글로벌 전략

AI가 없었어도 FOMO는 있었을 것이다

글로벌 전략 김효진 Ph.D.
T.02)2004-9419 / Kim.hyo-jin@shinyoung.com

분석의 기본 가정

- 경제학으로 본 FOMO : 임금이 물가와 자산가격을 따라잡지 못하는 시대, 생존을 위한 대중의 합리적 방어 기제. AI가 없었어도 FOMO는 있었을 것
- 임금, 물가, 주식 기대수익률을 동시에 흔들 수 있는 변수는 금리. 금리 충격 전까지 FOMO는 계속될 것

FOMO의 경제학적 해부와 합리적 거품

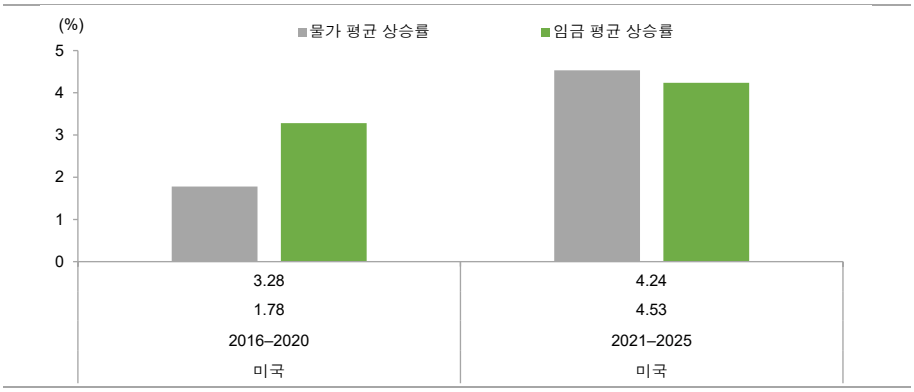
FOMO가 시장을 지배하고 있다. 필자는 FOMO를 비이성적 투기가 아니라, 소득의 한계를 절감하고 안전마진을 확보하려는 합리적 개인들의 방어적 선택으로 바라본다. 다만 이는 현상을 옹호하거나 투자를 권유하는 것이 아니며, 동시적 쏠림의 구조를 해부해 시장의 흐름과 냉정하게 거리를 두기 위함이다.

결론부터 말하면 이렇다. 지금의 초강세장은 AI가 만든 것이 아니다. 임금이 물가를 따라잡지 못하고 현금 구매력이 매년 깎이는 2020년대의 인플레이션 레짐이, 손실 회피라는 인간의 본성과 만나, 이미 FOMO라는 압력을 만들어내고 있었다. 그 압력이 마침 AI라는 강력한 그릇을 만난 것이 지금 우리가 보는 풍경이다.

그리고 이 흐름은 쉽게 꺾이지 않을 것으로 보인다. FOMO를 작동시킨 두 압력(기대 인플레이션·손실 회피)은 유가가 내려와도 그대로 남아 있고, 인플레이션 기대는 오히려 다시 올라오고 있다.

이 쏠림을 멈춰 세울 트리거는 임금(고용), 물가(수요), 주식 기대수익률(할인율)을 동시에 뒤흔들 수 있는 변수인 금리뿐이다. 레버리지와 실물경제에 실질적 충격을 줄 만큼의 금리 인상이 대중의 셈법을 뒤집기 전까지, 다수의 합리성은 당분간 같은 방향으로 전진할 것이다.

도표 1. 미국의 물가 VS. 임금상승률 비교



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

보이는 손: AI가 없었다면 포모도 없었을까

결론부터 말하면, 아니다. AI는 포모를 만든 것이 아니라 담은 그릇이다. 그릇이 비어 있었다면 다른 것이 그 자리를 채웠을 것이다.

거품은 비이성의 산물이 아니다. 같은 이성이 동시에 작동한 결과다.

