

집권정당별 주가수익률과 지니계수와의 관련성 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 투자규모를 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. 보수정부와 진보정부별 소득 분석

1.1 데이터

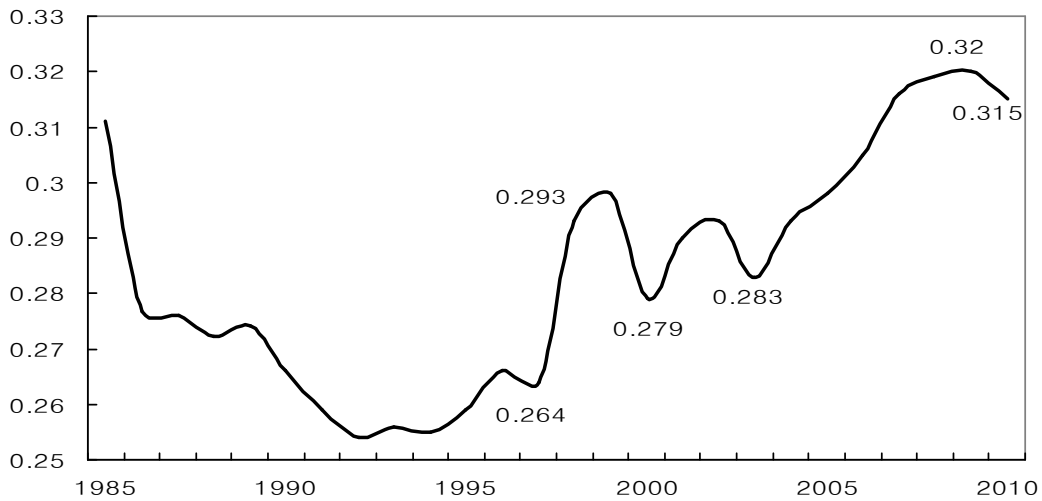
집권정당은 전두환 대통령정부(1980년 9월~1988년 2월), 노태우대통령정부(1988년 2월~1993년 2월), 김영삼 대통령정부(1993년 2월~1998년 2월), 김대중 대통령정부(1998년 2월~2003년 2월), 노무현대통령정부(2003년 2월~2008년 2월), 이명박 대통령정부(2008년 2월~2011년 5월)로 구분하였으며, 또한 경제의 효율성과 형평성에 따라 보수정부(전두환 대통령정부~김영삼 대통령정부, 이명박 대통령정부)와 진보정부(김대중 대통령정부~노무현대통령정부)로 구분하였다.

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 실질화 하였다.

* 신홍대학교 세무회계학과 학과장

1.2 정부별 지니계수 동향분석

지니계수(Gini coefficient)를 통하여 살펴보면, 지니계수가 보수정부인 전두환 대통령정부의 1985년 이후에서부터 외환위기 시점인 1997년까지 낮은 추세를 지속하여 0.264 수준을 보였다. 이후 외환위기 등을 겪으면서 진보정부인 김대중 대통령정부가 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 이명박 대통령정부 들어 2009년에 0.320 까지 높아진 후 2007년 이전 시점으로 낮아져 2010년 0.315를 기록하였다.



