

일반균형모형을 이용한 자본이득과세의 경제적 효과분석

이 인 실*

요약

본 논문에서는 자본이득세의 도입에 따르는 효과를 동태적 일반균형모형을 설정해 분석하였다. 동태적 일반균형모형에 의한 분석결과 자본이득세의 도입은 정체상태에서는 노동의 저량 및 자본의 저량에 영향을 주지 않는 기존의 가설들과 일치하는 분석결과를 보여 주었다. 그러나 정체상태일지라도 주식가격에는 영향을 주며 배당률과 개인 소득세율이 자본이득세보다 충분히 낮은 경우에는 자본이득세의 인상이 오히려 주식가격을 상승시킨다는 결과를 보여주고 있다.

핵심 주제어 : KOCGE모형, 법인세, 개인소득세, 자본이득세, 주식가격

I. 머리말

우리나라에서 세제대상으로서의 자본이득(capital gains)은 소득으로서 통상소득에 버금가는 소득으로 중요한 세원이다. 자본이득세의 과세대상이 되는 자본이득은 자본적 자산의 양도가액 혹은 시가의 취득과액과의 차이를 말한다. 따라서 자산가격이 시점간에 변하게 되면 자본이득도 변하게 되며 거래가 이루어져 자본이득이 실현될 경우는 실현자본이득(realized capital gains)이 되며 경제적 가치의 증가분 중 아직 실현되지 아니한 비실현자본이득(unrealized capital gains)은 그야말로 개념적인 차원의 소득에 그치게 된다. 자본이득은 대부분의 국가에서 소득으로 간주해 소득과세에서 일반소득 혹은 통상소득(ordinary income)과 더불어

* 국회 예산정책처 경제분석실장, 서울특별시 영등포구 여의도동 27-1 한국투자증권빌딩 19층, 우편번호 150-745, insill@nabo.go.kr

중요한 소득과세의 대상으로 삼고 있다. 그러나 자본이득은 일반소득과 달리 실현될 경우만 그 정확한 실체가 파악되기 때문에 과세대상으로서 어려움이 많다. 더욱이 비실현 자본이득의 경우는 실체의 파악이 어려워 많은 국가에서 실현자본이득을 과세대상으로 삼고 있다. 실현된 자본이득의 경우도 과세를 하기 위해서는 과세대상소득의 측정이 객관적이고 합리적이어야 하며 과세된 세액이 확실하게 징수되어야 한다. 또한 과세 대상이 되는 자산의 범위가 넓어야 하고 적정해야 한다. 이러한 조건들이 제대로 이루어져야 자본이득과세가 소득과세 체제 내에서 주어진 역할을 충실히 해낼 수 있다.

우리나라에서는 자본이득을 여타의 통상소득에 대한 종합소득과 분리하여 과세를 실시하고 있다. 또한 엄격한 의미의 자본이득과세를 도입하고 있지 않다. 자본이득과세의 대상이 되는 자본적 자산은 크게 부동산, 주식·채권 등 유가증권, 그 밖에 골동품, 금은 보석 등 기타 자산 등으로 나눌 수 있는데 우리나라에서는 이들 자산에 대해 선별적으로 각기 다른 과세 체제 및 세율로 과세를 하고 있다. 자본이득 중에서도 주식의 양도차익에 대해서는 소득세법에 의거하여 과세를 부분적으로만 하고 있다. 반면 부동산 양도로 실현된 자본이득에 대해서는 양도소득세라는 세목으로 과세를 하고 있으나 다양한 면제조항을 두어 그 역할을 다하지 못하고 있다.

따라서 우리나라의 자본이득과세는 공평성과 효율성 차원에서 다음과 같은 문제점을 내포하고 있다. 우선 첫 번째로 자본이득과세의 과세대상 자산의 범위가 지나치게 적다. 즉, 주식 등의 기타 자산의 양도에서 발생하는 자본이득이 상당부분 과세대상에서 제외되고 있다. 이미 과세대상이 되고 있는 자산에 대한 자본이득도 비과세, 감면, 면세 등의 방법으로 과세대상에서 제외시키는 범위가 너무 넓다. 같은 수준의 자본이득에 대해 과세를 다르게 함으로써 수평적 형평성(horizontal equity)을 크게 저해하고 있다. 두 번째로 실현된 자본이득의 크기 측정이 객관적이고 합리적이지 못하다. 우리나라의 대표적인 자본이득과세인 부동산 양도소득과세의 경우 자본이득에 대한 과세 차원보다는 부동산 투기를 억제하기 위한 수단으로서의 과세에 정책적 주안점이 주어져 오다 보니 수직적·수평적 형평성을 모두 저해하고 있다. 부동산 양도소득에 대해서는 아직도 기준시가를 원칙으로 하되 주로 부동산 투기를 억제하기 위해 예외적으로 실거

래가격이 자본이득의 크기를 측정하는 수단으로 사용되고 있다. 세 번째로 자본이득세율도 자산별로 매우 다르다. 부동산 투기를 막기 위해 부동산 양도소득세는 높은 세율로 과세되는 반면 장기 주식투자이득에는 아예 세금을 부과하지 않거나 매우 낮은 세율을 부과하고 주식시장을 부양하기 위해서 음의 세율마저 적용하고 있다. 이러한 세율 설정은 원천적으로 수직적·수평적 형평성을 저해하는 것이다.

이러한 우리나라 자본이득과세의 문제점은 우리나라 세제 및 세정의 특수성과 경제환경의 변화와 무관하지 않다. 부동산 투기는 과거 오랫동안 경제운영의 커다란 걸림돌이 되어 왔고 부동산 세제는 부동산 투기를 막기 위한 중요한 수단 중의 하나로 활용되어 왔다. 또한 주식·채권 등 유가증권 관련 세제는 우리나라의 자본시장이 취약함에 따라 정부의 보호내지는 육성이라는 정책적 취지에서 크게 벗어나지 못하였다. 외환위기 이후 자본시장이 급성장함에 따라 유가증권 양도차익에 대한 과세 필요성이 제기되고 있으나 아직도 현실적으로 주식시장, 외환시장, 자금시장 등 금융시장의 불안정성이 높아 본격적인 자본이득과세의 도입은 쉽지 않은 실정이다.

그럼에도 불구하고 자본이득과세 정비는 우리나라 과세제도 정비 차원에서 볼 때 빼놓을 수 없는 과제로 향후 도입에 대비 충분한 연구가 있어야 할 것이나 우리나라에서 자본이득세제 전반에 대한 연구는 매우 적은 실정이다. 이는 자본이득세에 대한 연구대상의 범위가 광범위하고 경제적, 법학적, 세무학적 등 다양한 방면에서 분석되어야 한다는 원론적인 문제점을 내포하고 있으며 실증적 연구를 할 충분한 자료가 없기 때문이다.

