

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 가속화되는 노동과 자본의 양극화

2020년 이후 노동소득분배율 하락, 자본소득분배율 상승 흐름 가속 ▶ 경쟁이 격화되고 미래가 불분명한 환경에 기인 ▶ AI 영향과 주식시장 중시하는 정책은 이 흐름을 더 강화하는 요인

최근 발표된 1월 고용 동향은 지금 금융시장에 형성되어 있는 ‘들뜸’과는 동떨어진 모습을 보여주고 있다. 취업자 증가 폭은 2024년 12월 이후 가장 낮은 수준이었고 실업률은 4%대(4.1%, SA 3.0%)로 올라섰다. 질적인 측면을 보면 더 냉각된 고용시장을 확인할 수 있다. ‘구직활동 포기하고 그냥 쉬었음’이라는 응답은 지난해 대비 4.1%(11만명) 증가해 통계작성을 시작한 2003년 1월 이후 가장 많았고 청년층 고용률은 지난해 대비 1.2%pt 하락한 43.6%로 1월 수치로는 5년래 가장 낮은 수준을 기록했다. 반면 주식시장은 이번 주에도 가파른 상승세가 이어지며 5,500pt선을 넘어서고 있고 주가지수 기울기만큼 레버리지 투자 비율도 가파르게 상승하고 있다. 그만큼 투자심리가 뜨겁다는 것을 보여준다. 주식시장만큼은 아니지만 올해 경제성장률에 대한 기대치도 1%대 후반에서 2%대 초반으로 계속해서 상승하고 있다. 이번 달 26일 발표되는 한국은행 수정 전망도 2%대 초반으로 수정될 가능성이 높아 보인다. 양적으로 보여지는 우리 경제는 분명 상승 국면인 것이다. 우리는 이전 자료들을 통해 미국 경제에서 벌어지고 있는 자본투자가 이끄는 경제(2025년 12월 5일 IBKS Economy Monitor ‘아직 뜨거운 미국 주식시장과 식어가는 미국 소비, 무엇이 변했나?’ 참조)와 팬데믹 이후 극심해 지는 양극화(2026년 1월 30일 IBKS Economy Monitor ‘지금 미국 경기는 호황일까? 침체일까? 무엇을 주목해야 할까?’ 참조)에 대해 이야기했는데 이런 구조변화가 미국 만의 현상은 아닌 것이다.

우리 경제에서도 나타나고 있는 이런 구조적인 변화를 더욱 잘 보여주는 지표가 있다. 노동소득분배율과 자본소득분배율의 흐름이다. 이 두 지표는 각각 국민총소득(또는 GDP)에서 노동자가 임금·보수 등으로 받는 소득이 차지하는 비율과 자본소득(이윤·이자·배당 등)이 차지하는 비중을 의미한다. 우리 경제활동의 결과물인 부가가치 또는 소득을 노동과 자본(또는 기업) 중 누가 얼마만큼 가져가는지를 보여 주는 지표다. 1990년대 이후 큰 흐름에서 보면 우리나라 노동소득분배율은 하향하는 흐름에 있고 자본소득분배율은 상향하는 흐름에 있지만 2010년 이후 코로나 팬데믹 이전까지 상황을 보면, 노동소득분배율은 횡보하다가 상향되는 흐름을 보이고 자본소득분배율은 그 반대의 흐름을 보여주었다. 우리 경제가 1980년대 커다란 사회변화 이후 기업들이 자동화에 막대한 투자를 하고 우리 산업 구조 자체가 자본 소모가 많고 기술변화에 민감한 산업 위주로 되어 있는 만큼 자본의 노동 대체가 이어지는게 큰 흐름이다. 그런데 2010년대 다른 흐름이 나타난 것은 세계화가 점차 쇠퇴하는 모습을 보이고 무역갈등 또는 공급망 갈등이 점차 표면화되면서 경제성장률 및 자본투자가 정체된 상황에서 2014년 이후 소득주도성장론이 빠르게 확산되고 정책으로 채택된 영향이 크게 작용했다.