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

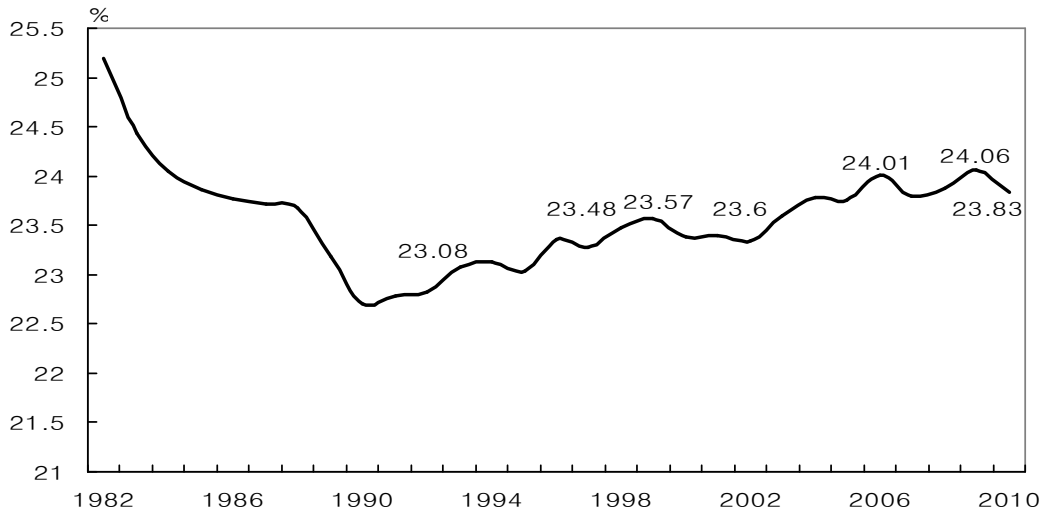
자료 : 통계청, KOSIS

<그림 1> 지니계수 동향

1.3 정부별 소득비중 변화

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 나타내며 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 소

득집중도를 보인 이후 2006년 들어 24.01%까지 소득집중도가 심화되었다. 이명박 대통령 정부 들어서서도 이러한 추세는 지속되어 2009년 24.06%를 기록한 이후 2010년 들어 23.83%로 2008년 이전 수준으로 소득집중도가 완화되었다.



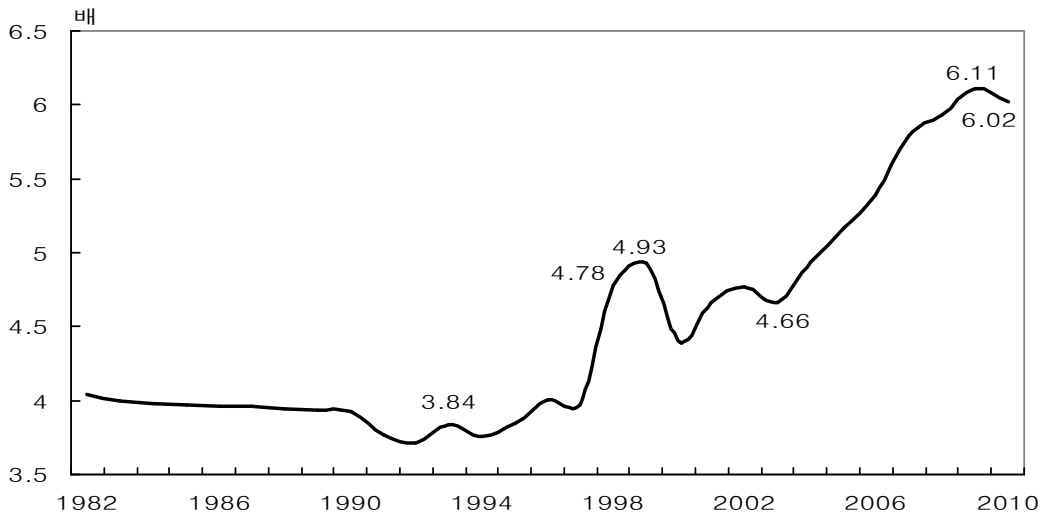
주 : 시계열 미비로 1982년부터 1989년까지는 이전 시계열과 1990년 이후 시계열을 고려한 추정치로 계산하였으며, 시장소득기준의 도시 2인 이상 비농가를 대상으로 한 추세치이다.

자료 : 통계청, KOSIS

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

소득별로 하위 20%의 근로자소득으로 상위 20%의 근로자소득을 나눈 비율(소득 5분위배율)로 측정된 결과에 따르면 소득불균형(inequality)이 보수정부인 전두환 대통령 정부와 노태우대통령 정부 들어 소득불균형이 완화되으나 김영삼 대통령 정부 집권 초기인 1993년 3.84배로 확대되었다. 이후 외환위기 과정을 겪으면서 진보정부인 김대중 대통령 정부 들어 1998년 4.78배를 나타낸 데 이어 이듬해인 1999년 들어 4.93배로 확대되는 모습을 보였다. 그리고 소득불균형이 다소 완화되어 2001년 4.66배로 낮아진 후 계속 증가하면서 진보정부인 노무현대통령 정부를 거쳐 보수정부인 이명박 대통령 정부 들어 2009년 6.11배로 확대된 후 2010년 들어 6.02배로 다소 소득불균형이 다소 완화되었다.(Bartels(2004)는 미국의 소득분포가 공화당 정부와 민주당 정부의 정책 차이점에 따라 과거 50년 동안 변화하고 있음을 지적하고 있다. 민주당 정부 기간 동안의 소득 증가율은 고소득계층보다 저소득계층의 증가가 두드러졌으며 공화당 정부 기간 동안에는 그 반대의 현상이 나타났다. 소득별로 하위 20%의 소득으로 상위 20%의 소득을 나눈 비율로 측정된 결과에 따르면 소득불균형(inequality)이 민주당 정부 기간 동안인 과거 30년 간 완화되었다. 반면에 공화당 정부 기간 동안에는 이 수치가 80% 이상 증

