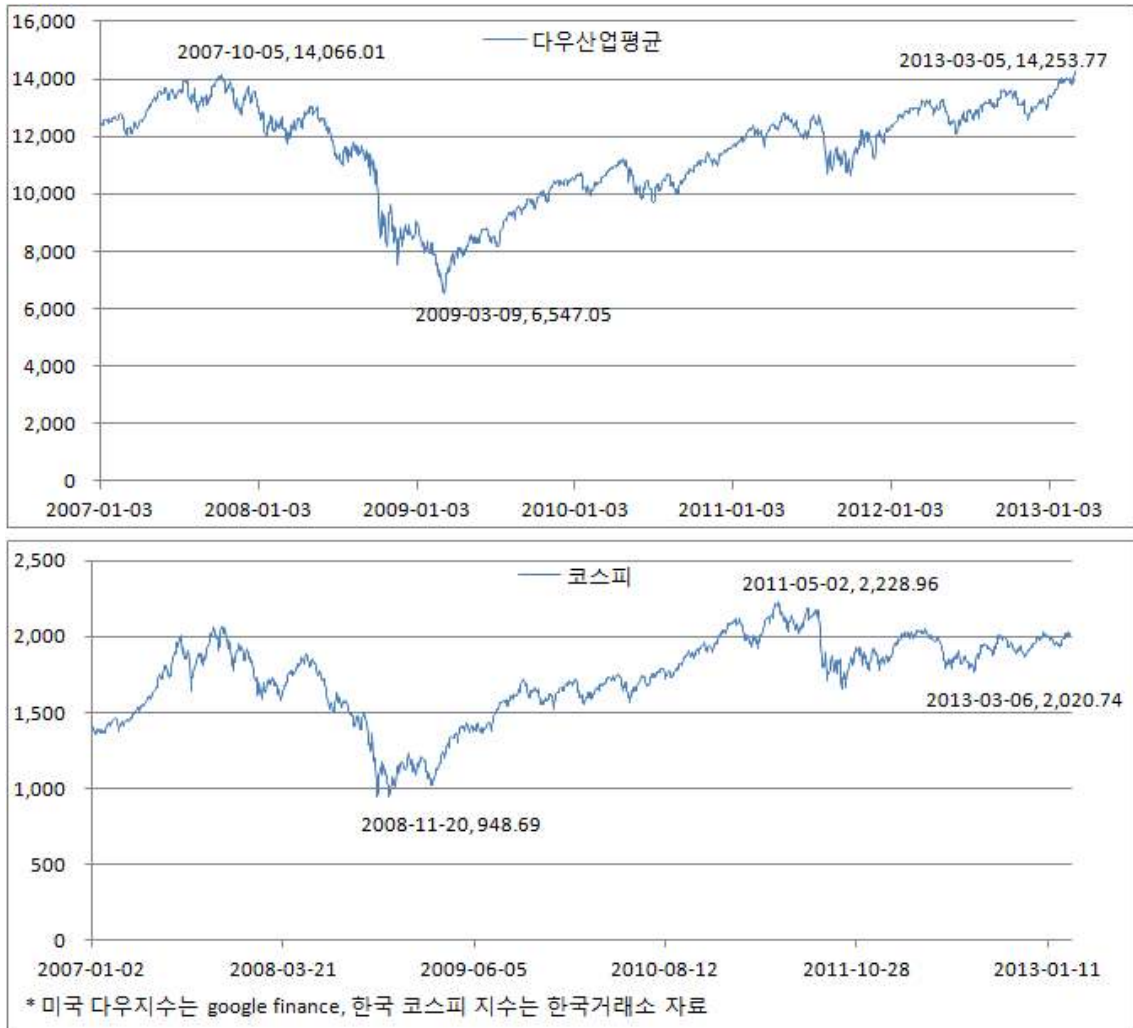
상식적으로는 당황스런 상황이다. 왜냐하면 시퀘스터가 발동되면 경제 성장률이 최소 0.5%이상 감소할 것이라는 전망도 있고, 70만개 정도의 일자리 타격이 있을 것이라는 분석도 있다. 즉, 경제에 상당한 악영향을 준다는 것이다. 그렇다면 실물경제를 어떤 식으로든 반영해야 하는 주가 역시 하락하는 것이 일반적인 예상이다. 그런데 주가가 최고기록을 갱신했다는 것이다. 그러면 주가는 도대체 무엇을 반영해서 올라간 것일까? 덧붙여 다우 지수에 비해 우리나라 주가는 어떤 움직임을 보이고 있을까?

