

집권정당별 주가수익률과 경제상황 변수들과의 관련성 연구

김 종 권*

최근 연구들에 따르면 경제에 대한 개인투자자들의 낙관적인 견해가 실제 투자에 상당한 영향을 준다는 점을 지적하고 있다. Zuckerman(2009)은 헤지펀드 매니저들조차도 집권정당에 따라 투자패턴을 달리한다고 주장하고 있다. 특히 최근 들어 미국경제의 불안정한 움직임에 따라 일부 헤지펀드 매니저들은 미국경제에 대한 회의감으로 주식시장에서 관망하는 자세를 보이고 있다. 이는 정부정책이 경제회복으로 이어질 수 있을 지에 대한 확신이 없기 때문이다. 한편 이러한 비관론자 성향의 일부 헤지펀드 및 뮤추얼펀드 매니저들은 펀드매니저들 평균보다 못 미치는 성과를 나타내었다. 반면에 지지하는 정당이 집권하였을 때, 개인투자자들은 경제의 불확실성(uncertainty)이 줄어들고 주가도 상승할 것이라고 믿는 경향이 있다. 이러한 성향은 개인투자자들이 지지한 집권정부가 들어섰을 경우 실제로 주식투자 규모를 늘려가는 상황을 만들며, 소형주(small cap)를 비롯하여 가치주(value stocks), 경기민감주 등에 대한 투자규모를 늘리는 경우가 흔히 발생한다. 이러한 새로운 정부에 대한 기대감이 반영되어 새로운 정부의 집권 초기에는 이들 개인투자자들은 주식보유기간을 보다 길게 가져가려는 경향도 보인다. 반면에 개인투자자들의 경우 자신이 지지하지 않은 집권정부가 들어섰을 때 경제의 불확실성(uncertainty)이 증가한다고 판단하여 보유주식을 처분하려는 경향이 증대되고 있다. 이러한 연구에는 Hirshleifer(2001)과 Kumar(2009a) 등이 있으며, 국제 포트폴리오를 하는 미국의 개인투자자들은 불확실성의 증가에 따라 국외 주식들을 처분하고 안전자산 선호현상으로 인하여 미국 내의 주식시장에 대한 투자 비중을 늘려나가는 경향을 보이고 있다.

1. 보수정부와 진보정부별 소득 분석

1.1 데이터

집권정당은 전두환대통령정부(1980년 9월~1988년 2월), 노태우대통령정부(1988년 2월~1993년 2월), 김영삼대통령정부(1993년 2월~1998년 2월), 김대중대통령정부(1998년 2월~2003년 2월), 노무현대통령정부(2003년 2월~2008년 2월), 이명박대통령정부

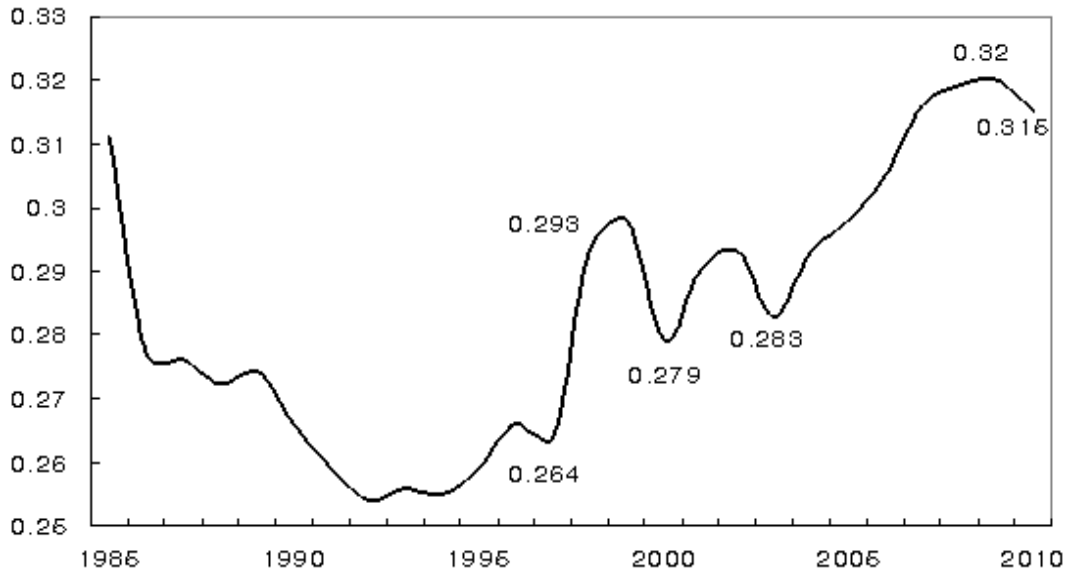
* 신홍대 세무회계학과

(2008년 2월~2011년 5월)로 구분하였으며, 또한 경제의 효율성과 형평성에 따라 보수 정부(전두환대통령정부~김영삼대통령정부, 이명박대통령정부)와 진보정부(김대중대통령정부~노무현대통령정부)로 구분하였다.