Economist

정용택

02) 6915-5701

yjeong0815@ibks.com

RA

김예슬

02)6915-5526

chchu93@ibks.com

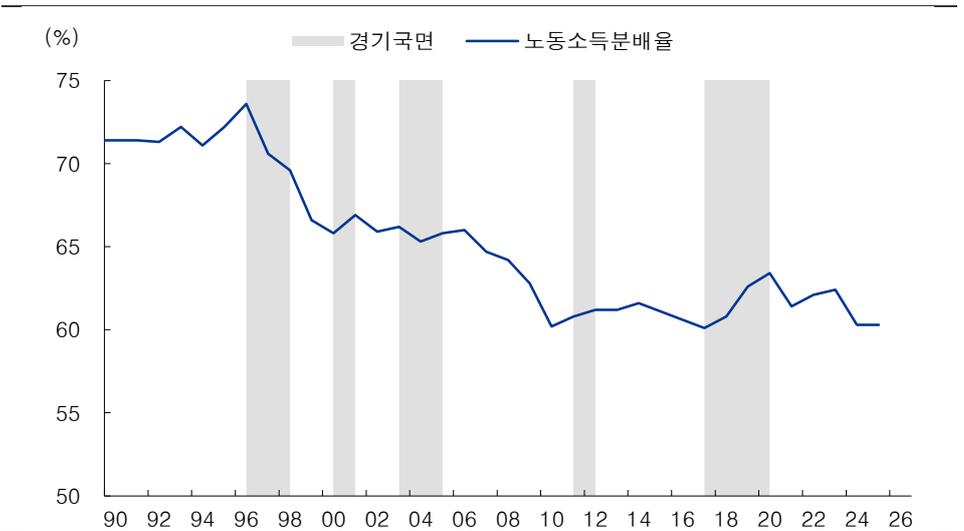
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하지만 이 상황은 코로나 팬데믹을 거치며 다시 흐름이 바뀌게 된다. 2020년을 기점으로 노동소득분배율은 빠르게 다시 하락하기 시작했고 자본소득분배율은 뚜렷한 상승세를 보이고 있다. 세계화 패러다임은 종료되었지만 아직 새로운 패러다임은 정립되지 못함에 따라 불안한 미래를 대비하기 위해 대부분의 나라들이 투자에 적극적으로 나서기 시작했기 때문이다. 이 흐름에는 AI와 관련된 투자는 반영되기 시작했지만 아직 AI로 인한 영향은 반영되고 있지 않다. 향후 이 AI의 영향이 반영될 것을 감안하면 노동과 자본의 자금 흐름은 더 가속화될 가능성이 높다. 정부 발표대로 1월 고용이 추운 날씨와 계절적 요인이 반영된 만큼 2월 지표는 약간 개선될 수 있지만 추세적인 흐름으로 보면 고용지표는 하향 추세에서 크게 벗어나지 못할 가능성이 높다. 이미 지난해 내내 마이너스에 머물고 있는 빈일자리수는 이런 추세적인 변화를 반영한 것일 수 있다.