본 논문에서는 따라서 일차적으로 일반균형모형을 이용한 자본이득과세의 효과를 논의해 보았다. 자본이득과세의 효과분석은 다른 자본소득관련 과세 분석결과와 마찬가지로 일반균형모형을 이용하게 되면 정책상태에서는 노동의 저량 및 자본의 저량에 영향을 주지 않는다. 그러나 정책상태에서도 자본이득세의 변화는 주식가격에는 영향을 주며 배당률과 개인 소득세율이 자본이득세보다 충분히 낮은 경우에는 자본이득세의 인상이 오히려 주식가격을 상승시킨다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 우선 제Ⅱ장에서 자본이득세의 특성과 관련연구 등에 대해 논의한다. 제Ⅲ장에서는 분석방법론으로서 동학적 일

반균형모형을 설정하고 정채상태에서의 자본이득과세의 경제적 효과를 분석하고, 마지막으로 제IV장에서는 우리나라에 대한 정책적 시사점과 더불어 결론을 내려보았다.

II. 자본이득과세 관련 논의

1. 자본이득과세의 특성

자본이득세는 일반적으로 소득세적인 기능을 가지고 있다. 거래를 통해 실현된 자산가격의 시점간의 차이인 자본이득을 통상소득과 동등하게 취급하느냐에 대해 여러 가지 의견이 있지만 기본적으로 소득의 일종이라는 것이 일반론이다. 소득에 대한 이상적인 정의로 인용되는 것이 Haig와 Simons에 의한 포괄적인 소득에 대한 정의이다. Haig-Simons식의 정의에 의하면 소득은 "두 기간간 발생한 경제적 능력의 순가치"이다. 일정기간 증가한 경제적 가치는 소비의 증가와 가치의 증가로 바뀌게 된다. 그러나 이러한 Haig-Simons식의 정의는 납세자의 경제적 능력을 증가시키는 것이면 모두 소득으로 인정하게 되어 소득의 실현여부는 감안을 하지 않고 있다. 즉, 부동산, 내구소비재, 유가증권, 골동품 등 모든 기본자산이 보유기간중 경제적 가치가 증가하게 되면 이를 자본이득으로 정의하는 것이다.

자본이득은 자본적 자산의 양도가액 혹은 시가의 취득가액과의 차이이다. 자본이득을 정의하고 과세대상으로 삼는다는 현실적 어려움이 존재한다. 즉, 자본이득에는 미실현 자본이득도 포함되는데 실현되지 아니한 자본이득에 대해 실정법상 과세대상으로 삼기 위해서는 자산의 경제적 가치 증가나 감소를 일정 기준일의 시가에 의해 일정 기간마다 측정하는 것이 가능해야 한다. 그러나 이는 세무행정과 밀접한 연관이 있는 문제로 기술적 어려움이 따른다. 아무리 이론적으로 이상적이며 합리적인 세제라 하더라도 너무 복잡하여 실현하기 어렵거나 실현하는데 과다한 비용이 유발된다면 제도화하는 것은 쉬운 일이 아니다. 따라서 대부분의 국가에서 미실현 자본이득은 자본이득과세에서 제외하고 있으며 자산의 처분 등으로 이득이 실현되었을 때 과세하고 있다.

2. 자본이득과세의 효과

자본이득이 과세대상으로서 논란이 되는 이유 중 하나는 자본이득은 근로소득, 사업소득, 이자소득, 배당소득, 부동산 임대소득 등 여타의 통상소득과는 다른 점이 존재하기 때문이다. 자본이득의 특성은 자본이득과세를 다른 과세와는 다른 다음과 같은 효과를 초래하게 된다.

1) 결집효과

자본이득과세는 그 자산의 보유기간중 발생된 자본이득을 처분하는 당해연도에 실현된다. 따라서 그 보유기간이 길 경우 자본이득이 일시에 발생하게 된다. 특히 장기간 보유한 자산의 양도로 인해 발생하는 소득에 초과누진세율을 적용하여 일정 시점에 자본이득세를 과세하게 되면 발생기준에 따라 매년 과세하는 경우보다 세부담이 크게 늘어나게 될 것이다. 이는 일시에 세부담이 모아지는 결집효과(bunching effect)로 나타나게 된다.

2) 봉쇄효과

실현된 시점에서 실현된 자산가격에 따라 과세를 하게 되면 가격이 상승된 자산의 실현을 미루거나 과세 정도에 따라 실현을 하지 않는 현상이 발생하게 된다. 즉, 과세로 인해 자산의 유통화가 봉쇄되는 봉쇄효과(lock-in effect)를 가져오게 된다. 미국과 같이 자본이득이 실현이득에만 과세하는 제도를 가진 나라가 있는데 이 경우 자본이득에 대한 실현을 죽을 때까지 미루게 되면 세금을 이연하는 효과를 가지게 된다.

3) 인플레이션 효과

자본이득과세제도와 물가상승률과의 관계이다. 자본이득은 명목자산가격의 변화로 발생하기 때문에 물가상승으로 인한 명목이득이 포함된다. 높은 인플레이션 기간에 실현된 자본이득에 대해 높은 세율로 과세하게 되면 소득에 대한 과세가 지나쳐 자산의 실질가치를 잠식하는 과세를 하는 인플레이션 효과(inflation effect)를 가져오게 된다. 즉, 물가상승 수준에 준하는 경상적 자산가치의 증가는 명목적인 이득에 지나지 않기 때문에 인플레이션에 의한 가공소득을 포함하는 자본이득을 적정한 방법에 의

해 정의할 필요가 발생하게 된다. 물가상승률에 대해 자산가격을 연동하지 못해서 생기는 문제를 해결해야 조세의 왜곡을 막을 수 있다.

3. 자본이득과세 관련 논의

자본이득세는 과세구조 및 세율, 과세대상, 상속 및 증여의 처리문제, 자본손실의 처리문제 등에 따라 다양하게 논의될 수 있다.

1) 과세구조 및 세율

자본이득에 대한 과세를 어떠한 구조로 해야 하는가는 우선 자본이득에 대해 과세를 해야 하는가와, 둘째 과세를 한다면 분리해서 과세하는가 다른 소득과 합해서 종합과세하는가 여부, 셋째 자본이득이 실현된 경우 혹은 실현되지 않아도 발생하는 경우 과세하는가 여부, 넷째 실현된 자본이득에 대해서 과세할 경우 장기자본이득과 단기자본이득에 대해 차등과세해야 하는가 여부로 나눌 수 있다.

앞서 설명한 네 가지 구조 중 어떤 과세구조가 적당한지는 나라마다 다르며 정답이 있는 것은 아니다. 스위스, 네덜란드, 벨기에 등은 자본이득에 대해 과세를 하지 않고 있으며, 영국, 프랑스, 일본 등은 과세는 하되 분리과세하고 있다. 종합과세를 하는 국가의 경우도 자본이득에 대한 과세는 장단기로 나누어 차등과세하는 경향이 대부분이다. 이는 종합소득과세가 대부분 누진세율을 채택하고 있기 때문에 장기간 형성된 자본이득에 대해서 누진세율을 적용하면 지나치게 세부담이 늘어나는 점을 염두에 두어야 하기 때문이다. 또한 자본이득은 장기적으로 누적되어 처리되는 경우 인플레이션도 세부담에 중요한 역할을 하게 된다.

과세구조상 분리과세를 채택하는 국가의 경우는 단일세율체제를 가져가는 반면 종합과세를 하는 국가의 경우는 소득세율체계를 적용하게 되기 때문에 장기양도차익에 대해 공제를 허용하거나 세율을 낮추어 주는 과세구조를 허용하고 있다.