어려운 건 단어뿐이다

단어 뒤에는 단순한 사실 한 줄이 있다

지금 시장의 흐름을 설명하는 단어들. 기대 인플레이션, 손실 회피성, 합성의 오류, 재귀성은 모두 어렵게 들린다. 하지만 단어가 가리키는 곳은 한 곳이다.

열심히 일해도 자산을 가진 사람보다 뒤처진다. 투자로 메꿔야 한다.

깨달은 인간은 비합리적이지 않다

이 사실을 깨닫게 되면 오히려 지나치게 합리적으로 변한다. 그리고 그 합리성이 모이면 거품이 된다. 우리가 FOMO(Fear Of Missing Out)라고 이름 붙인 현상은 사실 이상한 게 아니라 깨달은 것이다.

이 글이 다룰 두 가지 질문

이 글에서 다룰 것은 두 가지다. 첫째, 포모의 기틀이 어떻게 놓였는가(손실 회피와 기대 인플레이션), 둘째, 그 위에서 어떻게 거품이 부풀어 오르는가(합성의 오류와 합리적 거품이라는 두 메커니즘).

이 글은 FOMO를 정당화하는 자료가 아니다

먼저 분명히 해두자면, 이 글은 FOMO를 옹호하거나 "지금 사야 한다"고 권하는 자료가 아니다. 오히려 그 반대에 가깝다. 이 글의 목적은 왜 지금 이토록 많은 사람이 동시에 같은 결정을 내리는가를 구조적으로 해부하는 것이며, 구조를 이해하는 이유는 흐름을 따라가기 위해서가 아니라 그 흐름과 거리를 두고 자기 위치를 가늠하기 위해서다.

경제 상황이 FOMO를 예고했고, 그것이 AI를 만났다

결론부터 말하면 이렇다. 지금의 초강세장은 AI가 만든 것이 아니다. 임금이 물가를 따라잡지 못하고 현금의 구매력이 매년 깎이는 2020년대의 인플레이션 레짐이, 손실 회피라는 인간의 본성과 만나, 이미 FOMO라는 압력을 만들어내고 있었다. 그 압력이 마침 AI라는 유난히 강력한 그릇을 만난 것이 지금 우리가 보는 풍경이다. 경제 상황이 압력을 만들었고, AI는 그 압력을 담아낼 그릇이 되었다. 둘 중 하나만으로는 이 정도의 강세장이 만들어지지 않았다.

레버리지와 실물에 충격을 주는 금리가 없는 한, 당분간 더 간다

그리고 이 흐름은 쉽게 꺾이지 않을 것으로 보인다. FOMO를 작동시킨 두 압력(기대 인플레이션·손실 회피)은 유가가 내려와도 그대로 남아 있고, 인플레이션 기대는 오히려 다시 올라오고 있다. 이 합리성을 멈춰 세우려면, 레버리지와 실물경제에 실제로 충격을 줄 만큼의 금리 인상(혹은 금리의 상승)이 필요하다.

기틀이 깔리다 : 실질임금이 역전된 국면

한국·일본·영국·미국에서 같은 일이 일어나고 있다

한국의 영끌·빚투, 미국의 밈 주식 등, 우리는 그동안 이 현상들을 각 나라의 특수성으로 설명해왔다.

격차의 인지가 동시에 시작되었다

그러나 2020년대 중반의 모든 국가에서 같은 일이 동시에 벌어지고 있다. 노동소득은 자산가격을 따라가지 못하고, 평균적 봉급생활자는 일을 더 할수록 자산을 보유한 사람과의 격차가 벌어진다는 사실을 인지하기 시작했다. 핵심은 격차가 벌어진 것이 아니다. 그 격차가 벌어졌다는 사실을 모두가 동시에 인지하기 시작한 것이다.

