

정치적 불확실성이 거시경제에 미치는 영향 -대선과 총선을 중심으로-*

한민정** · 김영덕***

요약

본 논문은 선거에 따른 정치적 불확실성이 경제활동에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 선거에 대한 불확실성은 투표의 대상이 대통령인지 국회의원인지에 따라서 경제주체가 다르게 체감하고 반응할 것으로 판단되어 대선과 총선을 분리하여 분석하였다. 선거의 정치적 불확실성은 선거에 대한 관심도와 관련 있을 것으로 판단하여 더미변수 대신 투표율을 선거가 가지는 불확실성을 대표하는 변수로 설정하였다. 오차수정모형을 이용하여 선거가 거시경제활동에 미치는 영향을 실증분석 한 결과 설비투자 성장률은 대선 전후에 감소하지만, 가계소비의 성장률은 대선 기간에 증가하는 것으로 나타났다. 총선보다 대선에 민감하게 반응하며 선거에 대하여 가계소비 성장률의 변동보다는 설비투자 성장률의 변동이 더 큰 것으로 나타나 설비투자가 선거와 관련하여 민감하게 반응한다고 볼 수 있다.

주제분류 : B030108

핵심 주제어 : 선거, 설비투자, 가계소비, 오차수정모형

I. 서론

경제는 경제 내적인 요인뿐만 아니라 경제 외적인 요인에 의해서도 변동한다. 경제 외적 요인으로는 여러 가지 요인이 존재하지만 그 중에서 정치적 요인은 경제활동에 미치는 영향이 크다고 할 수 있다. 다양한 정치적 요인 중에서 사람들에게 가장 중요한 정치활동은 선거일 것이며, 한국에서

* 이 논문은 부산대학교 자유과제학술연구비(2년)에 의하여 연구되었음.

** 제1저자, 부산대학교 상과대학 경제학과 석사과정, e-mail: mjhan@pusan.ac.kr

*** 교신저자, 부산대학교 상과대학 경제학과 부교수, e-mail: ydkim@pusan.ac.kr

는 선거 시기가 고정되어 있으므로 선거를 외생변수로 볼 수 있다. 어떤 정당 또는 어느 후보가 선거에서 당선이 되는지에 따라 정책이 차이 나기 때문에 투표 결과에 따라 제도적 변화가 발생할 수 있으므로 선거기간에 가계와 기업은 정치적 불안과 정치적 불확실성을 다른 때보다 더 많이 체감하게 될 것이다. 따라서 선거는 정치적 불안과 불확실성을 대표하는 변수로 볼 수 있으며 선거에 따른 정치적 충격은 기업의 투자와 가계의 소비에 영향을 줄 것으로 보인다.

정치적 순환이론의 기존 이론으로는 Nordhaus(1975)와 Lindbeck(1976)에 의해 처음으로 제시된 기회주의적 모형을 시작으로 Hibbs(1977)의 정파적 모형, Alesina(1987)의 합리적 정파적 모형, Rogoff and Sibert(1988), Rogoff(1990)의 합리적 기회주의적 모형인 정치적 예산순환이론이 있다. 정치적 경기순환에 대해 간략하게 설명하면, 선거기간에 현 정부는 재선을 위해 선거 이전에 정책 도구의 조작에 관여함으로써 현 정부의 능력을 보여주고자 하는 인센티브가 존재할 것이다. 즉 정부지출을 늘려서 경기가 호황이 되도록 하여 현 정부에 대한 좋은 이미지를 만들 것이다. 따라서 선거 전에 경기가 확장되고 선거기간에 인플레이션이 발생하여 선거 이후에는 총수요가 수축되고 인플레이션이 감소한다(Alesina, Cohen and Roubini, 1997).

한국 연구를 살펴보면 대부분 이러한 이론에 따라 선거기간 정부의 정책에 영향을 받는 변수인 정부지출, 실업률 또는 통화량과 같은 변수들을 분석한다. 박하섭·최종렬(2001)은 선거가 금융정책에 미치는 효과를 분석하기 위해 축약형 반응함수를 사용하여 선거기간 분원통화의 변화를 살펴 보았는데 선거기간에 가까워지면 단기적으로 분원통화가 증가하지만 경기순환으로 보기는 어렵다고 보았다. 김종표·박경산(1992)은 통화량, 정부지출, 건설공사계약액을 변수로 사용하여 각각에 대한 12대, 13대 총선과 13대 대선의 효과를 추정하였는데 건설공사계약액에서만 정치적 경기순환이 약하게 존재하는 것으로 나왔다. 이은국(1992)은 14대, 15대 대선에 따른 실업률의 변화를 살펴 보았는데 정치적 경기순환이 존재한다는 증거를 발견하지 못하였다. 김충환·원동철(2001)은 정치적 예산순환이론을 검증하였지만 정치적 예산순환이론이 존재한다는 증거를 찾지 못하였다.

위 논문들의 추정모형을 보면 대부분 AR 모형을 사용하여 추정하였다.

그러나 AR 모형은 선거 이외의 다른 변수들이 종속변수에 미치는 영향을 고려할 수 없으므로 본 논문은 기존의 연구들과는 달리, 거시경제이론에 따라 기본적인 변수들을 설명변수로 사용하여 선거 이외의 변수가 종속변수에 미치는 영향을 통제한다. 그 후 각 모형에 선거변수를 추가하여 선거변수가 설명력을 가지는 지 봄으로써 선거기간 가계와 기업의 기대심리 변화에 따라 소비와 투자가 어떻게 반응하는지 분석하기로 한다. 즉, 선거변수를 제외하고 각 종속변수에 대해 안정된 모형을 먼저 세우고난 뒤 선거변수를 추가하여 추정한다.

선거에 대한 영향을 정치적 경기순환 가설에 따라 해석할 수 있지만 기존 연구들을 보면 우리나라에서는 현 정부가 재선을 위해 정책을 조작하여 나타나는 경기순환이 뚜렷하게 존재하지 않는다고 볼 수 있다. 그러므로 본 연구에서는 선거를 위에서 설명한 기존 이론과는 다르게 해석하고자 한다. 최근에 정치경제학에 관한 기존의 이론들과는 다른 방식으로 선거가 경제에 미친 영향에 대해 접근한 연구들이 진행되고 있다. 즉, 선거를 정치적 불안으로 해석하여 선거기간 금융시장의 변동성 증가에 대한 분석을 하는 방식으로 접근한다. 이 분야에 대한 연구를 살펴보면, 먼저 최공필(2000)이 선거를 정치적 불안으로 보고 이 기간 동안 금융변수들을 중심으로 GARCH를 사용하여 변수들의 변동성을 분석하였다. 연구 결과는 선거 전후에 변수들의 변동성이 커지며 정책지연 때문에 선거 전보다는 선거 이후에 금융변수들이 더 영향을 많이 받는다는 것이다. 또한 김기형·이용주(2009)는 위험중립 확률분포 함수를 사용하여 투자자의 기대변화를 보기 위해 KOSPI 200 주가지수 옵션을 분석하였다. 16대 대선과 17대 총선 기간의 변화를 분석하였는데 선거 전 불확실성이 증가하였다가 16대 대선의 경우는 선거 결과 확정 후에 불확실성이 감소하였지만 17대 총선의 경우에는 선거 결과 확정 직후에도 여전히 불확실성이 증가하는 것을 볼 수 있었다. 해외 연구를 보면 Bussiere and Mulder(1999)은 정치불안 변수들을 사용하여 선거가 외환보유고와 환율의 불확실성을 증가시키는지 추정하였는데 선거 이후에 불확실성이 증가하며 경제 취약성이 높아지는 것으로 나타났다. Mei and Guo(2004)도 정치적 불확실성이 금융위기에 미치는 영향을 추정하였는데 금융위기 대부분이 선거와 정권 교체기간에 발생하며 금융시장 변동성이 증가한다는 결과를 보여준다. 본 연구에

서도 이들의 논문과 같이 선거를 정치적 불안으로 해석하였다는 점에서는 맥락을 같이 한다. 그러나 위 논문들과는 다르게 선거라는 정치적 불안에 의해 금융시장의 변동성과 같은 불확실성이 증가되었을 때, 최종적으로 반응하는 거시경제변수인 설비투자와 가계소비는 어떠한 변동을 하는지 살펴 보았다.