2) 과세대상

자본이득과세 대상으로 대표적인 것이 개인이나 그의 가족이 소유하고 있는 주택으로 우리나라의 경우 1가구 1주택에 대해 실거래가격이 6억

원 이하인 경우는 면세이다. 또한 개인계좌에 보관하고 있는 주식과 채권 등의 유가증권, 레저나 통근용으로 사용하는 자동차, 동전이나 우표 같은 수집품, 혹은 개인이 소유하고 있는 금은 보석은 물론 가구에 이르기까지 매우 다양하다. 즉, 소득에 대한 포괄적인 개념을 적용하게 되면 경제적 가치를 가지는 자산의 대부분이 과세대상이 된다. 유가증권의 경우도 주식 및 채권뿐 아니라 선물 옵션 등 파생상품도 당연히 과세 대상에 포함되는데 국가마다 금융시장여건에 따라 과세대상이 다르다. 아일랜드와 영국 같은 몇몇 나라에서는 정부채권의 유통시장을 활성화하기 위해 정부채 매매로 인한 자본이득에 대해서는 원칙적으로 면세를 해주고 있으며 최근 성장하고 있는 파생상품등 신종금융상품에 대해서도 과세를 하지 않고 있다. 아일랜드나 핀란드와 같은 나라에서는 자본시장의 발달을 감안하여 주식에만 과세하는 반면 많은 국가들이 비상장주식과 일부 상장주식에만 과세하는 우리나라보다 과세대상을 광범위하게 규정하고 있다.

3) 자본손실에 대한 처리

자본이득세에 대한 논란 중 중요한 사안 하나가 자본이득만큼 자본손실도 있을 수 있는데 이에 대해 어떻게 처리할 것인가이다. 자본이득 과세 표준을 계산할 때 많은 경우 자본손실을 과세표준에서 공제하게 되는데 자본이득세 체제에 따라 나라마다 다르다. 일반적으로 자본손실은 자본이득에서만 상계가 가능하도록 되어 있으며 자본이득보다 손실이 더 클 경우 carry-forward나 carry-backward를 허용하고 있다.

4) 상속 및 증여시 처리

자본이득과세와 관련해서 중요한 것은 자산의 상속과 증여시의 처리문제이다. 즉, 자산의 소유자가 바뀌는 경우 자본이득에 대한 과세를 어떻게 할 것인가이다. 소유주가 바뀔 때 따라 자본이득이 실현되었다고 보고 자산을 실제로 처분한 것처럼 발생한 이득에 대해 과세를 할 수도 있으며, 혹은 상속이나 증여로 인해 소유주는 바뀌었으나 매매를 행하지 않은 경우 실제로 자본이득이 실현되지 않았다고 볼 수도 있다. 대부분의 국가에서 실현된 자본이득에 대해서만 과세를 하는 경우가 많으며 매매가 행해지지 않으면 과세를 이연하거나 면제하고 있다. 상속과 증여에 대해 같은 원칙을 적용하기도 하나 몇몇 국가에서는 증여시의 과세혜택이 상속시보다 적은 경우도 있다. 실제로 실현은 되지 않았으나 증여의 시점에서는

자본이득세를 과세하고 상속에 대해서는 자본이득세를 부과하지 않기도 하는 이유는 증여는 살아있는 동안의 자발적인 자산의 이전 행위인 반면, 상속시의 자산의 이전행위는 사망자가 조절할 수 없기 때문이다. 그러나 자본이득세가 아닌 상속세 및 증여세의 경우 영국과 같은 나라는 원활한 부의 이전으로 경제에 활력을 준다는 차원에서 증여세율을 상속세율보다 낮게 가져가기도 한다.

5) 종합과세 논의

우리나라는 분리과세를 하고 있지만 종합과세에 대한 논의도 있기 때문에 주식 등을 포함한 자산 매매에 의한 소득에 대한 과세에 있어서 당해 소득을 종합소득¹⁾에 포함하여 종합과세를 행할 것인가 아니면 종합소득과 구분하여 분류과세를 행할 것인가의 문제에 대해 논의해 볼 필요가 있다. 이는 비단 주식의 양도소득에서만 야기되는 문제가 아니고 양도소득 일반에서의 문제이다. 주식을 비롯한 토지·건물·부동산에 관한 권리 및 기타 자산의 양도로 인하여 발생한 소득은 종합소득과는 별도로 양도소득으로 구분과세하고 있고, 양도소득 중에서도 주식양도차익에 대하여는 다시 주식의 종류(기타자산에 해당하는 주식·비상장법인의 주식과 주권상장법인의 대주주의 주식) 및 보유기간 등에 따라 각각 양도차익과 세액을 산정하도록 하고 있다. 뿐만 아니라 기타자산에 해당하는 주식과 주권상장법인 및 협회등록법인의 대주주의 단기소유주식²⁾의 양도차익을 제외하고는 그 세율 또한 지나치게 낮아 실효성 있는 과세가 이루어지지 못하고 있다. 그러므로 우리나라의 경우 비상장법인의 주식 및 주권상장법인의 대주주의 주식양도차익을 포함한 양도소득을 종합소득에 합산하여 종합소득세로서 과세하여야 한다는 주장이 제기되고 있다. 종합과세를 주장하는 학자들은 다음과 같이 주장하고 있다. 첫째, 자본이득의 주요 원천인 토지와 주식의 보유는 주로 고소득층에 편중되어 있기 때문에 자본이득에 대한 분류과세는 소득세의 실질적인 누진도를 약화시킨다고 주장한다. 둘째로 토지와 주식 등의 보유액은 같은 소득계층 안에서도 차이가 있기 때문에 자본이득에

1) 자본이득(capital gains)에 대하여 一般所得(ordinary income)이라고도 부른다.

2) 주권상장법인 및 주권비상장법인의 주식 중 中小企業 외의 대주주가 1년 미만 보유한 것에 대하여는 토지 등의 양도차익과 합산하여 20~40%의 3단계 초과누진세율을 적용하도록 되어 있으나, 주권상장법인 및 주권비상장법인의 대주주가 양도하는 주식의 보유기간이 1년 미만인 경우는 사실상 찾아보기 어려우므로 장시규정에 지나지 않는다.

대한 분류과세는 수평적 공평을 침해할 수 있다는 주장이다. 세 번째로 자본이득과 다른 형태의 자산소득, 특히 배당소득과는 상당한 정도로 상호 전환이 가능하기 때문에 자본이득에 대한 과세상 우대는 자산소득에 대한 소득세의 회피수단으로 이용될 가능성이 높다는 점이다. 네 번째로 자본이득은 불로소득이기 때문에 중과세하여야 한다는 주장도 제기되고 있다.