임금의 안전 마진이 압축됐다

실제, 한국의 임금–물가 격차는 2010년대 초중반 +2.1~2.3%p에서 2021–2025년 +0.47%p로 좁혀졌고, 미국은 같은 구간에 -0.3%p로 평균이 마이너스가 된 최초의 5년을 기록했다. 임금이 물가에 완전히 진 것이 아니라, 그동안 당연하게 누리던 안전 마진이 사라진 것이다.

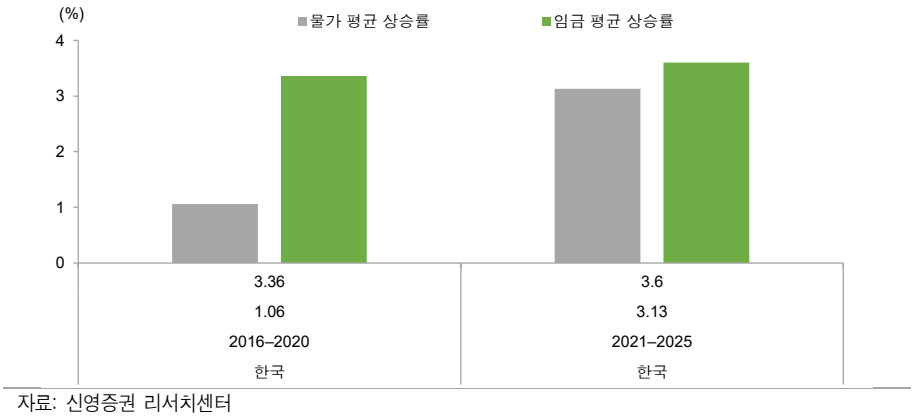
단, 이 통계에는 두 가지 한계가 있다

다만 이 수치는 두 가지를 과소평가한다. 첫째, 여기 임금은 평균 임금이다. 슬프지만 중위 근로자가 체감하는 임금 상승률은 대개 이보다 낮다. 둘째, 더 중요하게, CPI는 소비 바구니의 물가일 뿐 자산가격을 담지 않는다. 집을 사거나 자산을 모으려는 가계에 진짜 인플레이션은 주택·주식 가격의 상승이고, 그것은 CPI를 한참 앞질렀다. 즉 사람들이 "뒤처진다"고 느끼는 격차는 임금 대 CPI가 아니라 임금 대 자산가격이며, 이 표는 후자를 보여주지 못한다. 실제 설문에서 미국 근로자의 62%는 자기 소득이 가계 지출을 따라잡지 못하고 있다고 답했다. 체감이 데이터를 앞섰고, 데이터는 이제야 그 체감을 인정한 셈이다.

그래서 체감상 역전은 통계보다 훨씬 일찍 왔을 것이다

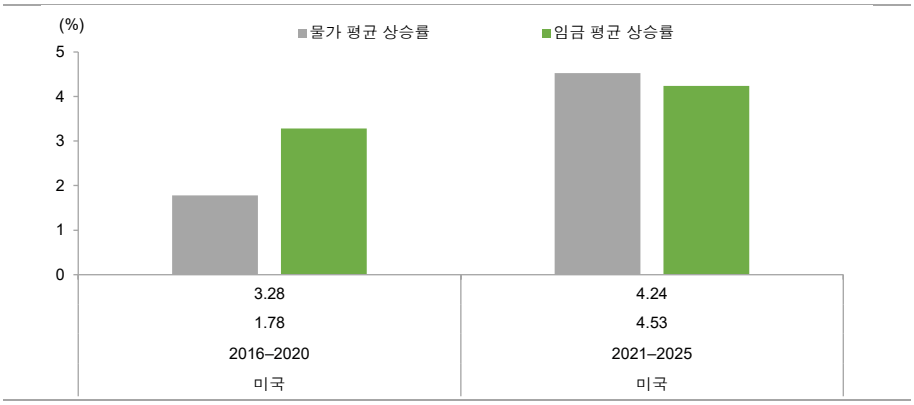
두 한계를 합치면 결론은 이렇다. 만약 "임금 vs 사람들이 원하는 삶의 비용"으로 측정했다면, 일을 더 해도 격차가 좁혀지지 않는 역전은 표가 보여주는 2021–2025년보다 훨씬 일찍 나타났을 것이다. 공식 통계는 체감의 후행적이고 보수적인 그림자에 가깝다.