Bussiere and Mulder(1999)과 최공필(2000) 등에서 추정한 선거기간 금융변수들의 변동성 증가는 불확실성의 증가를 의미하므로 투자와 소비의 변동을 분석하여 경제주체가 선거기간에 증가한 불확실성에 대해 구체적으로 어떠한 행태로 반응하지는 볼 필요가 있다. 이 논문의 목적은 한국에서 선거기간에 거시경제변수들이 변동하는지, 선거기간의 불안함과 기대심리가 거시경제변수인 투자와 소비에 영향을 미치는지 실증적으로 분석하는 것이다. 설비투자와 가계소비 모형은 한국은행의 BOK04 모형을 참고하여 설명변수를 선택하였다. 각각의 모형에 사용한 변수들에 단위근이 존재하여서 전기 차분하여 단위근을 제거하고 오차수정모형을 사용하였다.

본 논문의 주제인 거시변수들에 선거가 미치는 영향을 보기 위해 각 모형에 선거변수를 추가하여 사용하였다. 한국 선거의 특징은 대통령 선거와 국회의원 총선거가 각각 따로 치러진다는 것이다. 이에 따라 한 나라의 대통령을 뽑는 선거와 각 지역의 국회의원을 뽑는 선거가 경제주체의 기대심리에 미치는 영향, 즉 두 선거에 대한 경제주체의 반응이 다를 것으로 예상된다. 그러나 정치적 경기변동에 관해 연구한 논문 중에서 대선과 총선을 분리하여 추정한 연구는 드물다. 박기백(2000)에서 1972년부터 2000년의 연간자료를 사용하여 선거가 재정지출에 미친 영향을 대선과 총선을 구분하여 추정하였고 그 외 대부분 논문은 선거를 대통령 선거와 국회의원 선거로 구분하지 않고 추정하였다. 본 논문에서는 대선과 총선 기간의 변동을 각각 분석하기 위하여 대선과 총선이라는 사건을 분리하였다. 또한 선거에 관심이 많을수록 투표결과에 대한 불확실성이 커질 것이므로 각 선거가 경제에 동일한 크기의 영향을 주지는 않을 것으로 보고, 기존 논문들과는 달리 선거더미변수를 사용하지 않고 선거에 대한 사람들의 관심도를 반영하는 투표율을 이용하여 가중치를 주었다. 즉, 선거더미변수에 투표율을 곱한 선거투표율변수에 초점을 맞추고 분석하였다.

논문은 다음과 같은 순서로 구성되어 있다. 서론에 이어 제Ⅱ장에서 모

형을 설정하고 제Ⅲ장에서는 자료설명을 하며 각 변수의 선거기간에 대한 그래프와 투표율을 보여준다. 제Ⅳ장에서는 본 논문에서 사용하는 선거변수에 대해 설명하며 오차수정모형을 이용하여 각 종속변수에 대해 추정된 결과를 해석한다. 끝으로 제Ⅴ장에서 요약과 한계점을 제시하며 결론을 맺는다.

Ⅱ. 모형 설정

선거 결과에 따라 집권당, 정치인이 바뀌게 되면 정책, 세금, 규제 등에 변화가 있을 것이다. 이러한 이유 때문에 선거기간에는 정치적 불확실성과 불안이 증가할 것이다. 최근 논문들(Bussiere and Mulder, 2000; Mei and Guo, 2004; 최공필, 2000; 김기형·이용주, 2009)에서 보면 선거기간에는 금융변수들의 변동성이 커져서 금융시장의 불확실성이 증가한다. 그러므로 불확실성의 증가 때문에 민간부문은 선거 전에 투자를 하지 않고 선거 결과를 기다렸다가 선거가 끝난 후에 정책에 따라 투자를 결정할 것이라고 예상해 볼 수 있다. 따라서 선거 전에 투자는 감소할 것으로 예상해 볼 수 있다. 또한 선거 직후에는 정책결정이 지체되기 때문에 기업은 불안함을 느끼고 투자를 연기할 수 있으므로 선거 직후에도 투자가 감소할 수 있다. 그리고 투자에 대한 계획이 실행되는 시점보다 투자에 대한 계획을 세우고 의사결정이 이루어지는 시기가 더 빠르기 때문에 시차효과로 인해서 선거가 투자에 미치는 효과가 늦게 나타날 수도 있다. 따라서 선거가 끝난 후에도 선거결과가 확정되기 이전에 가졌던 기대 또는 불안함의 영향이 나타날 수 있다. 그러므로 선거가 치러지는 분기 뿐 아니라 선거기간에 대해 시차를 두고 분석할 필요가 있다.

가계소비도 투자와 마찬가지로 선거기간에 정치적 불안에 영향을 받을 것이다. 가계는 일반적으로 불확실성이 증가하면 예비적 저축 동기에 의해 현재소비를 줄이고 저축을 늘린다. 그러나 정치적 불확실성이 존재할 경우 금융시장이 불안정해지므로 저축보다 오히려 현재소비를 늘릴 수도 있다.

또한 투자는 기업이 하는 것이므로 각 지역별 국회의원을 선출하는 총선 보다는 총체적이고 나라 전반적인 정책에 더 많은 영향을 미치는 대선에

더 민감하게 반응할 것으로 보인다. 반대로 소비는 투자와 달리 가계가 하는 것이므로 대선보다는 지역적으로 더 밀접하게 연관되어있는 총선에 더 민감하게 영향을 받을 것으로 예상된다. 그리고 가계보다는 기업이 정책에 더 많은 영향을 받으므로 투자가 소비보다 변동이 클 것이라고 예상해 볼 수 있다. Kachelein, Imami, and Lami(2008)는 정권이 교체되면 실직의 위험이 있어서 선거 전에 가계가 소비를 줄인다는 결과를 보여주는 데, 한국에서는 이러한 위험은 적으므로 가계소비가 이와 같은 이유에 의해서는 크게 반응하지 않을 것으로 보인다. 이러한 연구가설을 검증하기 위하여 투자와 소비에 대해 각각의 모형을 설정하여 분석하는 것이 요구된다.

먼저 선거기간 기업의 반응을 살펴보기 위해 투자의 변동을 분석하였다. 투자와 관련된 변수 중에서 기업의 의사결정변수이며 미래에 대한 기대와 불확실성에 가장 많은 영향을 받을 것으로 예상되는 설비투자를 사용하였다. 설비투자(*ime*)모형은 한국은행 BOK04모형의 투자함수를 참고하여 사용하였다.¹⁾ 여기에서 사용한 설명변수는 우선, 국내 경기를 나타내는 국내총생산(*gdp*), 수출을 반영한 원/달러 명목환율(*erav*)이다.²⁾ 그리고 기대수익을 의미하는 토빈의 *q*의 대리변수로 종합주가지수(*kosp*)를 사용하였다. 마지막으로 투자의 기회비용을 반영하기 위해 실질이자율(*r*)을 사용하였다.³⁾ 이들 변수는 모두 로그를 취하여 사용하였다. 이러한 설명변수의 정의를 이용하면 식 (1)과 같이 표현할 수 있다.

$$\ln(ime)_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(gdp)_t + \alpha_2 \ln(erav)_t + \alpha_3 \ln(kosp)_t + \alpha_4 r_t + \eta_t \quad (1)$$

-
- 1) 거시모형운용에 많은 경험을 가지고 있는 한국은행에서 사용하는 설명변수들을 사용하는 것이 모형설정에서 설명변수 선택에 따른 오류를 줄여줄 것으로 보고, 본 연구에서도 한국은행 BOK04모형에서 사용하는 설명변수들 중 본 연구의 분석기간에 이용 가능한 변수들을 사용하였다.
 - 2) BOK04 모형에서는 GDP 대신 내수와 재화수출을 사용하며, 원/달러 환율 또한 설명변수로 사용하고 있지만 이들 변수는 원/달러 환율 등과 상관관계에 있고 많은 설명변수를 포함하는 것은 불필요하다고 생각하여 본 연구에서는 국내총생산과 원/달러 환율을 사용하였다.
 - 3) 실질이자율은 3년 만기 회사채 수익률에서 생산자물가상승률을 차감하여 사용하였다.