가하여 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 소득불균형은 일정하게 유지되었음을 알 수 있었다. 이러한 소득불균형은 1970년대와 1980년대에 들어 확대되었으며 1990년대 들어서서는 그 폭이 더욱 확대되었다. 이러한 소득계층에 따른 소득불균형 심화현상은 장기적인 기술 및 사회 변화와 관련성이 매우 높다. 민주당정부와 공화당정부의 차이점은 소득계층 간의 소득불균형이 민주당정부에서는 줄어들고 공화당정부에서는 확대된 점이다. (하위 20%의 소득으로 상위 20%의 소득을 나눈 비율로 측정한 결과에 따르면 이들 두 소득 계층 간의 소득격차가 아이젠하워, 닉스, 포드, 레이건, 부시 대통령에 이르기까지 공화당정부 기간 동안 확대되었으며 카터 대통령 집권 시기를 제외하고는 민주당정부 기간 동안에는 반대의 현상을 보였다.)



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

자료 : 통계청, KOSIS

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

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 대통령정부까지와 진보정부인 김대중 대통령정부 모든 분위에서 GDP성장률이 하락과

외환위기 등을 겪으면서 하락 추세를 보였다. 하지만 노무현 대통령 정부들어 다소 늘어나는 추세로 반전한 이후 보수정부인 이명박 대통령 정부들어 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 대통령 정부 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.

<표 1> 정부별 및 소득계층별 시장소득 실질증가율(전년동기대비)

(단위 : %)

구 분	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
전두환대통령정부	10.23 (5.04)	9.76 (5.51)	10.14 (5.62)	10.26 (4.89)	10.95 (7.44)
노태우대통령정부	10.92 (6.32)	11.18 (4.93)	10.60 (4.23)	10.07 (3.17)	8.14 (9.64)
김영삼대통령정부	5.16 (4.11)	5.88 (2.66)	6.37 (2.93)	6.82 (3.38)	6.62 (3.62)
김대중대통령정부	-1.54 (16.90)	-0.10 (13.19)	0.11 (11.30)	0.51 (10.18)	1.47 (8.71)
노무현대통령정부	-1.12 (1.68)	1.54 (1.83)	2.44 (1.60)	2.70 (1.34)	2.92 (2.59)
이명박대통령정부	-1.22 (5.75)	1.18 (4.94)	0.38 (2.96)	0.25 (2.86)	0.03 (3.82)

주 1) 근로자소득증가율에서 물가상승률 제외한 근로자 실질증가율이며, ()는 표준편차이다.

2) 시장소득기준의 도시 2인 이상 비농가 대상이다.

3) 시장소득은 세전소득이며, 근로소득과 사업소득, 재산소득, 사적이전소득을 모두 합한 것이다.

4) 시계열 미비로 전두환 대통령정부와 노태우대통령정부는 근로자소득 실질증가율을 사용하였다.

자료 : 통계청, KOSIS

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 통화정

책을 취하였지만 조세부담률도 높은 수준이 유지되어 전통적인 보수정책과는 상이한 결과를 보이고 있다. GDP성장률은 전 세계적인 경기둔화로 인하여 이명박 대통령정부 들어 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.

<표 2> 정부별 거시경제변수 추이(평균)

구 분	통화증가율	GDP성장률	인플레이션율	조세부담률
전두환대통령정부	17.0	7.4	4.0	16.6
노태우대통령정부	13.0	8.4	5.0	17.1
김영삼대통령정부	11.0	7.1	4.0	17.9
김대중대통령정부	8.1	3.9	3.9	18.3
노무현대통령정부	4.9	3.3	2.9	19.5
이명박대통령정부	7.6	2.9	3.5	20.2

주 1) 통화증가율(M2말잔기준)과 GDP성장률은 물가상승률을 차감하여 모두 실질화하였다.

2) 이명박 대통령정부의 조세부담률은 시계열미비로 2009년까지이다.

자료 : 한국은행 통계검색시스템, 통계청 KOSIS