도표 2. 한국의 물가와 임금 상승률 비교



자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 미국 물가와 임금 상승률 비교



자료: 신영증권 리서치센터

'글로벌 개인의 각성' 이라는 한 줄

이 인식의 동시화는 한국어로 '각성'이 가장 가까운 표현이다. 각성한 개인은 합리적이고, 그래서 그는 행동한다. 다만 그 행동의 동기를 정확히 짚어야 한다. 그는 부자가 되려는 것이 아니다. 2010년대에는 일만 해도 자동으로 주어지던 안전 마진, 즉 노동소득이 물가를, 더 정확히는 자산가격을 앞서던 완충지대가 사라졌고, 그는 그것을 되찾으려는 것이다. 자산 매수는 더 많이 가지려는 공격이 아니라, 일하는 것만으로는 더 이상 확보되지 않는 안전 마진을 복구하려는 방어에 가깝다. 이 구분이 중요한 이유는, 욕심은 스스로 절제할 수 있어도 안전을 되찾으려는 동기는 절제의 대상이 아니라 생존의 문제로 인식되기 때문이다. 그래서 이 합리성은 "과하다"는 도덕적 설득만으로는 멈추지 않는다.

두 개의 손실 : 기틀의 두 동력

첫 번째 동력: 기대 인플레이션

각성한 개인이 마주하는 합리적 계산은 정확히 두 가지 손실 위에 놓여 있다. 첫째, 기대 인플레이션. 단어가 어려울 뿐 내용은 단순하다. 기대 인플레이션이란 내년에도 물가가 오를 것이라고 사람들이 믿는 정도. 이 믿음이 굳어지면 현금의 의미가 바뀐다. 통장에 1억을 1년 두면 액수는 그대로지만 살 수 있는 양은 줄어든다. 현금은 가만히 있어도 매년 자동으로 구매력이 깎인다. 이걸 한 번 인지한 개인에게 현금은 더 이상 안전자산이 아니다. 그에게 안전자산은 인플레이션을 따라가는 것, 즉 물가 이상으로 오르는 어떤 것이다.

"지금 안 사면 내일은 더 비싸다"는 합리적 추론

여기서 첫 번째 합리적 추론이 나온다. "지금 안 사면 내일은 더 비싸다." 이 한 문장은 비합리가 아니라, 기대 인플레이션이 굳어진 사회에서 가장 합리적인 결론이다.

두 번째 동력: 카너먼의 손실 회피

대니얼 카너먼과 아모스 트버스키가 1979년 논문 〈Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk〉에서 정식화한 인간의 의사결정 법칙이다. 그 핵심은 한 문장이다. 같은 크기의 이익이 주는 만족보다, 같은 크기의 손실이 주는 부(負)의 효용이 약 2배 더 크다.

남이 번 것이 내 손실로 환산된다

문제는 자산 상승기에는 남이 번 것이 곧 내가 잃은 것처럼 처리된다는 점이다. 내가 그대로 있는 동안 누군가가 1억을 벌면, 나는 0원을 유지했을 뿐인데도 뇌는 그것을 내 손실로 환산한다. 그리고 그 부의 효용은 같은 1억을 벌 때의 만족보다 2배 크게 작용한다.

행위는 합리화되지만 동기는 손실 회피다

이것이 포모에서 가장 까다로운 부분이다. 합리적인 사람이라면 "안 사면 안 버는 것이지 잃는 것은 아니다"라고 판단해야 한다. 그러나 손실 회피가 작동하는 뇌는 기회비용을 실제 손실로 환산한다. 사람들은 이익을 추구해서가 아니라, 못 번 것이 잃은 것처럼 작동하는 부의 효용을 회피하기 위해 자산을 매수한다. 행위는 이익 추구로 합리화되지만, 동기는 손실 회피다.