소비는 선거기간에 가계가 어떠한 반응을 하는지 보기 위해서 가계소비를 사용하였다. 민간소비에는 가계 뿐만 아니라 비영리단체의 소비도 포함 되는데, 본 연구에서는 가계의 행동에 초점을 맞추고 있으므로 민간소비 대신 가계소비를 분석대상으로 하였다. 가계소비(*hcp*)모형의 설명변수도 BOK04모형에서 가계소비 추정에 쓰인 변수들을 이용하였다. 먼저 소득(*gni*)을 설명변수로 사용하였는데, 항상소득가설에 따라 GDP 대신 GNI를 사용하였다. 그리고 소비의 기회비용인 저축을 반영하기 위해 명목 이자율(*i*)을 사용하였다.⁴⁾ 그리고 자산을 나타내는 주택가격지수(*hpi*)를 사용하였는데 부(*wealth*)의 효과에 의해 자산의 가치인 주택가격지수가 상승하면 가계는 재화 및 서비스를 더 많이 구입할 것이다. 또한 1인당 소비가 아니라 전체 가계소비를 종속변수로 사용하였기 때문에, 취업자수(*empt*)가 많을수록 소득이 있는 사람의 수가 증가하므로 취업자수 또한 소비에 영향을 미칠 것이다. 마지막으로 물가를 반영하기 위하여 소비자물가지수(*cpi*)를 설명변수로 사용하였다. 이에 따라 설정된 가계소비에 대한 모형은 식 (2)에 나타나 있다.

$$\begin{aligned} \ln(hcp)_t = & \beta_0 + \beta_1 \ln(gni)_t + \beta_2 i_t + \beta_3 \ln(hpi)_t \\ & + \beta_4 \ln(empt)_t + \beta_5 \ln(cpi)_t + \mu_t \end{aligned} \quad (2)$$

위에서 설정된 각 모형에, 본 연구에서 초점을 맞추고 있는 선거투표율을⁵⁾ 설명변수로 추가하여 분석한다. 선거투표율변수에 대한 설명은 제IV장에서 하기로 한다.

III. 자 료

우리나라는 민주화의 진행과 함께 대통령을 직접 투표하여 선출하기 시

4) Wilcox(1990), Reinhart, Vegh(1994)의 연구에서 가계소비는 실질이자율보다 명목이자율에 반응한다는 결과를 토대로 본 연구의 가계소비 모형에서는 실질이자율 대신 명목이자율을 설명변수로 사용하였다.

5) 선거투표율변수는 선거기간의 더미변수에 각 선거의 투표율을 곱한 변수를 의미한다.

작한 1987년부터 5번의 대선과 6번의 총선을 치렀다. 민주화 이전 한국은 독재정치 하에서, 정부는 비민주적인 방법으로 선거를 실시하였고 국민 투표에서는 집권당에 유리하도록 선거제도를 제정하여 선거결과가 사실상 선거 전에 확정되어 있었기 때문에 그 당시 선거는 경제주체에게 불확실성으로 작용하지 않았을 것이다. 그 후 1987년에 6공화국에 들어와서부터 대통령 직선제를 시행하였고 실질적으로 권력 경쟁이 시작되었다. 이처럼 6공화국 이전과 이후의 선거가 가지는 의미가 다르므로 경제에 미치는 영향 또한 다를 것이다. 또한 대통령 직선제 이후 특정 몇 번의 선거만 고려하거나 군사정부 시절의 선거를 포함하는 것보다 대통령 직선제 기간 전체의 선거를 고려하여 분석하는 것이 의미가 있다. 따라서 분석기간을 6공화국 동안으로 제한하여 이 기간 동안 치러진 대통령 선거와 국회의원 선거를 분석하였다. 본 연구에서는 1987년 13대 대선~2007년 17대 대선, 1988년 13대 총선~2008년 18대 총선의 영향을 분석하였다.⁶⁾

【표 1】 기초 통계량 요약

변수	관측치	평균	표준오차	최솟값	최댓값
$\Delta \ln(imc)$	91	0.0155	0.0702	-0.3363	0.1461
$\Delta \ln(gdp)$	91	0.0130	0.0172	-0.1099	0.0408
$\Delta \ln(erav)$	91	0.0034	0.0587	-0.1273	0.3253
$\Delta \ln(kospi)$	91	0.0172	0.1605	-0.5853	0.4950
r	91	0.0194	0.0153	-0.0425	0.0459
$\Delta \ln(hcp)$	91	0.0131	0.0211	-0.1377	0.0502
$\Delta \ln(gni)$	91	0.0131	0.0190	-0.0750	0.0771
i	91	0.0264	0.0114	0.0096	0.0498
$\Delta \ln(hpip)$	91	0.0096	0.0218	-0.0685	0.0624
$\Delta \ln(empt)$	91	0.0043	0.0081	-0.0372	0.0317
$\Delta \ln(cpi)$	91	0.0112	0.0073	-0.0044	0.0459

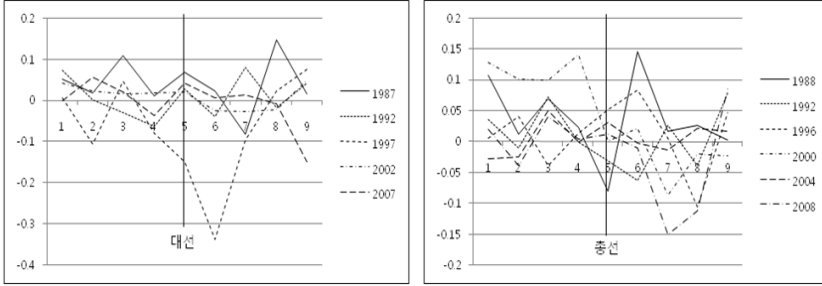
설비투자, GDP, 원/달러 환율, 이자율,⁷⁾ 가계소비, GNI는 한국은행에서 발표한 자료를 이용하였다. 종합주가지수(KOSPI)는 한국거래소(KRX), 주택가격지수는 국민은행의 자료를 사용하였고 취업지수와 소비자물가지수는 통계청에서 발표한 자료를 이용하였다. 계절조정 자료가 발

6) 그러나 자료의 부족으로 13대 대선은 제대로 반영할 수 없었다.

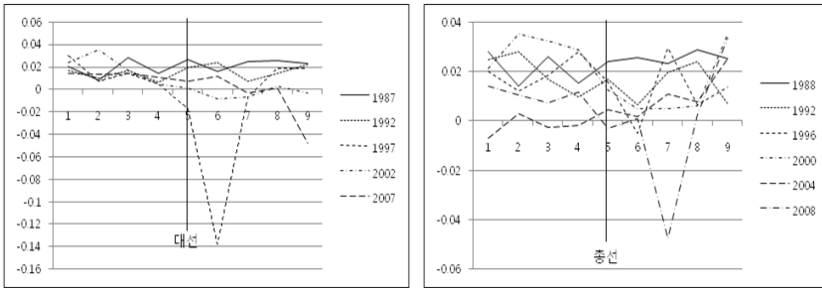
7) 이자율로 사용한 3년 만기 회사채 수익률이 1987년부터 자료가 존재하여 분석기간은 1987년 1/4분기부터 2009년 4/4분기까지이고 분기별 자료를 사용하였다.