6) 분류과세 논의

반면에 자본이득을 다른 일반소득과 구분하여 분류과세하여야 한다는 주장도 만만치 않다(최명근 외, 1985). 우선, 장기자본이득의 대부분은 인플레이션에 의하여 발생하는 환상적 자본이득(illusory capital gains)에 지나지 않기 때문에 다른 일반소득과 동일하게 취급하여서는 안 된다는 것이다. 즉, 실질적인 자산가치의 증가분으로서 구성된 것이 아니고 단순한 화폐가치의 저락에 기인하여 발생한 지상이득(paper gains arising from inflation)이므로 일반소득에 대한 과세보다는 과세상 우대할 필요가 있다는 것이다. 두 번째로 장기자본이득은 자산의 보유기간 동안에 매년 발생된 것이 그 자산을 처분할 때에 한꺼번에 실현된 것이다. 이와 같이 처분에 따라 한꺼번에 실현된 자본이득을 당해 자산의 처분일이 속하는 과세기간의 다른 일반소득과 합산하여 초과누진세율로 과세하게 되는 경우에는 발생기준에 따라 과세하는 것에 비하여 엄청나게 많은 세부담이 누증되는 결과를 초래하게 된다. 이와 같은 결집효과(bunching effect)를 고려하여 볼 때 자본이득을 다른 일반소득과 합산하여 종합과세하는 것은 타당하지 않다는 점을 생각할 수 있다. 세 번째 논거는 자본이득에 대한 과세는 자본이득에 대하여 소득세를 과세하지 않거나 낮은 세율로 과세한다면 당연히 처분하였을 자산을 계속하여 보유하도록 유도하는 경향이 있다는 점이다. 즉, 이러한 봉쇄효과(lock-in effect)는 자산소유자가 사망한 경우 신규취득가액기준(fresh-start basis)³⁾을 적용하기 때문에 더욱 심화되는 경향을 보이고 있다는 것이다.

3) 상속인이 상속받은 부동산을 처분하는 경우에 당해 부동산의 양도차익은 양도가액에서 취득당시(상속시)의 가액(기준시가 또는 실지거래가액) 및 기타의 필요경비를 공제하여 산정한다(소득세법 97조 ①1가). 즉, 상속재산을 처분함으로써 그 양도차익을 산정하는 때의 취득가액은 승계취득가액기준(carry-over basis)이 아니고 신규취득가액기준에 의하는 것이다.

7) 국제적 정합성

여기에 덧붙여서 특히 주식에 대한 자본이득과세는 국제적 정합성도 논의되고 있다. 금융의 글로벌화가 심화되고 있고 사이버 금융거래가 활발하게 일어나고 있는 상황에서 자국의 금융과세가 국제적으로 불리하면 국외로 일탈할 가능성이 크기 때문이다. 따라서 주식투자로 인한 자본이득과세의 선택에 신중해야 한다는 의견이 제기되고 있다.

4. 자본이득과세 관련 연구

이 같은 자본이득세의 특성으로 말미암아 자본이득세는 학자들간의 논쟁의 대상이 되어 왔다. 자본이득세는 앞서 설명한 것과 같은 과세의 성격상 납세자의 의사결정에 커다란 영향을 주고 이로 인해 경제에 미치는 영향도 크기 때문이며 이로 인해 자본이득과세 시행에도 많은 변화를 가져온 것도 사실이다.

자본이득과세에 대한 연구는 크게 경제적 측면에서 자본이득세의 효율성에 초점을 맞춘 연구와 주식가격과 매매전략 등 주식시장에 미치는 영향에 대한 연구, 기업의 투자에 미치는 영향에 대한 연구, 그리고 자본이득세 관련 조세회피에 관한 연구 등으로 나누어 볼 수 있다.

1) 효율성 분석연구

최근 미국 경제학자들간의 논쟁은 자본이득세율을 낮춤으로써 세수를 증가시킬 수 있는가 하는 것이다. 미국의 경우는 실현소득에 대해서만 과세를 하기 때문에 자본이득세율이 높게 되면 자본이득의 실현을 막는 봉쇄효과(lock-in effect)가 발생하게 된다. 따라서 많은 연구들이 세율에 대한 자본이득실현의 반응도에 초점을 맞추어 왔다. Auerbach (1988a)는 이 주제에 대해 문헌을 정리하는 연구논문을 썼다. 미국의 경우는 이 반응도에 대해 횡단면자료, 시계열자료, 패널자료 등을 사용하여 다양한 실증연구가 이루어지고 있다. 그러나 이러한 억제효과에 의해 자산구성이 비효율적으로 이루어지면서 나타나는 사회적 후생감소에 대해서는 연구가 적은 편이다.

2) 주식가격과 매매전략에 주는 영향 연구

자본이득세와 관련해 연구가 이루어진 또 다른 주제는 주로 주식과 관련해 자본이득과세가 주식가격과 매매 전략에 주는 영향에 관한 것이다. 이 주제에 대해서는 Stiglitz (1983), Constantinides (1983), Feldstein, Slemrod and Yitzhaki (1983) 등 많은 연구가 있다.

Guenther and Willenborg (1999)는 1993년도에 자격이 있는 미국의 중소기업의 주식에 대해 자본이득과세를 감세한 후 중소 최초공개주식의 발행가를 조사하였다. 새로운 주식의 실제발행가와 자본이득세의 변화에 영향을 받지 않는 주식의 기준가를 비교하였다. 그 결과 감세 후의 자격을 받은 소규모공개기업주식의 발행가는 감세 전과 비교하여 매우 높았다. 자격을 받지 못한 기업은 발행가에 있어 커다란 차이를 보이지 못했다.

Boulin, Raedy and Shackelford (2000)는 1983~1997년의 자료를 개인이 주식의 장기보유로 인한 세제혜택을 받기 전에 과대(과소)평가된 주식을 처분해 증가(감소)한 세급에 직면할 때 주식가격은 상승(하락)한다는 것을 이용해 보였다.

Poterba and Weisbenner (1998)는 미국의 경우 자본이득세가 연말 주식수익률에 미치는 특징적 현상을 연구하였다. 미국의 경우 1969년 총소득으로부터 공제가 가능한 장기자본손실을 100%에서 50%로 인하하였으며, 1986년 조세개혁법(Tax Reform Act)의 일환으로 자본이득세와 관련해 장기주식보유로 인정하는 기간을 6개월에서 1년으로 연장하였다. 이 같은 두 가지의 조세법의 변화가 연말주식수익률에 미치는 효과를 분석하고 있다. 분석결과에 의하면 자본이득세와 관련 보유기간에 따른 차등과세가 과거 자본손실과 연말 주식수익패턴과의 관계에 영향을 준다는 가정들을 재확인하고 있다.

3) 기업투자 영향관련 연구

McGee (1998)는 새로운 기업이 배당 함정(dividend trap) 때문에 오래된 기업과 다르다고 가정한다면 자본이득세의 감세효과가 새로운 기업과 이미 성숙한 기업에 따라 다를 수 있음을 모의실험을 통해 보여주고 있다. 모든 파라미터 값에 대해 이자율이 일정할 때 자본이득세의 감세는 기업의 자본축적 목표를 상향조정시킨다는 모의실험결과가 나왔다. 그러

나 거의 모든 경우에 있어서 자본이득세 감세는 새로운 기업보다는 성숙한 기업에 대해 편익을 더 많이 주는 것으로 나타났다. 실제로 많은 경우 감세는 새로운 기업의 투자를 감소시키는 효과를 가져오고 있다. 이는 자본이득세의 감세가 새로운 기업의 자본형성을 증가시키는 좋은 정책도구가 될 수 있다는 일반적인 견해에 반대되는 것이다.