두 손실이 만나면 식은 단순해진다

두 동력이 만나면 산술은 단순해진다. 현금은 매년 자동으로 손실이다. 옆 사람이 자산을 매수해 가격이 오르면 그것 또한 손실이다. 그러므로 매수하지 않는 것은 이중의 손실이다. 임금이 물가를 따라잡지 못하는 국면에는 이 계산이 모든 봉급생활자의 머릿속에서 자동으로 돌아간다. 인식과 산술이 만나면, 행동은 정해진다. 투자 확대는 두 손실을 동시에 회피하려는 합리적 대응이다.

거품으로 가는 다리: 거품임을 알아도 타는 것이 지금으로선 합리적 선택이다

케인즈의 미인 대회 비유

여기서 한 걸음 더 나아가야 한다. 개인이 기틀 위에서 합리적으로 움직인다는 사실로는 거품이 아직 설명되지 않는다. 다리가 하나 더 필요하다. 케인즈가 1936년 『고용·이자 및 화폐의 일반이론』(The General Theory of Employment, Interest and Money) 제12장 '장기 기대 상태에 관하여'에서 제시한 미인 대회 비유가 그 다리다.

"다른 사람이 무엇을 살지"를 맞히는 게임

신문의 미인 대회에서 내가 예쁘다고 생각하는 사람에 투표해서는 안 된다. 다른 사람들이 예쁘다고 생각할 사람에 투표해야 상금을 받는다. 시장도 똑같다. 자산의 본질가치를 맞히는 게임이 아니라, 다른 사람들이 무엇에 베팅할지를 맞히는 게임이다.

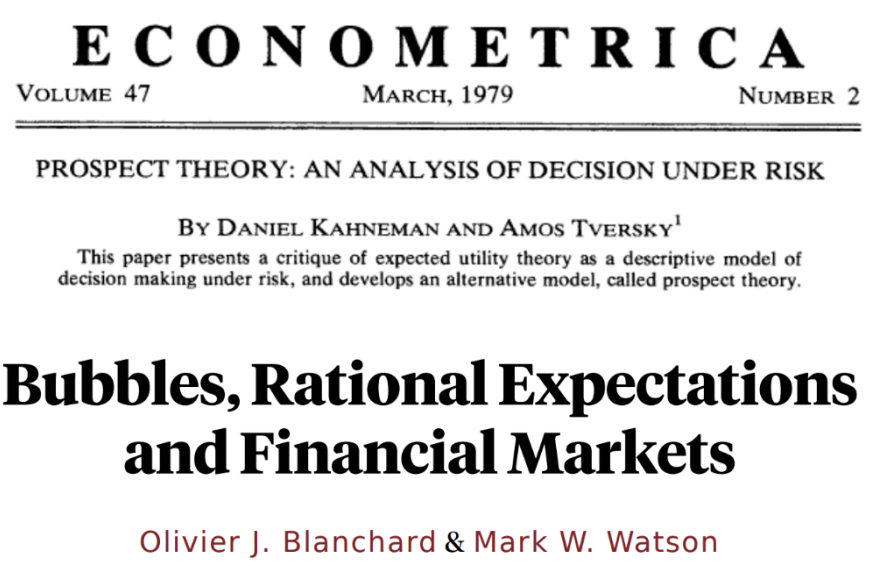
합리적 거품이라는 개념

그러므로 AI가 거품이라고 내가 판단해도, 다른 모두가 한동안 더 매수할 것이라고 판단되면, 나도 매수하는 것이 정답이다. 경제학은 이 상황의 자산 매수를 합리적 거품(Rational Bubble) 위의 합리적 행동이라 부른다. Blanchard와 Watson의 1982년 NBER 논문 "Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets" 등에서 정식화된 개념이다. 적절한 시점에 내릴 수만 있다면, 거품임을 알면서도 타는 것이 지금으로선 합리적 선택이다.