표되지 않는 경우에는 계절조정 하여 사용하였다.8) 추정에 사용한 변수들의 기초 통계량은 <표 1>과 같다.

【그림 1】 대선과 총선거간 전후의 설비투자성장률의 변동



【그림 2】 대선과 총선거간 전후의 가계소비성장률의 변동



대선과 총선거간에 각 변수들의 전기 대비 성장률의 변화는 <그림 1>, <그림 2>에 나타나있다. <그림 1>에는 설비투자 성장률의 변동이 나타나 있는데 대선 직전 분기에 감소하고 대선이 있는 분기에 증가했다가 대선 직후에 다시 감소하는 것을 볼 수 있다. 총선의 경우에는 총선이 있기 2분기 전과 직후 분기에 설비투자 성장률이 증가하였다가 감소한다. <그림 2>를 보면 가계소비성장률은 설비투자의 변동보다는 작지만 대선 2분기 전에 증가하는 경향이 있고 총선의 경우에는 총선 직후 분기에 감소하는 경향이 있다. 총선의 경우에는 13대 총선을 제외하고는 총선 직후 분기에 감소하

8) 각 변수들에서 계절적 변동이 나타나는데, 전기 차분하면 계절성이 제거되지 않는다. 전년 동기대비 차분을 하는 경우에도 계절성이 완전히 제거되지 않는다. 계절적 변동을 제거하지 않은 자료를 사용할 경우 모형설정에서 문제가 발생하여 계절조정된 자료가 없는 경우 Census X12를 이용하여 계절조정 하였다.

는 경향이 있지만 총선 전에는 가계소비성장률은 증가하는 해도 있고 감소한 해도 있다. 가계소비성장률의 경우 총선이 있기 전 일정하게 반응하지 않는다고 볼 수 있다. 각 변수들이 선거에 영향을 받을 가능성이 있으며, 대통령선거와 국회의원선거에 대한 경제주체의 반응이 다를 것이라고 예상해볼 수 있다.

또한 <그림 1>과 <그림 2>를 보면 대선기간에는 1998년 외환위기, 총선기간에는 2008년 금융위기 기간에 설비투자성장률과 가계소비성장률이 크게 감소하는 것을 볼 수 있다. 외환위기와 금융위기 기간에 성장률이 급감하는 현상이 선거의 영향을 추정할 결과를 왜곡시킬 수 있다. 따라서 추정모형에 외환위기와 금융위기 더미변수를 고려하였다.

【표 2】 투표율

대선		총선	
13대 대선	89.2	13대 총선	75.8
14대 대선	81.9	14대 총선	71.9
15대 대선	80.7	15대 총선	63.9
16대 대선	70.8	16대 총선	57.2
17대 대선	62.9	17대 총선	60.0
		18대 총선	46.1

자료: 중앙선거관리위원회.

선거일자와 투표율에 대한 자료는 중앙선거관리위원회의 자료를 사용하였다. <표 2>는 13대부터 최근까지의 대선과 총선의 투표율을 보여준다. 민주주의 국가에서 국민은 정치에 대한 관심을 선거에 참여하는 것으로 표현하므로 이 투표율을 더미변수에 곱하여 사용하면 민간부문이 선거에 대해 가지는 관심도를 반영할 수 있을 것이다. 정치적 관심과 투표율 사이에 양의 관계가 있음을 보여주는 많은 논문들이 있다. 이들은 투표율이 정치적 관심에 양의 영향을 받는 이유를 제시하고 있는데, Verba, Scholzman and Brady(1995)와 Parry, Moyser and Day(1992)는 정치적 관심이 많을 경우 정치에 대한 많은 정보를 가지고 있으므로 투표에 대한 기회비용이 낮아지므로 투표 참여율이 높아진다고 보았다. Denny and Doyle(2005)는 유권자의 교육수준과 여러 가지 능력, 성격 등과 같은 여러 요인과 함께 정치적 관심이 투표율에 미치는 영향을 추정하였는데

정치에 대한 관심도가 투표율에 가장 크게 영향을 미치는 것으로 분석하였다.

국내에서는 이에 대한 연구가 활발히 진행되고 있지 않지만 몇 가지 연구가 있다. 강경태(2003)는 선거의 참여도인 투표율은 유권자의 선거에 대한 관심도에 영향을 가장 많이 받는다는 결과를 도출하였다. 또한 선거에 대한 관심수준이 상당히 높은 경우에만 투표에 참여한다는 것을 보여준다. 박찬욱(1992)에서도 여러 변수들이 투표율에 영향을 미치는데 그 중에서 선거에 대한 관심도가 투표율에 가장 큰 결정요인임을 보여주고 있다. 따라서 투표율이 높을수록 민간부문이 선거 결과에 더 많은 관심을 가지고 있다고 해석할 수 있다.

선거에 대한 관심이 높을 때에 선거에 영향을 받을 것이다. 즉 투표율이 높을수록 경제주체가 선거에 더 민감하게 반응하게 될 것이고 결과적으로 선거기간에 불확실성이 커질 것이다. 선거기간을 1로 두는 더미변수 대신 투표율을 더미변수에 곱하여 사용하면 투표율이 높은 선거에 가중치를 줌으로써 위에서 설명한 효과를 반영할 수 있을 것이다. 따라서 선거기간의 불확실성을 대표하는 변수로 투표율을 사용하였다. <표 2>의 대선과 총선의 투표율을 보면 대체로 감소하는 추세이고 대선이 총선보다 투표율이 높다. 전체적으로 총선보다 대선에 더 민감하게 반응할 것이라고 예상해볼 수 있다.

IV. 추 정

1. 분석방법

시계열 자료에서는 흔히 불안정성이 많이 나타나는데 불안정한 시계열로 회귀분석을 하는 경우 가성 회귀가 나타날 수 있다. 따라서 실증분석을 하기 전에 변수들의 안정성을 검토하기 위해 단위근 검정을 하였다. ADF 검정을 통해 단위근 검정을 해 본 결과와 PP검정 결과는 <표 3>에 제시되어 있다. 실질이자율과 명목이자율을 제외한 수준변수들은 단위근이 존재하지만 전기차분을 하면 <표 3>에 나타나 있는 것처럼 모든 변수들에서 단

위근이 제거되어 1차 차분 변수는 안정적인 시계열이 된다. 따라서 실질이자율과 명목이자율은 수준변수를, 이 변수를 제외한 나머지 변수들은 로그차분값을 사용하여 단기 추정식 모형을 설정할 수 있다.

【표 3】 단위근 검정

변수	수준변수		전기차분변수	
	ADF	PP	ADF	PP
ln(<i>ime</i>)	-3.05	-2.94	-6.46***	-6.45***
ln(<i>gdp</i>)	-2.06	-2.05	-6.73***	-6.73***
ln(<i>erav</i>)	-2.52	-2.32	-6.76***	-6.78***
ln(<i>kospi</i>)	-1.80	-2.86	-5.94***	-9.52***
<i>r</i>	-7.06***	-7.05***	-6.90***	-26.57***
ln(<i>hcp</i>)	-2.10	-1.96	-6.70***	-6.72***
ln(<i>gni</i>)	-2.38	-2.43	-8.43***	-8.42***
<i>i</i>	-3.25*	-3.21*	-6.30***	-5.77***
ln(<i>hpip</i>)	-3.03	-2.14	-4.06**	-4.26***
ln(<i>empt</i>)	-2.70	-2.76	-6.48***	-6.65***
ln(<i>cpi</i>)	-2.00	-1.88	-7.86***	-7.93***

주: *, **, ***는 10%, 5%, 1% 유의수준에서 단위근이 존재한다는 귀무가설이 기각됨.