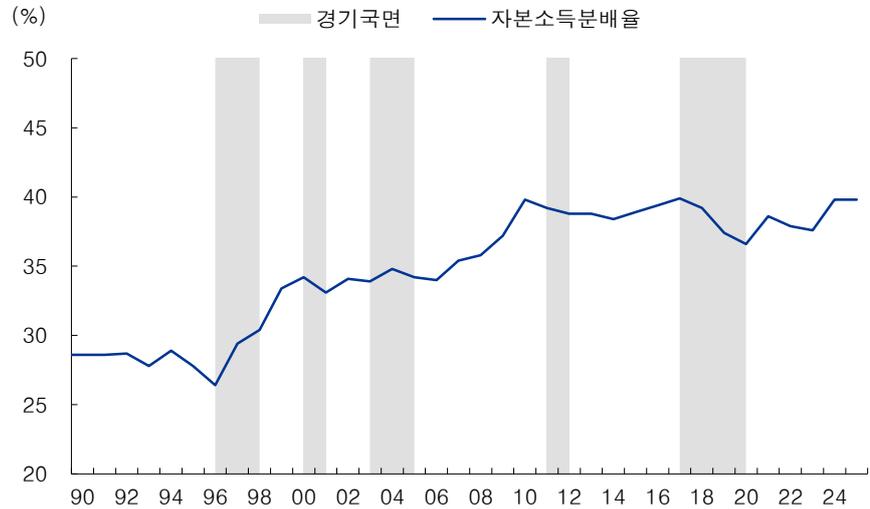
이미 지금도 양극화 심화에 대한 경계의 목소리가 많이 나오고 있다. 이번 정부는 지난 정부보다 상대적으로 정부의 역할과 분배에 관심이 높은 만큼 지금 노동 시장의 악화나 양극화에 대한 대응이 당연히 있을 것으로 보인다. 하지만 흐름을 바꿀 만큼 강한 정책을 펼 수 있을까? 과거와 달리 글로벌 경제에서 소득주도성장론은 거의 잊혀진 흐름이 되어 있고 경쟁이 격화되고 미래가 불분명한 만큼 정부 정책 역시 경쟁력에 방점을 찍을 수 밖에 없는 상황을 감안하면 쉽지 않을 것으로 보인다. 또 하나 고려할 점은 과거 노동소득분배율이 하락을 멈추고 상승하던 시기 주식시장은 약세를 보였다는 점이다. 주가 상승을 주도하는 지금 정부의 정책과 충돌할 수 있는 것이다. 당분간 이 흐름이 지속될 수 있는 또 다른 이유다. 지금 정부가 힘을 쏟고 있는 주가 부양 정책들은 결국 자본 소득분배율을 높이는 정책일 것이고 이는 뒤집어 보면 (정부는 의도하지 않은 결과지만) 노동소득분배율을 낮추는 쪽으로 작용할 가능성이 높다.

그림 1. 외환위기 이후 세계화 진행되며 노동소득분배율은 빠르게 하락. 하지만 2015년 이후 소득주도성장론 시기 큰 폭의 되돌림 보인 후 코로나 팬데믹을 계기로 다시 빠르게 하락하기 시작



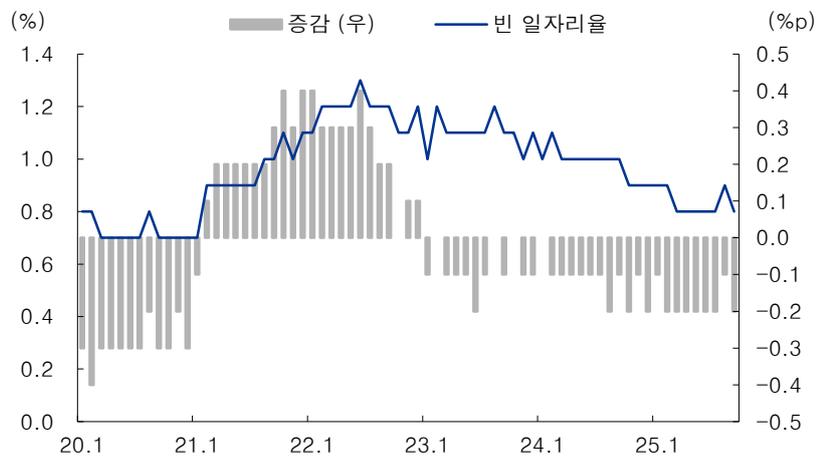
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 자본 소모가 많고 기술변화에 민감한 산업 위주로 되어 있는 우리나라는 자본소득분배율이 우 상향하는 흐름. 코로나 팬데믹 이후 경쟁이 격화되고 미래가 불분명한 환경 도래하며 다시 자본 투자 가속화되는 흐름



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 기술 변화가 지식 자본(인공지능, 로봇, 자동화 등) 중심으로 이동하면 자본과 노동의 대체관계가 강화됨에 따라 자본투자가 늘어남에도 불구하고 고용은 오히려 줄어드는 현상이 나타나고 있는 상황 주목



자료: 한국은행, IBK투자증권