거품을 알아보는 능력과 살아남는 능력은 다르다

거품을 알아보는 능력과 거품에서 살아남는 능력은 다른 문제다. 시야를 한 단계 올리면, 거품 자체가 어디서 생기는지 보이기 시작한다.

도표 4. 참고 논문


ECONOMETRICA

VOLUME 47 MARCH, 1979 NUMBER 2

PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK

BY DANIEL KAHNEMAN AND AMOS TVERSKY[1]

This paper presents a critique of expected utility theory as a descriptive model of decision making under risk, and develops an alternative model, called prospect theory.

Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets

Olivier J. Blanchard & Mark W. Watson

자료: 신영증권 리서치센터

거품이 부풀다

1. 합성의 오류 : 한 사람의 진실이 모두의 진실이 되지 않는다

개인 차원에서 합리적인 결정이, 모두가 동시에 같은 결정을 내리면, 집단 차원에서는 비합리가 된다. 경제학은 이를 합성의 오류라 부른다. 한 사람의 진실이 모두의 진실로 확장되지 않는 현상이다.

절약의 역설과 매수의 역설

가장 익숙한 사례는 케인즈가 『일반이론』(1936) 제23장에서 정리한 절약의 역설(Paradox of Thrift)이다. 불황에 각자 저축하는 것은 합리적이다. 그러나 모두가 동시에 저축하면 소비가 사라지고, 매출이 떨어지고, 일자리가 줄고, 결국 그 저축하던 본인의 소득까지 사라진다. 각자의 옳음이 모여 모두의 그름이 된다.

매수의 역설이 작동하는 방식

지금 시장이 보여주는 것은 그 정반대 버전이다. 소비의 역설이 아니라 매수의 역설. 각자 자산을 매수하는 것은 합리적이다. 인플레이션과 손실 회피라는 두 동인에 대한 정당한 대응이다. 그러나 모두가 동시에 매수하면, 그 자산의 가격은 펀더멘털을 떠난다. 임금이 따라잡지 못해 자산으로 자금이 이동했는데, 모두가 같은 자산으로 몰리니 그 자산이 임금보다 훨씬 더 빠른 속도로 부풀어 오른다. 버블이 탄생하는 과정이다.

2. 재귀성

소로스의 재귀성 개념

거품이 한번 시작되면, 그 거품 자체가 자기 정당화의 증거가 된다. 조지 소로스가 1987년 저서 『The Alchemy of Finance』에서 재귀성이라 부른 메커니즘이다. 인식이 현실을 바꾸고, 바뀐 현실이 다시 인식을 바꾸는 자기 강화 루프다.

자기 강화 루프의 작동 경로

가격이 오르면 → 매수한 사람의 결정이 옳아 보인다 → 더 많은 사람이 그 결정을 따라 한다 → 가격이 더 오른다 → 처음 결정이 *더 합리적으로* 보인다. 이 루프에는 자연적 브레이크가 없다. 펀더멘털과의 괴리가 임계점에 닿을 때까지 계속된다. 가격이 서사를 만들고, 서사가 가격을 떠받친다

자본은 매번 다른 곳에 도착했다

이제 처음 질문으로 돌아갈 시간이다. 만약 AI가 없었다면, FOMO도 없었을까. 답은 명확하다. 포모는 다른 곳에 있었을 것이다. 2021년에는 밈주식과 NFT에 있었고, 2017년에는 비트코인 상승이 있었다. 매번 자본이 도착한 곳이 달랐을 뿐, 도착해야 한다는 압력 자체는 동일했다. 이익과 기술이 막강한 AI를 만나면서 FOMO는 그 어느때보다 강력해졌을 뿐이다.