【표 4】 공적분 검정 : Johansen 검정

귀무가설	설비투자 ¹⁾		가계소비 ²⁾	
	Trace	Max-Eigen	Trace	Max-Eigen
$r = 0$	52.90 (0.02)	37.16 (0.00)	97.30 (0.00)	36.19 (0.03)
$r \leq 1$	15.75 (0.73)	12.09 (0.54)	61.11 (0.00)	31.85 (0.01)
$r \leq 2$	3.66 (0.93)	3.58 (0.90)	29.27 (0.06)	16.67 (0.19)
$r \leq 3$	0.08 (0.78)	0.08 (0.78)	12.60 (0.13)	10.49 (0.18)
$r \leq 4$			2.12 (0.14)	2.12 (0.15)

주 1) 설비투자, GDP, 원/달러환율, 종합주가지수 4변수의 로그수준변수에 관한 공적분 검정임(실질이자율은 외생변수로 사용).

2) 가계소비, GNI, 주택가격지수, 고용자수, 소비자물가지수 5변수의 로그수준 변수에 관한 공적분 검정임.

3) ()안은 p-value 임.

또한 장기균형으로 회복하는 속도를 반영할 수 있는 오차수정모형(ECM)을 사용하기 위해 공적분 검정을 하였다. Johansen 검정을 통해 공적분 검정을 해 본 결과 <표 4>에서와 같이 설비투자와 가계소비 각각의 모형에 대해 공적분이 존재하여 수준변수들에 대해 추정된 장기 추정식의 오차항의 전기값($eime_{t-1}$, $ehcp_{t-1}$)을 설명변수로 넣은 오차수정모형을 사용하였다.⁹⁾ 최종적으로 추정할 모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \Delta \ln(ime)_t &= a_0 + a_1 \Delta \ln(gdp)_t + a_2 \Delta \ln(erav)_t \\ &\quad + a_3 \Delta \ln(kospi)_t + a_4 r_t + a_5 eime_{t-1} \\ &\quad + a_6 IMF + a_7 FINANCE + \eta_t \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \Delta \ln(hcp)_t &= b_0 + b_1 \Delta \ln(gni)_t + b_2 i_t + b_3 \Delta \ln(hpip)_t \\ &\quad + b_4 \Delta \ln(empt)_t + b_5 \Delta \ln(cpi)_t + b_6 ehcp_{t-1} \\ &\quad + b_7 IMF + b_8 FINANCE + \mu_t \end{aligned} \quad (4)$$

*IMF*는 외환위기 의해 성장률이 감소하는 기간인 1997년 4/4분기부터 1998년 4/4분기까지, *FINANCE*는 금융위기 기간인 2008년 3/4분기부터 2009년 1/4분기까지를 고려한 더미변수이다.¹⁰⁾

설비투자와 가계소비 각각의 모형에, 본 연구에서 중점적으로 보고자하는 선거변수를 설명변수로 추가하였다. 선거가 경제에 미치는 영향을 추정하기 위해서는 선거더미변수의 설정이 중요하다. 먼저 본 연구에서는 투표의 대상이 대통령인지 국회의원인지에 따라 경제주체가 체감하는 불확실성의 정도가 다를 것이라고 가정하고 있으므로 대선과 총선에 대한 선거더미변수를 분리하여 사용한다. 선거더미변수는 기간을 설정하는 방식에 따라 결과가 달라질 수 있으므로 대선과 총선에 대해 각각 다음과 같이 4가지의

9) 가계소비의 공적분 검정 결과를 보면 공적분 관계가 2개 존재한다. 공적분 관계가 2개 이상 존재할 경우 식별문제를 가지기 때문에 장기균형 오차항에 대한 해석을 할 수 없다. 본 연구에서는 공적분 관계를 보는 것이 목적이 아니라 선거의 영향을 추정하는 것이 목적이므로 장기균형을 통제하는 의미로 장기균형 오차항을 사용하였다.

10) IMF와 금융위기 더미변수의 기간을 달리하여도 다른 변수에 크게 영향을 미치지 않는다.

다양한 기간을 고려하여 사용하였다. 선거가 있기 몇 분기 전부터 몇 분기 후까지 영향을 받는지 보기 위하여 먼저 Alesina, Cohen and Roubini (1992)에서 사용한 선거더미변수의 기간과 같이 선거의 영향이 1년 정도 지속될 것으로 보고 4~5분기에 걸쳐서 더미를 주었다. 또한 한 분기에만 더미를 준 더미변수를 설정하고 이 더미변수에 시차를 주었다. 제Ⅲ장에서 설명한 것과 같이 각 더미변수들에 투표율을 곱하여 선거의 영향을 추정한다.

$$peleb3 = \begin{cases} \text{투표율, 대선 3분기 전부터 대선이 있는 분기까지} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$neleb3 = \begin{cases} \text{투표율, 총선 3분기 전부터 총선이 있는 분기까지} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$peleab = \begin{cases} \text{투표율, 대선 2분기 전부터 대선 2분기 후까지} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$neleab = \begin{cases} \text{투표율, 총선 2분기 전부터 총선 2분기 후까지} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$pelea3 = \begin{cases} \text{투표율, 대선이 있는 분기부터 3분기 후까지} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$nelea3 = \begin{cases} \text{투표율, 총선이 있는 분기부터 3분기 후까지} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$pele = \begin{cases} \text{투표율, 대선이 있는 분기} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$nele = \begin{cases} \text{투표율, 총선이 있는 분기} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

$$ele = \begin{cases} \text{투표율, 대선 또는 총선이 있는 분기} \\ 0, \text{그 외} \end{cases}$$

먼저 선거일이 외생적으로 미리 주어지므로 선거가 있는 분기뿐만 아니라 선거가 있기 전부터 거시경제변수에 영향을 미칠 것이라고 가정하였다. 또한 선거가 치러진 후에도 정책 결정이 지연되는 등 정치적 불안요소가 존재하므로 선거 이후에도 거시경제가 영향을 받을 것이라고 가정하였다.

이러한 두 가지 가정 하에 위와 같이 여러 기간을 고려한 더미변수를 설정하였다. 그리고 마지막으로 선거가 있는 한 분기에만 더미를 주고 이 더미변수의 3분기 전부터 3분기 후까지의 시차 변수를 각 모형에 추가하여 도출된 추정결과가, 앞서 추정한 더미변수의 결과들과 같은 결과가 나타나는지 살펴보았다. 두 가지 추정방법 모두에서 더미변수의 결과가 같다면 선거기간의 변화에 대한 추정결과는 견고함(robustness)을 가질 것이다. 본 연구는 정치적 불확실성 변수인 선거변수들의 추정결과에 초점을 맞추고 분석하였다.

