

집권정당별 주가수익률과 경기변동 분석을 통한 시사점 연구

김 종 권*

개인투자자들은 자신이 지지한 정당이 집권을 하였을 경우 경제상황이 좋아질 것이라는 기대감(expectation)을 갖게 된다. 이에 따라 개인투자자들은 지지한 정당이 집권하였을 때, 경제의 불확실성(uncertainty)이 줄어들고 주가도 상승할 것이라고 믿는 경향이 있다. 이러한 개인투자자들은 실제로 주식투자 규모를 늘려가는 상황을 만들며, 소형주(small cap)를 비롯하여 가치주(value stocks), 경기민감주 등에 대한 투자 규모를 늘리는 경우가 흔히 발생하고 있다. 이와 같은 새로운 정부에 대한 기대감이 반영되면서 새로운 정부의 집권 초기에 이들 개인투자자들은 주식보유기간을 보다 길게 가져가려는 경향도 보인다. 반면에 개인투자자들의 경우 자신이 지지하지 않는 집권정부가 들어섰을 때 경제의 불확실성(uncertainty)이 증가한다고 판단하여 보유주식을 처분하려는 경향이 증대되고 있다. 한국의 경우 개인투자자들의 투표성향이 체감 소득수준 및 집권정부별 경제정책에 따라 영향을 받을 수 있는 것으로 나타나 주가수익률 등의 움직임에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

1. 시사점 연구

개인투자자들은 자신이 지지한 정당이 집권을 하였을 경우 경제상황이 좋아질 것이라는 기대감(expectation)을 갖게 된다. 이에 따라 개인투자자들은 지지한 정당이 집권하였을 때, 경제의 불확실성(uncertainty)이 줄어들고 주가도 상승할 것이라고 믿는 경향이 있다. 이러한 개인투자자들은 실제로 주식투자 규모를 늘려가는 상황을 만들며, 소형주(small cap)를 비롯하여 가치주(value stocks), 경기민감주 등에 대한 투자 규모를 늘리는 경우가 흔히 발생하고 있다. 이와 같은 새로운 정부에 대한 기대감이 반영되면서 새로운 정부의 집권 초기에 이들 개인투자자들은 주식보유기간을 보다 길게 가져가려는 경향도 보인다. 반면에 개인투자자들의 경우 자신이 지지하지 않는 집권정부가 들어섰을 때 경제의 불확실성(uncertainty)이 증가한다고 판단하여 보유주식을 처분하려는 경향이 증대되고 있다.

* 신홍대학교 세무회계학과 학과장

이에 따라 한국의 경우에도 추가수익률을 통하여 집권정부의 경제정책과 관련성이 있는지 알아보고자 한다. 또한 경기동행지수증가율을 통하여 경기상황과 추가수익률의 관계와 집권정부별 경제정책의 실효성 등을 파악하고자 한다. 그리고 저소득계층의 집권정부의 정책에 대한 민감도가 더 높아서 투표성향이 보다 적극적일 수 있으므로 개인투자자들의 소득수준이 집권정부별 어떠한 변화를 가지고 있는지도 병행하여 파악하고자 한다.

지니계수(Gini coefficient)를 통하여 살펴보면, 지니계수가 보수정부인 전두환대통령정부의 1985년 이후에서부터 외환위기 시점인 1997년까지 낮은 추세를 지속하여 0.264 수준을 보였다. 이후 외환위기 등을 겪으면서 진보정부인 김대중대통령정부가 들어선 직후 1998년 0.293을 기록한 후 높은 수준을 유지하다가 2000년 0.279까지 낮아졌으며, 다시 상승한 후 노무현대통령정부 출발 시점인 2003년에 0.283 수준까지 낮아졌다. 하지만 이후 다시 상승하기 시작하여 이명박대통령정부 들어 2009년에 0.320까지 높아진 후 2007년 이전 시점으로 낮아져 2010년 0.315를 기록하였다.