4) 조세회피관련 연구

Auerbach, Burman and Siegel (1998)은 자본이득세로 말미암아 투자자들이 세금을 회피할 수 있는 상당한 기회를 가지고 있다는 것이 이론적으로는 가능한 이야기이나 실증적으로는 세금기피를 하고 있는 실증적 증거는 상대적으로 적다는 점을 지적하고 있다. 이들은 고소득개인에 대한 상대적으로 많은 양의 패널자료를 가지고 실현된 자본이득에 대한 세금회피가 많지 않은 것은 사실이나 1986년 미국의 조세개혁법이 개정된 이후 고소득이며 자산이 많은 사람일수록 세금을 회피하려는 경향이 높아지고 있음을 실증적으로 보여주고 있다. 그러나 조세회피전략의 실효성은 어떻게 장기간 동안 세금을 회피할 수 있느냐에 달려 있다고 이들은 지적하고 있다. 따라서 실현된 자본이득에 대한 실효세율은 모든 연도와 모든 세율구간에 대한 법정 세율에 매우 근접하다고 밝히고 있다.

Auerbach, Burman and Siegel (1998)은 Poterba (1988)의 연구를 최근의 패널자료를 이용하여 확장해 분석하고 있다. 이들은 자본이득세에 대한 세금회피가 일반적으로 행해지고 있는 현상은 아니며 나아가 대부분의 고소득자들이 손실을 감추지 못해 생겨난 자본이득을 실현한다는 그동안의 연구결과와 일치하는 결과를 내어놓고 있다.

5) 국내 연구

우리나라에서 자본이득세와 관련한 연구는 대부분 우리나라의 대표적인 자본이득과세 세목인 양도소득세와 관련된 연구이다. 최명근·김완석(2001)은 우리나라 부동산 자본이득과세에 국한하여 세제의 단순화 및 집행의 간소화, 공평성의 제고 및 자원의 효율적 차원에서 개선방안을 연구하였다. 이와 관련하여 소득세법상의 자본이득과세에서 부동산 투기억제적 요소를 제거하여 자본이득과세 본연의 모습을 환원시킬 것을 주장하고 있다. 특히 1가구 1주택의 비과세제도가 부동산양도소득과세제도

적정화에 걸림돌이 되지 않도록 하며 8년 자경농지의 자본이득 경감 등 감면제도의 축소를 주장하고 있다. 또한 현행 기준시가 과세의 원칙에서 실지가액으로의 과세전환문제와 이를 위해 준비해야 할 과세를 논하고 있다. 이러한 주장은 노영훈(1998)에서도 마찬가지이다. 노영훈은 우리나라 양도소득세의 주요 정책과제로 종합소득세로의 관세체제 변경문제와 비과세 감면축소를 통한 과세베이스 확충문제, 그리고 실가과세제도 도입 등의 문제를 중점적으로 논하고 있다. 전영준 등(2000)은 유가증권 양도차익 등 금융소득에 대한 과세제도에 대해서 논하고 있다. 1998년 하반기 이후 풍부한 시중유동성과 저금리 뮤추얼펀드 등 신상품의 등장과 벤처기업에 대한 낙관적 기대 등으로 국내주식시장의 규모가 급격히 팽창하면서 주식투자가 보편적인 투자방법으로 자리잡고 있음에 따라 자본이득의 귀속에 대한 관심이 높아지고 있다. 이에 따라 세부담의 형평성 차원에서 유가증권양도차익에 대한 정상적 과세가 필요하다고 주장하고 있다. 그러나 이러한 당위성에도 불구하고 주식시장 침체, 금융시장간 자금이동 확대 등의 금융시장 불안요인으로 인해 실질적 도입은 쉽지 않을 것임을 주장하고 있다. 노영훈(2002)은 자본이득과세를 운영하고 있는 국가를 대상으로 그 성립과정에서 나타난 국가를 법체계의 영향, 국제자본시장 내에서의 주변성, 부에 대한 과세정책, 자산시장발전 정도 등 특성군별로 분류하고 이들 요인이 자본이득과세에 미친 영향을 연구하고 있다. 노영훈은 우리나라의 대표적 자본이득세인 양도소득세의 개편과 관련해 현행제도의 문제점을 단순히 현재의 틀에서 교정하려고 해서는 안되며 기본적으로 자본이득에 대한 정상적인 인세로서의 자본이득세를 설계해야 한다고 주장하고 있다. 특히 개인소득세, 상속·증여세, 부유세 등 조세체계내에서 자본이득세를 근본적으로 설계해야 한다고 주장하고 있다.

Ⅲ. 분석방법론

1. 모형의 설정⁴⁾

본 연구에서는 자본이득세의 경제적 효과를 살펴봄에 있어 동태적 일반 균형모형을 설정하였다. 특히 자본이득세는 국가 전체적인 자본스톡의 형성에 영향을 주기 때문에 동태적 분석을 통한 경제적 효과를 살펴보는 것이 중요하다. 본 보고서에 사용된 기본모형은 무한대표자 계획기간모형(representative agent infinite horizon model)이다.⁵⁾ 이 모형은 소비자(가계부문), 기업(생산부문), 정부의 세 부문으로 나뉘며 각 부문에서 다음과 같은 가정 하에 모형이 성립된다.

1) 가계부문

자본이득세의 경제적 효과를 살펴보기 위해 본 모형에서 가계부문은 본 연구에서 가장한 경제의 다른 경제주체와 마찬가지로 하나의 대표적 경제주체(representative agent) 혹은 대표소비자(representative consumer)이며 평균 개념이다. 가계부문은 자산의 효용을 극대화시키기 위해 주어진 정부정책변수와 시장변수 하에서 매기마다 소비량, 노동량, 자산소유량을 결정한다. 가계의 이러한 결정은 선택과정에서 예산선(budget constraint)의 제약을 받는다. 자본이득세의 특징인 결집효과, 봉쇄효과, 인플레이션 효과를 모형을 통해 살펴보기 위해 화폐를 도입하였고 화폐도입 모형은 현금선불모형(cash-in-advance model)을 사용하였다. 따라서 가계부문의 최적화 결정은 일반적인 예산선과 더불어 현금을 선불해야 하는 제약을 받는다. 통상적인 일반균형모형과 달리 본 연구에서 보고자 하는 자본이

4) 최명근(2001, pp. 58~89)에서 사용된 모형을 자본이득세의 분석에 초점을 맞추어 일부 변형한 것이다. 「기업 및 주주과세 개선방안」에서 사용한 모형은 일반적인 기업의 재무구조와 세금과의 관계를 정태적이며 분석적으로 시도하기 위해 모형을 설계하였으며 본 보고서의 모형은 자본이득세의 동태적 차원의 경제적 분석이 목적이기 때문에 재무구조면의 분석은 간소화하였다.

5) 무한계획기간모형(infinite horizon model)을 사용한 것은 일반균형모형분석에서 많이 사용되는 중첩세대모형(overlapping generations model)이 가지는 문제점인 균형은 존재하는가의 문제와 더불어 Barro가 주장한 바와 같이 세대간의 이타주의(generational altruism) 문제에서도 자유로울 수 있기 때문이다.