2. 추정결과

(1) 설비투자에 대한 추정결과

설비투자 성장률에 대한 추정결과는 <표 5>에 있다. GDP 성장률이 1% 증가할 때 설비투자 성장률은 약 2% 이상 증가한다. 설비투자는 국가전체의 경기변동에 영향을 많이 받음을 알 수 있다. 원/달러 명목환율의 계수는 p -값이 0.1을 조금 넘어서 유의하지는 않지만 음(-)의 부호를 가지는데 환율의 상승률이 증가하면 설비투자 성장률은 감소하는 경향이 있음을 의미한다. 최창규(1999)에 따르면 우리나라에서는 환율이 상승할 경우 수출부문의 생산 증가효과보다 수입자본재가격의 상승, 외채원리금 상환부담 증가, 교역조건 악화에 따른 실질소득 감소와 같은 효과가 더 커서 환율 상승이 투자를 감소시킨다고 한다. 종합주가지수 KOSPI에 대한 계수는 유의성도 낮은 편이고 계수값도 작다. 토빈의 q 와 투자의 관계는 최근에 더 밀접한 관련을 맺고 있지만 주식시장이 덜 체계적으로 작동하던 1987년부터의 자료를 사용하였기 때문에 본 연구에서는 KOSPI 변수의 유의성이 낮은 것으로 보인다. 자본의 실질이자율이 상승할 때는 설비투자 증가율이 증가한다. 자본의 실질이자율이 상승하면 설비투자의 기회비용이 증가하므로 설비투자가 감소한다. 장기 균형에서 벗어났을 때 균형으로 돌아오는 속도를 의미하는 오차수정항의 계수값은 -0.2정도이다. IMF 기간과 금융위기 기간에는 대체로 음(-)의 영향을 받는 것으로 추정된다.

선거투표율변수를 살펴보면 먼저 추정식 (2)에서 $peleab$ 가 유의한데 이것은 대선이 있기 2분기 전부터 대선 이후 2분기까지는 설비투자 성장률

【표 5】 설비투자에 대한 t-검정 결과

종속변수: $\Delta \ln(imc)$	(1) eleb3	(2) eleab	(3) elea3	(4) pele	(5) nele	(6) ele
상수항	0.0035 (0.37)	0.0078 (0.77)	0.0098 (1.00)	0.0127 (1.17)	-0.0057 (-0.55)	0.0066 (0.56)
$\Delta \ln(gdp)$	2.5592*** (5.07)	2.3491*** (4.71)	2.4268*** (4.82)	2.0767*** (3.73)	2.6025*** (5.12)	2.4062*** (4.32)
$\Delta \ln(erav)$	-0.1297 (-1.12)	-0.1501 (-1.34)	-0.1525 (-1.34)	-0.1464 (-1.14)	-0.0767 (-0.65)	-0.1623 (-1.24)
$\Delta \ln(kospi)$	-0.0045 (-0.13)	-0.0056 (-0.17)	-0.0116 (-0.33)	-0.0048 (-0.13)	0.0181 (0.51)	-0.0038 (-0.10)
r	-0.7373* (-1.80)	-0.7326* (-1.84)	-0.7380* (-1.81)	-0.5874 (-1.42)	-0.4585 (-1.12)	-0.4822 (-1.13)
$eime_{t-1}$	-0.2011*** (-2.89)	-0.2250*** (-3.34)	-0.2102*** (-2.98)	-0.1927*** (-2.71)	-0.1724** (-2.52)	-0.1932*** (-2.72)
IMF	-0.0401 (-1.51)	-0.0346 (-1.33)	-0.0386 (-1.43)	-0.0448 (-1.66)	-0.0387 (-1.48)	-0.0373 (-1.39)
$FINANCE$	-0.0491 (-1.65)	-0.0578** (-1.99)	-0.0393 (-1.34)	-0.0645** (-2.14)	-0.0391 (-1.35)	-0.0362 (-1.17)
$peleb3$	-0.0205 (-1.31)					
$neleb3$	0.0036 (0.20)					
$peleab$		-0.0360** (-2.52)				
$neleab$		0.0163 (0.99)				
$pelea3$			-0.0202 (-1.20)			
$nelea3$			-0.0243 (-1.35)			
ele_{t-3}				0.0089 (0.30)	-0.0703** (-2.25)	-0.0361* (-1.50)
ele_{t-2}				-0.0482* (-1.67)	-0.0385 (-1.22)	-0.0451* (-1.89)
ele_{t-1}				-0.0596* (-1.99)	0.0543* (1.74)	0.0107 (0.43)
ele_t				-0.0118 (-0.40)	-0.0303 (-0.98)	-0.0145 (-0.62)
ele_{t+1}				-0.0712** (-2.19)	0.0096 (0.31)	-0.0351 (-1.40)
ele_{t+2}				-0.0193 (-0.61)	0.0385 (1.26)	0.0075 (0.31)
ele_{t+3}				-0.0386 (-1.21)	-0.0204 (-0.58)	-0.0188 (-0.71)
$AdjustedR^2$	0.5746	0.5994	0.5852	0.5900	0.6049	0.5766
DW	2.01	1.97	1.99	2.02	2.03	2.04

주 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

2) ()안은 t-값임.

이 0.036% 감소함을 의미한다.¹¹⁾ 그리고 추정식 (4)에서 $pele_{t-2}$, $pele_{t-1}$ 와 $pele_{t+1}$ 투표율변수가 유의하고 계수값은 각각 -0.05, -0.06과 -0.07이다. 즉, 2분기 전과 1분기 전에 대선이 있는 경우에는 설비투자 성장률이 각각 0.05%, 0.06%, 다음 분기에 대선이 치러지는 경우에는 0.07% 감소한다. 또한 추정식 (5)를 보면 3분기 전에 총선이 있는 경우에는 설비투자 증가율이 0.08% 감소하며 1분기 전에 총선이 있는 경우에는 오히려 0.5% 증가한다. 추정식 (6)에서 대선과 총선을 함께 고려한 ele 투표율변수를 보면 선거 2분기 후를 의미하는 ele_{t-2} 만 음(-)으로 유의하다. 이것은 선거 2분기 전, 1분기 전 또는 1분기 후와 같은 기간에는 대선과 총선의 효과가 상반되게 나타나서 함께 고려하여 추정할 경우 선거의 효과를 제대로 반영하지 못하는 것으로 보인다.¹²⁾

(2) 가계소비에 대한 추정결과

〈표 6〉는 가계소비 성장률에 대한 추정결과들을 보여준다. 가계의 소득을 나타내는 변수인 GNI 증가율은 가계소비 성장률에 양의 영향을 미치므로 소득이 지속적으로 증가하면 가계는 소비를 증가시킬 것이다. 이자율이 상승하면 가격효과와 소득효과가 발생하는데 가격효과에 따르면 미래소비에 대한 현재소비의 상대가격이 상승하므로 소비는 감소할 것이고 소득효과에 따르면 미래에 소득이 증가할 것이므로 현재소비를 증가시킬 것이다. 추정결과를 보면 소비의 기회비용인 이자율의 계수가 양수로 추정되었으므로 소득효과가 가격효과보다 더 크다고 볼 수 있다. 추정된 주택가격지수 계수를 보면 주택가격지수 상승률이 증가하면 자산의 가치가 증가한 것이므로 부의효과로 인해 가계소비 성장률이 증가한다고 해석할 수 있다. 취

11) 본 연구에서는 투표율의 증가에 따른 선거의 영향을 보기 위해 투표율을 사용한 것은 아니며, 선거더미변수보다 선거의 영향을 더 잘 측정하는 변수로써 선거더미변수에 투표율로 가중치를 준 선거투표율변수를 사용하였다. 선거더미변수를 사용하여 추정하여도 추정 결과는 전반적으로 비슷하나, 각 선거가 경제에 동일한 영향을 준다는 가정을 하고 있는 선거더미변수 대신에 각 선거에 대해 경제주체의 정치적 관심도를 반영하는 투표율에 따라 가중치를 준 선거투표율변수를 사용하는 것이 선거의 효과를 더 잘 반영한다고 보았다. 따라서 선거더미변수와 선거투표율변수를 함께 고려하지 않고 선거투표율변수만 사용하였으며, 선거투표율변수에 대해 선거더미변수와 같은 해석을 하여도 무방하다.

12) 모형에 시차변수가 포함되지 않아서 오차항들에 자기상관이 존재할 가능성이 있는데, LM 검정, Q-검정을 해 본 결과 오차항들에 자기상관이 존재하지 않았다.