한국 가계의 상위 10%의 근로자소득이 전체에서 차지하는 비중을 살펴보면, 보수정부인 전두환 대통령정부와 노태우대통령정부 들어 소득집중도가 완화되었다. 하지만 김영삼 대통령정부 집권초기인 1993년 23.08%를 기록한 이후 외환위기 과정을 겪으면서 진보정부인 김대중 대통령정부 들어 1998년 23.48%를 나타낸데 이어 이듬해인 1999년 들어 23.57%까지 소득집중도가 다소 증가하였다. 이후 소득집중도가 다소 완화된 모습을 보인 후 노무현대통령정부 들어 2003년에 다시 증가하면서 23.60%의 소득집중도를 보인 이후 2006년 들어 24.01%까지 소득집중도가 심화되었다. 이명박 대통령정부 들어서서도 이러한 추세는 지속되어 2009년 24.06%를 기록한 이후 2010년 들어 23.83%로 2008년 이전 수준으로 소득집중도가 완화되었다.

소득별로 하위 20%의 근로자소득으로 상위 20%의 근로자소득을 나눈 비율(소득 5분위배율)로 측정한 결과에 따르면 소득불균형(inequality)이 보수정부인 전두환 대통령정부와 노태우대통령정부 들어 소득불균형이 완화되으나 김영삼 대통령정부 집권초기인 1993년 3.84배로 확대되었다. 이후 외환위기 과정을 겪으면서 진보정부인 김대중 대통령정부 들어 1998년 4.78배를 나타낸데 이어 이듬해인 1999년 들어 4.93배로 확대되는 모습을 보였다. 그리고 소득불균형이 다소 완화되어 2001년 4.66배로 낮아진 후 계속 증가하면서 진보정부인 노무현대통령정부를 거쳐 보수정부인 이명박 대통령정부 들어 2009년 6.11배로 확대된 후 2010년 들어 6.02배로 다소 소득불균형이 다소 완화되었다.

1982년부터 2010년까지의 시장소득 5분위별 실질소득증가율을 분석하였다. 여기서 실질소득은 연간기준 자료를 사용하였으며 이 분석을 통하여 저소득계층과 중산층, 고소득계층의 실질 시장소득 동향을 파악하였다. 먼저 평균과 표준편차를 통하여 살펴보았는데, 각 정부의 정책에 따른 실질소득증가율의 효과는 1년의 시차가 있음을 가정하여 분석하였다. 이를 토대로 살펴보면, 보수정부인 전두환 대통령정부부터 김영삼 대

통령정부까지와 진보정부인 김대중 대통령정부 모든 분위에서 GDP성장률이 하락과 외환위기 등을 겪으면서 하락 추세를 보였다. 하지만 노무현 대통령정부들어 다소 늘어나는 추세로 반전한 이후 보수정부인 이명박 대통령정부들어 증가세 내지 하락폭 완화가 주춤하는 양상을 보이고 있다. 한국은 Bartels(2004)의 미국 연구와 다른 결과들을 보이고 있다. 즉 보수정부와 진보정부 모두 다른 시사점을 제공해 주고 있음을 알 수 있었다. 즉 진보정부의 경우 1분위 실질소득증가율이 계속 음(-)의 추세를 보이고 있으며 전반적으로 고소득계층의 실질소득증가율이 더 높았다. 그리고, 보수정부인 노태우대통령정부와 이명박 대통령정부 들어서서도 5분위를 비교해 보았을 경우 특별히 더 실질소득이 늘어나는 양상을 보이지도 않고 있다. 단지 전두환 대통령정부와 김영삼 대통령정부의 기간 동안에만 고소득계층의 실질소득증가율이 두드러졌다고 볼 수 있다.