독세의 효과를 보기 위해 가계부문이 소유하는 자산으로 화폐이외에도 회사채, 국공채, 주식 등을 모형에 도입하였다. 이에 따라 t 기의 소비자는 소비재 구입과 다음 기에 사용될 화폐(M_{t+1})의 구입과 주식(E_{t-1}) 및 회사채(B_{pt+1}), 국공채(B_{gt+1})의 구입과 세금지불(T_{ht}) 등으로 지출을 하게 된다. 수입으로는 매기마다 기업에 노동력 L_t 를 제공한 대가로 받는 실질임금 w_t 와 더불어 자산소득으로 전기에 사들여 보유한 회사채(B_{pt}) 및 국공채(B_{gt})에서 나오는 이자소득 및 원금(R_{pt}, R_{gt})과 역시 전기에 사들였던 주식(E_t) 및 배당금(D_t)이 있다. 분석의 편의를 위해 매기 노동자에게 주어진 총시간의 크기를 1로 정규화한다. 그러므로 매기의 여가시간의 크기는 1에서 노동시간을 뺀 $(1 - L_t)$ 가 된다. 지난 기로부터 가져온 화폐(M_t)도 수입의 원천이 되나 다른 수입과는 달리 재화 구입 시에는 현금선불제약(cash-in-advance constraint)을 받아 사용해야 한다. 가계는 필요한 화폐를 미리 전기 말 화폐시장에서 구입해야 하는 반면에 투자나 세금지불을 위한 지출의 경우 신용의 형태로도 가능하다. 현금선불모형의 경우 매기마다 시간표(time table)의 설정이 중요 한데 본 연구에서는 Lucas의 시간표를 가정하였다.⁶⁾ 가계부문은 식 (2), 식 (3)의 제약하에 식 (1)을 극대화시킨다.

$$\text{Max} \sum_{t=0}^{\infty} U(C_t, L_t) \quad (1)$$

$$C_t + m_{t+1}^d + b_{pt+1}^d + b_{gt+1}^d + q_t E_{t+1}^d \quad (2)$$

$$= w_t L_t^s + m_t + R_{pt} b_{pt} + R_{gt} b_{gt} + q_t E_t - \pi_t(m_t + b_{pt} + b_{gt}) + D_t - T_{ht}$$

$$(1 - \pi_t) m_t \geq C_t \quad (3)$$

$$\lim_{t \rightarrow \infty} P_t B_{t+1} = 0 \quad (4)$$

$$M_o = \bar{M}, \quad P_o b_o = \bar{B} \quad (5)$$

6) 매기의 초기에 소비자는 전기에 가지고 있던 화폐를 가지고 재화시장에 가서 소비재를 구입하고 금융시장에 가서 회사채, 국공채 및 주식을 사고 팔며 이자 및 배당금을 받은 다음 직장으로 가서 일을 하고 그 기의 마지막 시간에 화폐시장에 가서 다음 기의 초기에 소비재 구입을 위한 화폐를 구입한다.

여기서 C_t : t 기에의 실질소비량

L_t^s : t 기에의 가계가 공급하는 노동량

w_t : t 기에의 실질임금

E_{t+1}^d : t 기에의 주식 수요량

T_{ht} : t 기에의 가계에 부과된 세금의 합

R_{ht} : t 기에의 회사채의 총이자(원금과 이자)

R_{gt} : t 기에의 국공채의 총이자(원금과 이자)

D_t : t 기에의 주식의 배당금

q_t : t 기에의 주식의 가격

P_t : t 기에의 재화의 가격

$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t}$: t 기에의 물가상승률⁷⁾

$m_{t+1}^d = \frac{M_{t+1}^d}{P_t}$: t 기에의 실질 화폐수요량

$b_{ht+1}^d = \frac{B_{ht+1}^d}{P_t}$: t 기에의 실질 회사채수요량

$b_{gt+1}^d = \frac{B_{gt+1}^d}{P_t}$: t 기에의 실질 국공채수요량

여기서 $U_c > 0$, $U_L < 0$, $0 < \beta < 1$ 이다.

본 연구에서 사용될 효용함수는 다음과 같다.

$$U(C_t, L_t) = \frac{A(C_t^s(1-L_t)^{(1-s)}) \left(1 - \frac{1}{s}\right) - 1}{1 - \frac{1}{s}} \quad (6)$$

단, $s > 0$ 이며 $s \neq 0$ 임.

A 는 임의의 상수이며 s 는 시간에 걸친 소비와 여가의 대체탄력성(intertemporal elasticity of substitution in consumption and leisure)이다. s 의 값이 작을수록 소비와 여가의 사용을 시간에 걸쳐 부드럽게 하

7) 물가상승률의 정의로 $\pi_t^* = (P_t - P_{t-1})/P_t$ 도 많이 쓰이며 이 연구에서 정의한 물가상승률과는 $1/(1 - \pi_t) = \pi_t^*$ 의 관계에 있다. 어떠한 식의 정의를 사용하든 분석결과는 같다.

려는 정도가 작아져 극단적인 경우 s 의 값이 0이면 Leontieff 형태의 효용함수가 되어 시간에 걸친 소비와 여가의 대체가 존재하지 않게 된다.

2) 생산부문

생산부문 혹은 기업은 회사채 발행, 주식 발행 및 배당금 지급 등의 재무결정을 함과 동시에 노동과 자본을 고용하여 생산을 한다. 기업의 이러한 활동은 다음과 같은 식에 의하여 요약된다.⁸⁾

$$Y_t^s = f(K_t^d, L_t^d) \quad (7)$$

$$Pr_t = y_t^s - w_t L_t^d \quad (8)$$

$$Pr_t = r_{\mu} b_{\mu}^s + D_t + RE_t + T_{\mu} \quad (9)$$

$$K_{t+1} - K_t + \delta K_t = RE_t + q_t(E_{t+1}^s - E_t) + (\pi_t b_{\mu} - b_{\mu}) \quad (10)$$

단, b_{μ}^s : t 기의 회사채공급량

K_t^d : t 기의 자본수요량

L_t^d : t 기의 노동수요량

Y_t^s : t 기의 실질총생산량

r_{μ} : t 기의 회사채의 이자율 ($R_{\mu} = 1 + r_{\mu}$)

Pr_t : t 기의 세전실질총이익

RE_t : t 기의 기업의 사내유보

T_{μ} : t 기의 기업의 총세금 지출액

식 (7)은 생산함수로 규모의 보수불변이고 한계생산체감의 법칙을 만족하며 자본은 매기 δ 의 율로 감가상각하게 된다. 식 (8)은 세전 실질총이익으로 총수익에서 노동에 지불한 임금을 뺀 것이며, 식 (9)에서와 같이 회사채에 대한 이자지불 (r_{μ})과 세금지불 (T_{μ}), 배당금 (D_t)을 지급하는데 쓰이고, 그 나머지는 사내유보금 (RE_t)으로 남게 된다. 결국 기업에서 식 (9)에서와 같이 증자는 사내유보금이나 회사채의 발행, 신주발행과 물

8) 뒀첨자 s 는 공급을 의미하며 d 는 수요를 의미한다. 또한 아랫첨자 t 는 기간을 나타낸다.