[표 6] 가계소비에 대한 t-검정 결과

종속변수: $\Delta \ln(hcp)$	(7) eleb3	(8) eleab	(9) elea3	(10) pele	(11) nele	(12) ele
상수항	0.0028 (0.95)	0.0022 (0.74)	0.0030 (1.00)	0.0006 (0.18)	0.0026 (0.80)	0.0017 (0.52)
$\Delta \ln(gni)$	0.4457*** (6.24)	0.4521*** (6.44)	0.4331*** (6.01)	0.4164*** (5.36)	0.4195*** (5.18)	0.4168*** (5.23)
i	0.3542*** (2.69)	0.3530*** (2.78)	0.3698*** (2.84)	0.4279*** (3.15)	0.4425*** (3.18)	0.4310*** (3.11)
$\Delta \ln(hpip)$	0.2114*** (3.68)	0.2179*** (3.86)	0.2066*** (3.62)	0.2401*** (3.84)	0.2194*** (3.38)	0.2226*** (3.40)
$\Delta \ln(empt)$	1.0350*** (5.76)	1.1343*** (6.25)	1.0680*** (5.80)	1.0164*** (4.42)	0.9431*** (4.38)	0.9269*** (4.29)
$\Delta \ln(cpi)$	-1.0044*** (-5.01)	-1.0203*** (-5.28)	-1.0383*** (-5.24)	-1.0521*** (-5.06)	-1.0565*** (-5.06)	-1.0386*** (-4.80)
$ehcp_{t-1}$	-0.4364*** (-5.49)	-0.4963*** (-6.04)	-0.4427*** (-5.56)	-0.4819*** (-5.42)	-0.4430*** (-5.24)	-0.4229*** (-4.87)
IMF	-0.0078 (-1.24)	-0.0092 (-1.49)	-0.0101 (-1.51)	-0.01533* (-1.91)	-0.0143* (-1.79)	-0.0143* (-1.87)
$FINANCE$	0.0000 (0.00)	0.0034 (0.51)	-0.0001 (-0.02)	0.0007 (0.11)	0.0002 (0.03)	-0.0021 (-0.30)
$peleb3$	0.0029 (0.82)					
$neleb3$	-0.0007 (-0.19)					
$peleab$		0.0070** (2.03)				
$neleab$		-0.0045 (-1.26)				
$pelea3$			0.0038 (1.02)			
$nelea3$			-0.0020 (-0.47)			
ele_{t-3}				0.0032 (0.50)	0.0012 (0.17)	0.0046 (0.89)
ele_{t-2}				0.0077 (1.24)	-0.0060 (-0.84)	0.0002 (0.04)
ele_{t-1}				0.0022 (0.30)	-0.0062 (-0.88)	-0.0037 (-0.65)
ele_t				0.0101 (1.58)	0.0026 (0.35)	0.0048 (0.95)
ele_{t+1}				0.0024 (0.33)	-0.0094 (-1.32)	-0.0016 (-0.30)
ele_{t+2}				0.0110 (1.56)	0.0042 (0.60)	0.0059 (1.07)
ele_{t+3}				-0.0078 (-1.12)	-0.0007 (-0.09)	-0.0050 (-0.89)
$Adjusted R^2$	0.7814	0.7926	0.7826	0.7943	0.7846	0.7897
DW	2.12	2.03	2.08	2.06	2.16	2.13

주 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

2) ()안은 t-값임.

업자수가 증가하면 소득이 증가하는 가계가 많아지므로 취업자수의 증가율이 1% 증가할 때 가계소비 성장률은 1.0% 정도 증가한다. 이는 가계소비가 취업자수에 영향을 많이 받음을 나타낸다. 그리고 추정결과, 소비자물가지수 상승률은 직관적으로도 알 수 있듯이, 가계소비 성장률에 부정적인 영향을 미친다. 또한 추정결과 외환위기 기간에는 가계소비 성장률이 감소하지만 금융위기 더미변수는 유의하지 않다.

가계소비에서는 뚜렷하게 유의한 선거투표율변수가 거의 없다. 추정식 (8)의 $peleab$ 가 양(+)으로 유의하며 $peleab$ 계수값은 0.007이다. $pele$ 의 시차변수를 사용하여 추정한 추정식 (16)에서 $pele$ 와 $pele_{t+2}$ 의 계수값은 0.01이지만 p -값이 0.1을 약간 넘는다. 따라서 대선이 있는 분기와 대선 2분기 전에 가계소비성장률이 다소 증가하는 경향이 있다고 볼 수 있으며 설비투자와 비교하면 가계소비는 변동하는 정도가 작다. 총선의 경우는 제Ⅲ장에서 〈그림 9〉에 나타나 있는 총선 전후의 가계소비 성장률의 변동 그래프를 보면 총선기간에 가계소비 성장률이 증가하는 경우와 감소하는 경우가 상반되게 나타나기 때문에 일관된 패턴으로 나타나지 않아서 유의한 추정결과가 나타나지 않은 것으로 보인다. 〈그림 8〉의 대선기간 전후의 변동 그래프도 보면 대선의 경우는 일관되게 선거 전에 증가하기는 하지만 변동폭이 매우 작은 것을 볼 수 있다.¹³⁾

V. 결 론

선거기간에 증가한 불확실성이 설비투자와 가계소비에 어떠한 영향을 주는지 보기 위하여 1987년 1/4분기부터 2009년 4/4분기의 자료를 이용하여 실증분석하였다. 선거기간에 경기변동이 존재하는 것으로 나타났는데 추정결과는 다음과 같이 요약할 수 있다. 첫째, 설비투자의 성장률을 보면 대선 전후에는 감소하며 총선 3분기 후에 감소하는 것으로 나타난다. 연구가설에서 선거가 있기 전에는 어떠한 정책을 가진 정당이 당선될지 모르므로 불확실성이 증가하여 투자를 연기할 것이라고 예상하였는데, 추정 결과

13) 가계소비 추정식에 대해서도 LM 검정과 Q-검정을 해보았으나, 검정 결과 오차항들에 자기상관이 존재하지 않았다.

대선의 경우에만 가설에 부합한다. 선거 이후에도 정책지연과 같은 이유로 정치적 불확실성이 남아있어서 투자가 감소할 것이라는 연구가설은 대선의 경우는 성립하며 총선의 경우는 시차를 두고 성립한다. 설비투자가 대선과 총선이 있기 전과 직후에는 반대 방향으로 영향을 받기 때문에 두 선거를 함께 고려할 경우에는 선거 2분기 후에 감소하는 영향에 대해서만 유의하게 추정된다. 선거에 따른 설비투자의 반응이 가장 흥미롭게 나타나는데 대선기간 설비투자가 감소하는 이유는 최공필(2000) 등의 논문에 의하면 선거 전후 종합주가지수가 하락하고 금융변수들의 변동성이 증가하는데 이러한 불확실성의 증가에 따라 불안함을 느끼고 보이는 반응으로 해석할 수 있다.

둘째, 가계소비 성장률은 총선 기간에는 뚜렷한 변화가 추정되지 않지만 대선 기간에는 증가하는 경향이 있다. 가계소비는 지역과 더 밀접하게 관련이 있는 총선에 더 많은 영향을 받을 것이라고 예상하였지만 대선과 총선 두 선거에 크게 영향을 받지 않으며 오히려 대선에 영향을 받으므로 연구가설에 부합하지 않는다. 대선기간에 가계소비가 증가하는 이유도 금융시장의 불확실성의 증가로 설명할 수 있다. 최공필(2000)에서 보면 선거기간 이자율과 같은 금융변수의 변동에 커진다. 이러한 금융시장의 불확실성에 따라 저축을 늘리기보다 오히려 소비하는 것으로 해석 수 있다.