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



[그림 1] 금융위기 이후 미국 다우지수 변동과 한국 코스피 변동 추이



### 느린 경제회복, 느린 고용회복, 그러나 빠른 기업이익 회복

이 문제와 관련하여 지난 3월 3일자 뉴욕 타임스는 대단히 흥미 있는 기사를 실었다. “기업 이윤만 올리고 일자리는 늘리지 않는 경기회복(Recovery in U.S. is lifting profits, but not adding Jobs)”이라는 기사다.<sup>1)</sup> 기사는 지금 미국 경제가 대단히 부진한 회복을 이어가고 있고 고용 상황은 지난해 9월 이후에야 겨우 8% 밑으로 떨어질 만큼 아직도 높은 실업률을 벗어나고 있지 못한 반면, 기업 이익은 전혀 그렇지 않다고 진단한다. 전체 경제의 부진한 상황과는 달리 기업은 매우 높은 이윤을 회복했으며 특히 (다우 지수에 편입된) 거대 다국적 기업들은 중국과 인도 등 신흥국의 성장세에 힘입어 최고의 이윤을 실현하고 있다는 것이다.

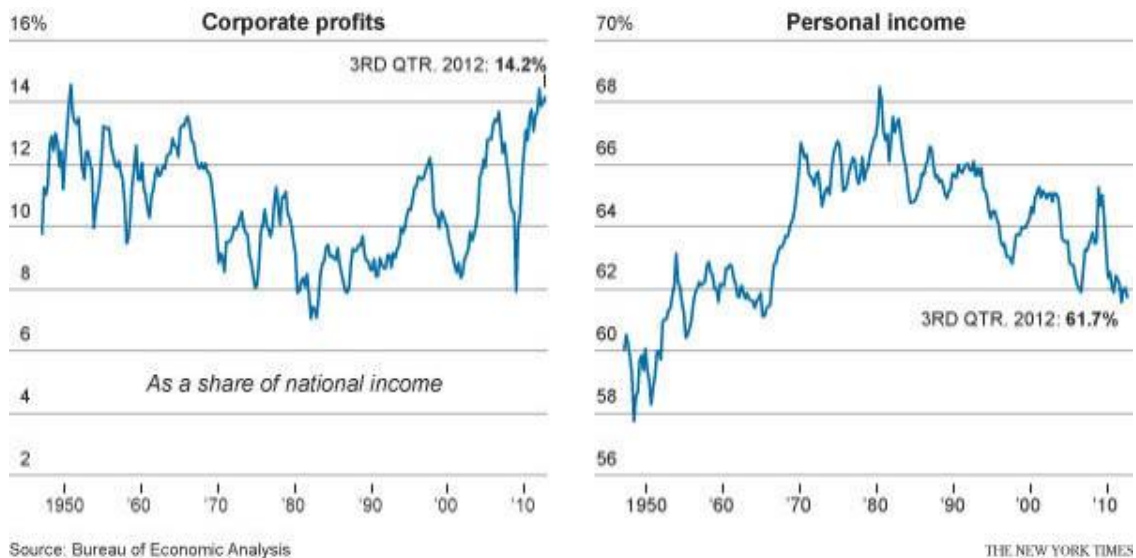
승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



그 결과, 지금 미국에서 국민소득 대비 기업이익(corporate profit) 비중은 14.2%까지 올라갔는데 이는 1950년대 이후 최고다. 반대로 국민소득 대비 노동자소득은 61.7%까지 떨어졌는데 이는 1966년 이후 최저다. 특히 기업소득 성장이 급증하고 가계소득 성장이 정체한 현상은 2008년 글로벌 금융이후 두드러진다는 것이 뉴욕 타임스의 진단이다. 예를 들어 2008년 말 이후 기업 소득은 실질 기준으로 연간 20.1%씩 증가했지만 가계의 가처분소득은 1.4%밖에 증가하지 못했던 점을 사례로 들고 있다.([그림 2] 참조) 경제위기가 부자 기업, 가난한 가계를 심화시킨 것이다.