본 연구에서 사용한 자료는 한국은행 경제통계검색시스템을 이용하여 총통화증가율과 조세부담률, 통계청 KOSIS을 통하여 5분위 소득분배지표, 가계지출(근로자가구, 근로자외가구), 지니계수를 사용하였다. 그리고 본 논문에서 사용한 각각의 변수들은 물가상승률을 차감하여 실질화하였다.

1.2 정부별 지니계수 동향분석

지니계수(Gini coefficient)를 통하여 살펴보면, 지니계수가 보수정부인 전두환대통령 정부의 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.



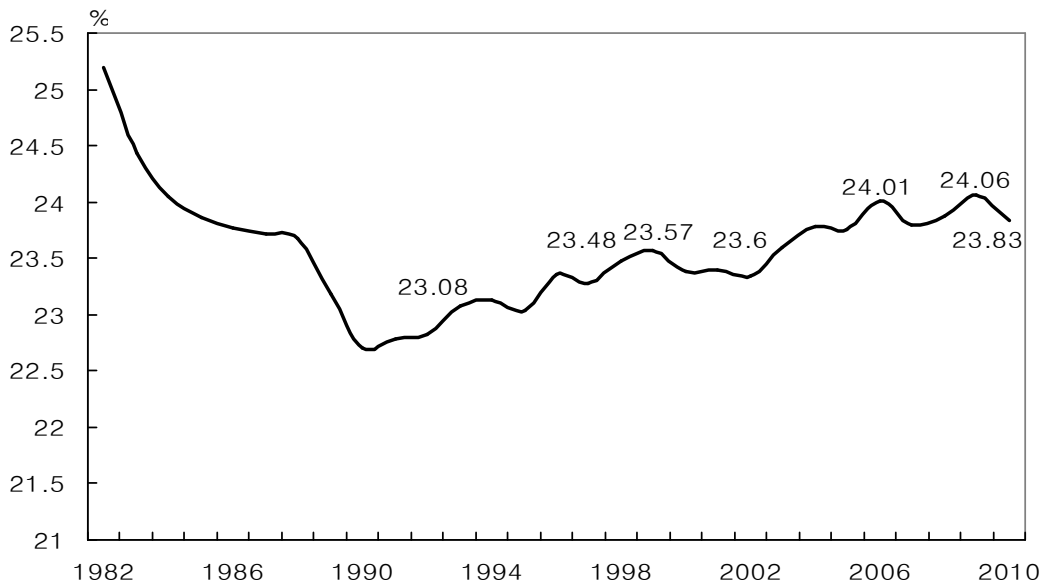
<그림 1> 지니계수 동향

주 : 시계열 미비로 1985년부터 1989년까지는 이전 시계열과 1990년 이후 시계열을 고려한 추정치로 계산하였으며, 시장소득기준의 도시 2인 이상 비농가를 대상으로 한 추세치이다.

자료 : 통계청, KOSIS

1.3 정부별 소득비중 변화

한국 가계의 상위 10%의 근로자소득이 전체에서 차지하는 비중을 살펴보면, 보수정부인 전두환대통령정부와 노태우대통령정부 들어 소득집중도가 완화되었다. 하지만 김영삼대통령정부 집권초기인 1993년 23.08%를 기록한 이후 외환위기 과정을 겪으면서 진보정부인 김대중대통령정부 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. 이명박대통령정부 들어서서도 이러한 추세는 지속되어 2009년 24.06%를 기록한 이후 2010년 들어 23.83%로 2008년 이전 수준으로 소득집중도가 완화되었다.