가상승으로 인한 자본이득 등으로 충당하게 된다.

t 기에 기업이 발행하는 유가증권의 시장가격은 V_t 로 다음과 같이 정의된다.

$$V_t = b_{pt} + q_t E_t \quad (11)$$

본 연구에서 기업의 극대화의 목적함수는 기업이 발행한 유가증권의 실질 시장가격 (V_t)이라고 가정한다.⁹⁾ 기업의 순현금흐름 γ_t 는 다음과 같이 정의할 수 있다.

$$\begin{aligned} \gamma_t = & (1 - \tau_{pt})(f(K_t, L_t) - w_t l_t) \\ & - (1 - \theta_t)(K_{t+1} - K_t + \delta K_t) \end{aligned} \quad (12)$$

기업의 활동식인 (7)~(10)을 (12)에 넣어 정리하면 다음 식과 같다.

$$\gamma_t = r_{pt} b_{pt} + D_t + T_{ft} + b_{pt} + q_t E_t - q_t E_{t+1} - \pi_t b_{pt} \quad (13)$$

분석의 편의를 위하여 매기 기업이 발행하는 회사채 총액과 배당액이 주식 시가총액의 α_t 와 d_t 비율을 유지한다고 가정하면 순현금흐름식과 기업의 유가증권 총액식은 다음과 같이 간소하게 정리가 된다. 이 때 α_t 와 d_t 는 각각 기업의 부채비율과 배당률로 해석할 수 있다.

$$b_{pt} = \alpha_t q_t E_t \quad (14)$$

$$D_t = d_t q_t E_t \quad (15)$$

$$\gamma_t = [1 + r_{pt}(1 - \tau_{pt}) + d_t - \pi_t \alpha_t] q_t E_t \quad (16)$$

$$V_t = b_{pt} + q_t E_t = (1 + \alpha_t) q_t E_t \quad (17)$$

식 (16)과 (17)을 다시 정리하면 다음과 같다.

9) 이러한 가정은 Brock and Turnovsky (1981)의 가정에 따른 것이다. 배당금이 신주식 발행액에 대하여 일정한 비율로 지급된다고 가정할 경우는 Auerbach의 모형에서의 가정인 기존의 주주의 후생을 극대화한다는 가정과도 같다.

$$V_t = \frac{(1 + \alpha_t)(q_t/q_{t+1})}{(1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t)(1 + \alpha_{t+1})} V_{t+1} \quad (18)$$

$$+ \frac{(1 + \alpha_t)}{1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t} \gamma_t$$

기업의 최적화 문제의 목적함수인 기업가치 식 (18)을 forward solving method에 의하여 풀어야 한다. 여기서 계수에 $\{K_t, L_t\}_{t=0}^{\infty}$ 가 들어 있지 않으므로 상수항으로 처리가 가능하다. 즉

$$V_t = A_t V_{t+1} + B_t \gamma_t \quad (19)$$

$$A_t = \frac{(1 + \alpha_t)}{(1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t)(1 + \alpha_{t+1})} \frac{q_t}{q_{t+1}}$$

$$B_t = \frac{(1 + \alpha_t)}{1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t}$$

식 (18)을 풀면 다음과 같다.

$$V_t = \sum_{i=0}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^i A_{t+j} \right\} B_{t+i} \gamma_{t+i} + \left\{ \prod_{i=0}^{\infty} A_{t+i} \right\} V_{t+s+1} \quad (20)$$

다만, V_t 가 무한으로 가는 것을 막기 위하여 다음을 만족한다고 가정한다.

$$\sum_{i=s+1}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^i A_{t+j} \right\} B_{t+i} \gamma_{t+i} = \left\{ \prod_{i=0}^s A_{t+i} \right\} V_{t+s+1} \quad (21)$$

기업의 최적화 문제는 초기의 기업의 유가증권총액의 가치인 V_0 를 극대화하는 K_{t+1} 과 L_t 를 결정하는 것이다. 즉,

$$\begin{aligned} \text{Max}_{\{K_{t+1}, L_t\}} \sum_{i=0}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^i A_j \right\} B_i \{ & (1 - \tau_{pt})(f(K_t, L_t) - w_t L_t) \\ & - (1 - \theta_t)(K_{t+1} - K_t + \delta K_t) \} \end{aligned} \quad (22)$$

여기서 할인율 $\left\{ \prod_{j=0}^i A_j \right\}$ 는 $\{d_j, \tau_{pj}, r_{pj}, \pi_{j+1}, \alpha_j, q_{j+1}/q_j\}'_{j=0}$ 와 같은 금융변수와 정책변수로 이루어져 있으며 이 정책변수들은 정부정책의 산물

이며 금융변수들은 가계부문의 최적화 행동의 결과이다. 생산함수는 Cobb-Douglas생산함수를 사용하였다.¹⁰⁾

3) 정부부문

정부부문은 화폐와 국공채를 발행하며 공공재화 및 서비스를 공급하기 위해 기업과 가계로부터 세금 각각 T_{ft} , T_{ht} 를 거두어 들이며 투자세액 공제 (θ_t)와 같은 조세지출도 한다. 다만 정부의 공공재화 및 서비스의 지출이 민간경제의 재화시장에서 재화간의 한계대체율에 영향을 주지 않는다고 가정한다. 또한 매기마다 균형예산을 이루기 위하여 이진지출 Tr_t 도 한다. 마찬가지로 이진지출을 받는 기업이나 개인의 경제활동은 민간경제의 가격구조에 중립적이라고 가정한다. 정부가 당면하는 예산선은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} m_{t+1}^s + m_t \pi_t - m_t + b_{gt+1}^s + b_{gt} \pi_t + T_{ht} + T_{ft} \\ = g_t + R_{gt} b_{gt} + Tr_t \end{aligned} \quad (23)$$

$$\begin{aligned} \text{단, } T_{ht} = \tau_{yt}(w_t L_t^s + R_{gt} b_{gt}^d + R_{pt} b_{pt}^d + d_t q_t E_t) \\ + \tau_{ct}(q_t - q_b)(E_{t+1} - E_t) + Tr_t \end{aligned}$$

$$T_{ft} = \tau_{pt}(y_t^s - w_t l_t^d - r_{pt} b_{pt})^s - \theta_t(k_{t+1} - k_t + \delta k_t)$$

여기서 τ_{yt} : 법인세율

τ_{pt} : 개인소득세율

τ_{ct} : 자본이득세율

q_b : 초기주식가격

θ_t : 투자소득공제율(investment tax credit)

식 (23)에서 화폐발행에 의한 정부의 수입 중 $m_{t+1} - m_t$ 와 $b_{gt+1} - b_{gt}$ 는 각각 실질화폐 및 국공채 발행액의 차이이며 $m_t \pi_t$, $b_{gt} \pi_t$ 는

10) 생산의 한계대체율이 1인 Cobb-Douglas생산함수가 분석상의 이점이 있어 많은 연구에 사용되는 경향이 있다. 일반균형모형을 통한 분석에 있어 자본과 노동 간의 조세의 귀착을 분석할 때 생산의 한계대체율이 1을 기준으로 하여 생산요소변화에 따른 생산요소가격에 영향을 미치게 되며 이에 따라 후생효과도 달라지게 된다. 많은 실증적 연구결과 생산의 한계대체율은 1보다 작다는 결론에 도달하였기 때문에 본 연구에서도 Cobb-Douglas생산함수를 사용하였다.