셋째, 선거에 따른 가계소비의 변동은 0.01% 정도인데 비해서 설비투자 성장률의 변동은 0.03~0.07%로 훨씬 크게 나타난다. 따라서 투자가 선거라는 정치적 불확실성에 가장 크게 반응한다고 볼 수 있다. 이것은 연구가설에서 설명한 것과 같이 가계보다는 기업이 정책에 더 밀접하게 관련되어 있고 빠르게 영향을 받기 때문에 나타나는 현상일 것이다. 또한 가계는 선거에 따른 기대심리의 변화를 소비를 통해서 크게 나타내지 않는다고 볼 수 있다.

마지막으로 추정결과를 보면 설비투자와 가계소비 모두 대통령 선거에 대한 반응과 국회의원 선거에 따른 반응이 다르게 나타난다. 대선과 총선이 가지는 의미가 다르기 때문으로 보인다. 또한 추정결과는 투자와 소비가 전체적으로 총선보다 대선에 민감하게 반응한다는 것을 보여준다. 대선의 결과가 제도적 변화와 같은 정치적 요인에 더 많은 영향을 미칠 수 있으므로 가계와 기업 모두 총선보다는 현 정부의 정권이 바뀌는 대선에 더

많은 반응을 한다고 볼 수 있다. 따라서 기존의 연구들처럼 대통령 선거와 국회의원 선거를 함께 고려하는 것보다, 두 선거를 분리하여 추정할 필요가 있음을 알 수 있다.

본 연구의 한계점을 살펴보면 설비투자의 경우 선거가 끝난 이후에도 설비투자성장률이 감소하는 이유가 설비투자에 대한 의사결정과 실제로 투자를 하는 것 사이에 시차가 존재하기 때문에 나타나는 현상일 수 있고 선거가 끝나고 정책이 결정되기까지는 시간이 걸리므로 정책지연에 의해 선거 이후에도 불안함이 남아있기 때문에 나타나는 현상일 수 있다. 그러나 본 연구에서 사용한 모형으로는 이 두 효과를 분리하기 어렵다. 그리고 설비투자 자료에는 정부가 한 설비투자도 함께 들어있으므로 기업의 행동변화로만 설명하는데 한계가 있다.

또한 1992년도에는 총선과 대선이 같은 해에 있었고 2007년과 2008년도에 대선과 총선이 치러진 시점이 2/4분기 차이밖에 나지 않아서 총선과 대선을 분리하여 분석하는데 한계가 있다. 이에 대한 추가적인 제약이 필요하다. 마지막으로 설비투자와 가계소비의 추정에서 개별 기업과 가계에 대한 미시적 자료를 사용하여 패널로 추정해 보는 것도 선거기간에 기업과 가계의 반응을 보는 좋은 방법이 될 것이다.

투고 일자: 2010. 8. 26. 심사 및 수정 일자: 2010. 11. 18. 게재 확정 일자: 2010. 11. 24.

◆ 참고문헌 ◆

- 강경태, “한국 대통령 선거 어떤 유권자가 참여하나?: 선거관심도를 중심으로,” 『한국정치학회보』, 제37권 제1호, 2003, pp.91-112.
- 김기형·이용주, “선거가 금융시장에 미치는 영향: 한국의 투자자들은 어떤 예측을 했었는가?,” 『한국경제학회보』, 제16권 제2호, 2009, pp.347-372.
- 김종표·박경산, “선거와 선거제도: 선거와 정치적 경기순환,” 『선거와 한국정치』, 1992, pp.221-247.
- 김충환·원동철, “한국의 정치적 예산순환,” 『재정논집』, 제16권 제1호, 2001, pp.151-173.
- 박기백, “선거가 재정지출에 미친 영향 - Error Correction Model을 이용한 실증분석,” 『재정논집』, 제16권 제2호, 2002, pp.89-117.

- 박찬욱, “유권자의 선거관심도, 후보인지능력과 투표참여의사: 제 14 대 총선전 조사결과를 중심으로,” 『한국정치학회보』, 제26권 제3호, 1992, pp.3153-3174.
- 박하섭·최종렬, “한국에서의 선거경기순환의 실증적 연구,” 『국제경제연구』, 제7권 제1호, 2001, pp.147-165.
- 이은국, “한국의 선거와 경제 : 정치적 경기순환주기 가설의 검증,” 『한국정책학회보』, 제8권 제3호, 1999, pp.5-26.
- 정진영, “경제와 선거 - 정치적 경기순환이론과 6공화국의 정치경제,” 『선거와 한국정치』, 1992, pp.249-277.
- 최공필, “정치적 불안의 경제적 영향,” 『한국경제의 분석』, 제6권 제1호, 2000, pp.237-262.
- 최창규, “환율변동성 및 환율수준변화가 투자에 미치는 효과분석,” 『경제분석』, 제5권 제3호, 1999, pp.110-130.
- 황상필·문소상·윤석현·최영일, “한국은행 분기 거시계량경제모형의 재구축,” 『조사통계월보』, 제59권, 2005, pp.23-91.
- Alesina, “Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 102, No. 3, 1987, pp.651-678.
- Alesina, Cohen and Roubini, “Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies,” *NBER Working Papers*, No. 3830, 1992.
- _____, *Political Cycles and the Macroeconomy*, The MIT Press, 1997.
- Bussiere and Mulder, “Political Instability and Economic Vulnerability,” *IMF Working Paper*, 1999.
- Denny and Doyle, “Political Interest, Cognitive Ability and Personality: Determinants of Voter Turnout in Britain,” *UCD Centre for Economic Research Working Paper Series*, No. 200511, 2005.
- Hibbs, “Political Parties and Macroeconomic Policy,” *American Political Science Review*, Vol. 71, No. 4, 1977, pp.1467-1487.
- Kachelein, Imami, and Lami, “A New View into Political Business Cycles: Household Expenditures in Albania,” *BERG Working Paper Series on Government and Growth*, No. 60, 2008.
- Lindbeck, “Stabilization Policies in Open Economies with Endogenous Politicians,” *American Economic Review Papers and*

Proceedings, Vol. 66, No. 2, 1976, pp.1-19.

Mei and Guo, "Political Uncertainty, Financial Crisis and Market Volatility," *European Financial Management*, Vol. 10, No. 4, 2004, pp.639-657.

Nordhaus, "The Political Business Cycle," *Review of Economic Studies*, Vol. 42, No. 2, 1975, pp.169-190.

Parry, Moyser and Day, *Political Participation and Democracy in Britain*, Cambridge University Press, 1992.

Rogoff, "Equilibrium Political Budget Cycles," *American Economic Review*, No. 80, 1990, pp.21-36.

Rogoff and Sibert, "Elections and Macroeconomic Policy Cycles," *Review of Economic Studies*, Vol. 55, No. 1, 1988, pp.1-16.

Verba, Schlozmann and Brady, *Voice and Equality: Civic Voluntarism in American Politics*, Harvard University Press, 1995.

The Effects of Political Uncertainty on Macroeconomy -Focusing on Presidential Elections and General Elections-

Minjeong Han* · Youngduk Kim**

Abstract

This paper analyze the effects of political uncertainty, which is followed by election, on economic activity. It does by separating the presidential election and the parliamentary election because economic agents feel different uncertainty on election according to the voting object. We judge that political uncertainty on election is related to interest in election, and so use voter turnout as an variable exposing uncertainty instead of an election dummy variable. The results estimated by using ECM show equipment investment growth rate decreases before and after presidential election but household consumption growth rate increases. They react more sensitively to presidential election than parliamentary election. Also change of equipment investment growth rate is larger than that of household consumption growth rate.

KRF Classification: B030108

Key Words: election, equipment investment, household consumption, ECM

* Master Course, Department of Economics, Pusan National University, e-mail: mjhan@pusan.ac.kr

** Corresponding Author, Associate Professor, Department of Economics, Pusan National University, e-mail: ydkim@pusan.ac.kr