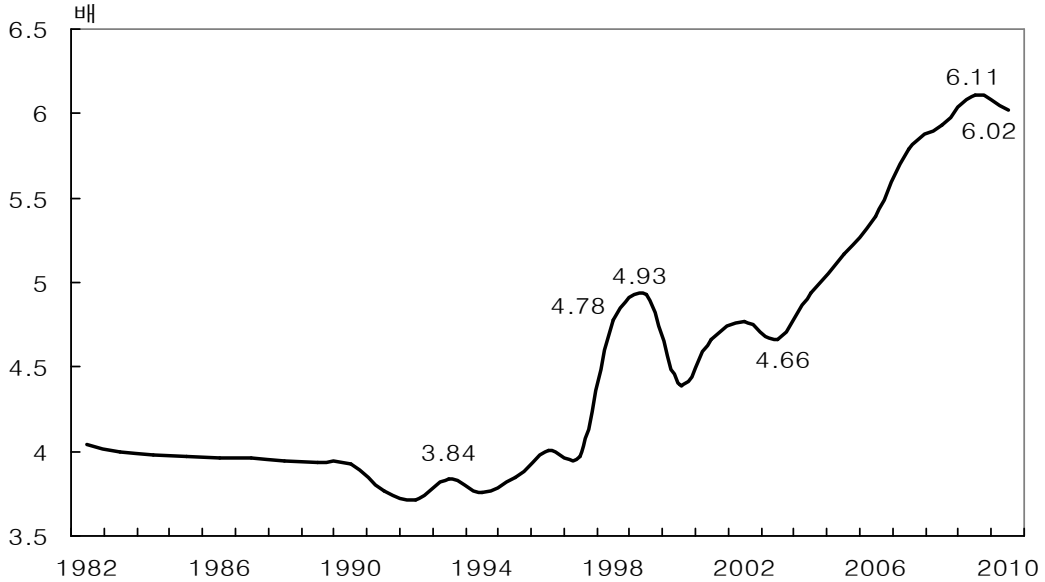
<그림 2> 정부별 상위 10%의 근로자소득이 전체에서 차지하는 비중 동향

주 : 시계열 미비로 1982년부터 1989년까지는 이전 시계열과 1990년 이후 시계열을 고려한 추정치로 계산하였으며, 시장소득기준의 도시 2인 이상 비농가를 대상으로 한 추세치이다.

자료 : 통계청, KOSIS

소득별로 하위 20%의 근로자소득으로 상위 20%의 근로자소득을 나눈 비율(소득 5분위배율)로 측정한 결과에 따르면 소득불균형(inequality)이 보수정부인 전두환대통령정부와 노태우대통령정부 들어 소득불균형이 완화되으나 김영삼대통령정부 집권초기인 1993년 3.84배로 확대되었다. 이후 외환위기 과정을 겪으면서 진보정부인 김대중대

통령정부 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 이명박대통령정부 들어 2009년 6.11배로 확대된 후 2010년 들어 6.02배로 다소 소득불균형이 다소 완화되었다.¹⁾



<그림 3> 하위 20%의 소득으로 상위 20%의 근로자소득을 나눈 비율

주 : 시계열 미비로 1982년부터 1989년까지는 이전 시계열과 1990년 이후 시계열을 고려한 추정치로 계산하였으며, 시장소득기준의 도시 2인 이상 비농가를 대상으로 한 추세치이다.

1) Bartels(2004)는 미국의 소득분포가 공화당정부와 민주당정부의 정책 차이점에 따라 과거 50년 동안 변화하고 있음을 지적하고 있다. 민주당정부 기간 동안의 소득증가율은 고소득계층보다 저소득계층의 증가가 두드러졌으며 공화당정부 기간 동안에는 그 반대의 현상이 나타났다. 소득별로 하위 20%의 소득으로 상위 20%의 소득을 나눈 비율로 측정된 결과에 따르면 소득불균형(inequality)이 민주당정부 기간 동안인 과거 30년 간 완화되었다. 반면에 공화당정부 기간 동안에는 이 수치가 80% 이상 증가하여 고소득계층과 저소득계층의 소득 불균형이 심화되었음을 나타내고 있다. 한편 1940년대 후반부터 1960대 후반까지를 살펴보면 하위 20%의 소득에 비해 상위 20%가 3배 이상의 소득을 올렸으며 소득 불균형은 일정하게 유지되었음을 알 수 있었다. 이러한 소득불균형은 1970년대와 1980년대에 들어 확대되었으며 1990년대 들어서서는 그 폭이 더욱 확대되었다. 이러한 소득계층에 따른 소득불균형 심화 현상은 장기적인 기술 및 사회 변화와 관련성이 매우 높다. 민주당정부와 공화당정부의 차이점은 소득 계층 간의 소득불균형이 민주당정부에서는 줄어들고 공화당정부에서는 확대된 점이다. 하위 20%의 소득으로 상위 20%의 소득을 나눈 비율로 측정된 결과에 따르면 이들 두 소득계층 간의 소득격차가 아이젠하워, 닉스, 포드, 레이건, 부시 대통령에 이르기까지 공화당정부 기간 동안 확대되었으며 카터 대통령 집권 시기를 제외하고는 민주당정부 기간 동안에는 반대의 현상을 보였다.