전두환 대통령정부부터 김영삼 대통령정부의 보수정부와 김대중 대통령정부부터 노무현대통령정부에 이르기까지의 진보정부를 살펴보면, 보수정부에서 통화 및 재정정책에 있어서 보다 확장적인 거시경제정책을 취했음을 알 수 있다. 하지만 보수정부인 이명박 대통령정부들어 노무현대통령정부보다 통화증가율의 상승으로 확장적인 통화정책을 취하였지만 조세부담률도 높은 수준이 유지되어 전통적인 보수정책과는 상이한 결과를 보이고 있다. GDP성장률은 전세계적인 경기둔화로 인하여 이명박 대통령정부들어 낮은 수준이 유지된 것으로 보이며, 확장적인 통화정책으로 인플레이션율도 높은 수준도 이전 정부보다 높은 수준을 보이고 있다. 이는 Bartels(2004)에 따른 미국의 연구결과인 진보정부의 저소득계층을 위한 통화확장정책 등과 다른 결과인데, 진보정부의 경우 외환위기 극복과정에서 불가피하게 긴축적인 거시경제정책을 취한 것도 한 원인으로 볼 수 있다.

기초통계량 분석을 토대로 살펴보면, 보수정당에서 보다 진보정당이 집권한 경우에 있어서 산업생산증가율과 경기동행지수 증가율, 추가수익률이 높았음을 알 수 있었다. 반면에 통화증가율은 보수정당에서 진보정당 보다 높았고 인플레이션율도 보수정당에서 높은 수준을 유지함을 알 수 있었다. 회사채수익률은 시계열 상 보수정당과 진보정당으로 나누어 구분하는 것은 의미가 없다. 단지 노무현대통령정부에서는 저금리로 인하여 높은 추가수익률로 이어졌으나, 이명박 대통령정부에서는 인플레이션율 상승과 이에 따라 노무현대통령정부에 비하여 약간 회사채수익률이 높아진 특징을 나타내고 있다.

Granger 인과성 검정을 토대로 살펴보면, 첫째, 전두환 대통령과 노태우대통령정부 기간 중에는 통화정책 변수의 외생성(exogenous)이 뚜렷하지 못했던 시기로 파악되었다. 여기서 외생성의 순서는 정책적으로 다른 변수들의 변화에 의해 영향을 상대적으로 적게 받는 순서를 채택하였다. 둘째, 김영삼 대통령 정부 들어서부터 통화정책의 외생성이 나타나면서, 통화가 증가하면서 인플레이션율에 영향을 주고 이는 다시 경기동행지수증가율과 추가수익률에 긍정적인 작용을 하였다. 셋째, 김대중 대통령정부 기간 중에는 회사채수익률에 따른 금융정책을 실시하였지만 특별한 외생성은 나타나지

않은 시기로 판단된다. 넷째, 노무현대통령정부 기간 동안에는 금리하향 안정세가 뚜렷하였지만 인플레이션이나 경기동행지수증가율과 주가수익률로 이어지는 뚜렷한 금융정책의 통계적 유의성은 보이지 않고 있다. 다섯째, 이명박 대통령정부에서는 회사채수익률의 외생성이 두드러지면서 경기동행지수증가율과 주가수익률을 통하여 일어나는 경기동행지수증가율로의 영향이 있는 시기로 판단된다.

결론적으로 정책의 효율성과 주가수익률 및 경기동행지수증가율 사이에는 집권정부별로 상이한 결과가 도출되고 있다. 그리고 기존연구 결과와도 다른 면도 발견되고 있다. 이는 정부정책 효과가 4~5년에 걸쳐서 시차를 두고 발생할 수도 있으며, 이명박 대통령정부의 경우 미국과 유럽의 금융위기 등이 있는 시기도 겹쳐 있는 등 대외 변수들의 왜곡에 따른 영향을 받았을 수 있어 정책효과가 반감될 수 있는 등의 이유로 뚜렷한 결론을 내리기는 어려울 것으로 판단된다. 단지 개인투자자들의 투표성향이 체감 소득수준 및 집권정부별 경제정책에 따라 영향을 받을 수 있으므로 주가수익률 등의 움직임에 주목할 필요는 있다고 판단된다.