압력의 출처는 노동소득-자산소득 격차다

그 압력의 출처는 AI가 아니라 노동소득과 자산소득의 구조적 격차다. 임금이 자산가격을 따라잡지 못하는 한, 자본은 어딘가로 이동한다. 갈 곳이 마침 매력적인 서사를 갖췄으면 빠르게 이동하고, 서사가 약하면 천천히 이동한다. 그뿐이다.

"이번엔 다르다"의 진실과 거짓

서사는 매번 바뀌지만 구조는 같다. 매번 "이번엔 진짜 다르다"는 변명이 붙고, 매번 그 변명에는 약간의 진실이 섞여 있다. 철도는 정말로 세상을 바꿨고, 인터넷도 그랬고, AI도 그럴 가능성이 높다. 거품의 특징은 그 서사가 거짓이라서 터지는 것이 아니라, 그 서사가 어느 정도 사실인데도 가격이 그 사실을 너무 앞서가서 터진다는 점이다.

유가는 내려왔지만, 변수가 너무 많다

이란을 둘러싼 긴장이 일부 완화되며 유가는 빠르게 내려왔다. 5월 27일 브렌트는 95달러 아래로, WTI는 88달러 부근까지 떨어졌다. 그러나 이것으로 물가가 완전히 잡힐 것이라 보는 시각은 많지 않다. 오히려 5월의 뜨거운 CPI 이후 시장은 연내 금리 인하 기대를 거둬들였고, 일부는 인상 가능성까지 가격에 반영했다.

FOMO는 쉽사리 사라지지 않는다. 한국 안에서도, 밖에서도

같은 이유로, 포모도 쉽사리 사라지지 않을 것이다. 글로벌 개인의 각성을 만든 것은 이란이 아니라 2020년대의 인플레이션 레짐 전환이었고, 그 레짐은 아직 끝나지 않았다.

옳은 질문은 무엇인가

이 거품을 보며 "왜 사람들이 이렇게 합리적이지 못한가"라고 묻는 것은 잘못된 질문이다. 사람들은 합리적이지 못한 것이 아니다. 정확히 자기 손실을 회피하려 합리적으로 움직였을 뿐이다. 옳은 질문은 이것이다. 같은 합리성이 동시에 작동하지 않게 만들 무엇이 필요한가. 혹은, 이 합리성은 언제, 무엇에 의해 비합리로 뒤집히는가가 고민해야 하는 질문이다.

다수의 합리성을 뒤집을 트리거, 금리

FOMO는 안전 마진을 되찾으려는 동기는 생존의 문제로 인식되므로 설득의 대상이 아니다. 이 합리성을 뒤집으려면, 그것을 떠받치는 두 기틀, 즉 기대 인플레이션과 손실 회피 자체를 흔들어야 한다.

두 기틀을 동시에 흔드는 변수는 하나뿐이다 : 금리

그리고 그 둘을 한꺼번에 흔들 수 있는 유력한 변수는 바로 금리이다. 레버리지와 실물경제에 실제로 충격을 줄 만큼의 금리 인상, 혹은 시장금리의 상승은 기대 인플레이션을 꺾는 동시에 자산을 떠받치던 손실 회피의 셈까지 뒤집는다. 그 수준에 닿기 전까지, 다수의 합리성은 계속 같은 방향으로 작동한다.

금리는 단일 변수가 아니다. 세 축을 한꺼번에 움직인다. 임금은 고용을 통해, 물가는 차입과 수요를 통해, 주식 기대수익률은 할인율을 움직인다. 향후 가장 중요한 변수는 미국 금리가 될 것이나, 이제 막 새로운 의장이 취임했다. 당장의 정책의 큰 변화를 기대하기 어렵고 호르무즈 해협의 긴장은 아직 완전하지 않지만 조금 해소되고 있다. FOMO라는 단어는 당분간 계속될 것이다.

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.