[그림 2] 미국의 국기업소득과 개인소득 비중 변화 추이(뉴욕 타임스 2013.3.3일자)



그런데 이 현상은 이미 우리에게도 매우 낮은 현상이다. 아니 어쩌면 ‘부자 삼성, 가난한 국민’은 우리나라에서 더 먼저 제기되었고, 더 심각한 문제인지 모른다. 한국에서는 국민처분가능소득 대비 기업소득이 2011년 기준으로 13.7%까지 상승했다. 통계작성 이후 최고점이다. 10년 전인 2001년에 6.3%였으니 10년 만에 두 배 이상 비중이 커진 것이고, 금융위기 직전인 2007년 8.5%에 비해서도 5%이상이 늘어난 것이다. 가계소득은 정반대다. 2011년에 62.6%까지 떨어져서 역사상 최저점이다.([그림 3] 참조) 미국의 그래프를 복사한 수준으로 거의 흡사한 모습이다.

비슷한 것은 이 뿐만이 아니다. 한국도 금융위기 기간에 이 격차가 급격히 벌어졌다는 것이다. 2006년에서 2010년 사이에 실질 기준으로 기업소득은 연 평균 18.6% 상승했는데 가계의 가처분소득은 불과 1.7%밖에 성장하지 못했다.<sup>2)</sup> 한국의 경우 이런 현상은 외환위기 이후 나타난 것인데, 그 이전에는 기업소득이나 가계소득이 비슷하게 성장했던 경험을 가지고 있다. 한국이나 미국이나 소득 불평등의 뿌리는 불어가는 기업 금고에 비해 얇아지는 노동자의 지갑이 있었던 것이다. 그리고 이는 신자유주의 경제체제가 만들어낸 가장 심각한 결과 가운데 하나다.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.  
더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



[그림 3] 한국에서의 기업소득과 가계소득 변화 추이



주가가 보는 것은 기업 이익이지 고용이 아니다.

그러면 다시 주가로 돌아와 보자. 결국 주가는 경제 성장률이나 고용 사정이 아니라 기업의 이익을 반영했다. 기업의 이익이 금융위기 이후에 계속 상승하고 있으니 당연히 주가도 경제 성장률과는 차원이 다른 고속 성장을 했던 것이다.

특히 미국 기업들은 경제가 지지부진 하고 고용시장이 얼어붙은 와중에서도 인력감축과 생산성 향상을 통한 이윤 고속 상승을 누리오고 있었다. 뉴욕 타임스가 이런 사례를 든 기업이 항공기 엔진을 만드는 유나이티드 테크놀로지스(United Technologies Corporation)다. 이 회사는 2009년 2월 주가가 40달러까지 떨어졌지만 2013년 3월 현재 90달러를 넘으면서 최고 기록을 갱신 중에 있다. 그런데 이 회사의 직원은 현재 218,300명인데 7년 전부터 거의 변함이 없다. 그 사이 매출은 2005년 427억 달러에서 지난해 577억 달러로 증가했다. 더욱이 이 회사는 2012년에 구조조정 일환으로 4,000명을 해고한데 이어 올해에도 3,000명 인원을 감축하겠다고 발표했다. 이익과 주가는 최고를 달리는데 고용은 반대로 줄고 있는 것이다.

물론 뉴욕 타임스는 3M처럼 고용을 늘린 사례도 들고 있다. 3M의 직원은 2007년 76,239명이었지만 지난해에 87,677명까지 고용을 1만 명 이상 늘렸다는 것이다. 하지만 미국 내에서 늘어난 일자리는 608명에 불과했고, 아시아와 같은 해외생산기지를 늘

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



리는 방식으로 투자를 해왔던 탓이다. 이 역시 우리나라의 삼성이나 현대차와 거의 완벽하게 닮았다. 삼성의 스마트폰이 세계시장에서 돋보이고, 현대차가 세계 자동차 업계에서 각광을 받고 있지만, 그 사이 고용은 늘지 않았다. 대부분 해외생산으로 늘어난 매출을 감당하거나 국내에서는 파견과 외주로 대응을 해왔기 때문이다. 그리고 딱 그런 상황에서 삼성전자나 현대차와 같은 몇 개의 대형주가 한국의 증권시장 상승을 주도해 오고 있었다.

[그림 4] 삼성전자 주가 지수 변화 추이(\* 한국 거래소)



정부 정책으로 기업이윤과 그들의 주가는 더 오른다.

이런 상황에서 이윤 고속 상승에 즐거운 다국적 기업과, 주가 폭등으로 활기찬 월가는 사실 미국 정부와 의회의 긴축 협상 결렬과 예산 자동 삭감 프로그램 발동에 크게 불안하지 않는다는 것이다. 인력 감축 등으로 대처하면 기업 이윤에도 최대 1%정도 영향을 줄 뿐이고, 따라서 주식시장에 미칠 영향도 미미할 것이라는 것이다. 결국 일자리와 경제 성장률에는 큰 타격을 준다고 해도 기업들은 이익을 방어할 능력이 있고, 따라서 증권시장에서는 여전히 주가가 최고수준을 달리고 있는 것이다.

일자리 창출에는 큰 도움이 안 되면서도 뉴욕 증권시장을 달아오르게 만든 또 다른 주역이 있다. 바로 미국연방준비은행인 연준(Fed)이다. 뉴욕 타임스는 이렇게 지적한다.

“연준 또한 스스로 의도하지 않았다 하더라도 주식시장 활황을 추동하는데 중요한 역할을 했다. 연준이 실업률 감소를 최고의 정책목표로 내세웠지만, 경제를 자극하기 위해 제로금리를 지속시키고 국채매입을 해왔던 연준의 정책이 실제로는 투자자들로 하여금 기꺼이 더 높은 수익률을 찾아 위험자산에 투자하도록 만들었던 것이다. 그 결과 워싱턴 정가에서는 긴축으로 씨름하고 실물경제는 어두웠지만, 월가는 활황을 누렸던 것이다.”

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



연준의 제로금리 지속과 양적완화가 일자리 창출에는 덜 기여했지만 주가 부양에는 확실한 역할을 했다는 비판인 것이다. 아마도 미국 다국적 기업의 이윤과 주가 부양에 미국의 중앙은행이 큰 기여를 했다면, 우리의 경우에는 외환 당국이 대기업 수출 실적과 주가 상승에 기여를 했다고 볼 수 있지 않을까 싶다. 또한 미국 연준은 우리의 주가 상승에까지 기여했다. 수년째 계속되는 연준의 제로금리 지속과 양적완화로 인해 풍부해진 유동성은 태평양을 넘어 한국과 아시아 신흥국 자본시장에 유입되었고, 주가를 밀어 올리는 중요한 원천이 되었던 것이다. 물론 언젠가 주가를 떨어뜨리는 원천이 될지도 모르지만.

## 2013년 새사연의 ‘이슈진단’ 목록

2013년 3월 11일 현재

아젠다	발간일	제목	작성자
이슈진단	2/7	사교육비를 더 늘리거나 아예 포기하거나	김병권
이슈진단	2/15	20대 청년층 취업자 감소 양상 산업별, 직업별 분석	김수현
이슈진단	2/22	‘나 홀로 아동’ 대책은 없나	최정은
이슈진단	3/9	스위스 국민투표, “경영자 보수를 제한하라”	김병권
이슈진단	3/11	차베스 사후, 베네수엘라 경제는 지속 가능할까?	여경훈
이슈진단	3/11	경제가 부진해도 주가가 오르는 이유	김병권

1) The New York Times 2013.3.일자.  
2) 강두용 · 이상호(2012), “한국경제의 가계, 기업 간 소득성장 불균형 문제”, 산업연구원

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.