일종의 인플레이션 세금이다. 정부의 예산식은 매기 균형을 이룬다. 정부의 화폐공급은 매기 전기 화폐발행량의 일정률로 다음의 식으로 나타내어진다.

$$m_{t+1} = \mu_t(1 - \pi_t)m_t \quad (24)$$

단, μ_t 는 매기의 통화증가율이다. 또한 분석의 편의를 위하여 동태적 거시경제효과를 설명할 때 정부의 지출은 국민순생산에 비례하거나 일정하다고 가정한다.

$$G_t = gf(K_t, L_t) \quad (25)$$

2. 균형의 정의 및 도출

1) 균형의 정의

이 모형에서 균형은 정부의 정책변수인 $\{\tau_{yt}, \tau_{pt}, \tau_{ct}, \theta_t\}_{t=0}^{\infty}$ 가 주어졌을 때 분배를 결정하는 변수인 $\{C_t, k_t, l_t, E_{t+1}, b_{p,t+1}, b_{g,t+1}\}_{t=0}^{\infty}$ 와 가격변수인 $\{q_t, r_{gt}, r_{pt}, w_t, P_t\}_{t=0}^{\infty}$ 와 정책변수인 $\{Tr_t\}_{t=0}^{\infty}$ 가 다음의 조건을 만족하는 것이다.

(1) 소비자의 최적화 조건

$\{C_t, k_t, l_t, E_{t+1}\}_{t=0}^{\infty}$ 은 소비자의 예산식 (2)와 화폐제약조건인 식 (3)의 제약하에서 식 (1)을 극대화한다.

(2) 생산자의 최적화 조건

$\{k_{t+1}, L_t\}_{t=0}^{\infty}$ 은 식 (22)를 극대화한다.

(3) 정부의 예산균형조건

$\{Tr_t\}_{t=0}^{\infty}$ 은 식 (23)을 만족한다.

(4) 시장균형조건

① 생산요소시장 균형조건

$$F_L(K_t, L_t) = w_t$$

$$F_k(K_t, L_t) = r_t$$

② 화폐시장 균형조건

$$M_t^d = M_t^s$$

③ 채권시장 균형조건

$$b_{pt}^d = b_{pt}^s \quad b_{gt}^d = b_{gt}^s$$

④ 주식시장 균형조건

$$E_t^d = E_t^s$$

⑤ 재화시장 균형조건

$$F_k(k_t, L_t) = C_t + g_t + k_{t+1} - k_t + \delta k_t$$

(5) Transversality Condition

$$\lim_{t \rightarrow \infty} P_t b_{pt+1} = 0$$

$$\lim_{t \rightarrow \infty} P_t b_{gt+1} = 0$$

$$M_0 = \bar{M}, \quad P_0 b_0 = \bar{B}$$

2) 균형의 도출

본 연구에서 사용된 완전예측균형은 모든 계획된 수요와 공급이 일치하는 것으로 재화시장은 물론 생산요소시장인 노동시장과 자본시장, 화폐시장, 국공채 및 회사채 시장, 주식시장 등 모든 시장에서 수요와 공급이 일치되는 균형을 이루는 것이다. 균형점은 2단계의 최적화 방식에 의해 도출된다.

우선 1단계로 소비자의 효용극대화로부터 도출된 소비, 금융자산(주식

및 국공채와 회사채), 화폐에 대한 수요함수 $\{C_t^d, b_{gt}^d, b_{pt}^d, E_t^d, M_t^d\}_{t=0}^{\infty}$ 와 노동의 공급함수 L_t^s 가 가격변수인 $\{q_t, r_{gt}, r_{pt}, w_t, \pi_t\}_{t=0}^{\infty}$ 의 함수로 도출하고 정부는 매기의 균형예산을 이루는 방향으로 화폐 및 국공채 공급함수 $\{M_t^s, b_{gt}^s\}_{t=0}^{\infty}$ 와 지출수요함수 $\{g_t\}_{t=0}^{\infty}$ 를 결정한다. 2단계로 1단계에서 도출한 최적화 값을 이용하여 기업부문의 최적화 문제를 풀어 노동과 자본의 수요함수 $\{L_t^d, k_{t+1}^d\}_{t=0}^{\infty}$ 와 회사채 및 주식의 공급함수 $\{b_{pt}^s, E_t^s\}_{t=0}^{\infty}$ 를 도출하게 된다.

(1) 1단계 최적화 문제

좀더 구체적으로 균형을 도출해 보면 소비자의 최적화 문제는 다음과 같이 정의한다.

$$L = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \{U(C_t, L_t) - \lambda_t(C_t + m_{t+1}^d + b_{pt+1}^d + b_{gt+1}^d + q_t E_{t+1}^d - w_t L_t^s - m_t - R_{pt} b_{pt} - R_{gt} b_{gt} - q_t E_t + \pi_t(m_t + b_{pt} + b_{gt}) - D_t + T_{jt}) + \gamma_t((1 - \pi_t)m_t - C_t)\} \quad (26)$$

여기서, λ_t, γ_t 는 각각 소비자의 예산제약식과 화폐제약식에 대한 Lagrangian변수이다. 최적화를 위한 1차 조건은 $\{C_t, L_t, m_{t+1}, b_{pt+1}, b_{gt+1}, E_{t+1}\}$ 에 대해 다음과 같다.

$$L_{C_t} = \beta^t U_{C_t} - \beta^t \lambda_t - \beta^t \gamma_t = 0 \quad (27)$$

$$L_{L_t} = \beta^t U_{L_t} - \beta^t \lambda_t w_t (1 - \tau_{yt}) = 0 \quad (28)$$

$$L_{m_{t+1}} = -\beta^t \lambda_t + \beta^{t+1} (\lambda_{t+1} + \gamma_{t+1})(1 - \pi_{t+1}) = 0 \quad (29)$$

$$L_{b_{gt+1}} = -\beta^t \lambda_t + \beta^{t+1} \lambda_{t+1} (R_{gt+1} (1 - \tau_{yt}) - \pi_{t+1}) = 0 \quad (30)$$

$$L_{b_{pt+1}} = -\beta^t \lambda_t + \beta^{t+1} \lambda_{t+1} (R_{pt+1} (1 - \tau_{yt}) - \pi_{t+1}) = 0 \quad (31)$$

$$L_{E_{t+1}} = -\beta^t \lambda_t [(1 + \tau_{ct}) q_t - \tau_{ct} q_b] \quad (32)$$

$$+ \beta^{t+1} \lambda_{t+1} [(1 + \tau_{ct+1} + d_{t+1} (1 - \tau_{yt})) q_{t+1} - \tau_{ct+1} q_b] = 0$$

기업의 최적화 문제를 만족시키는 $\{K_{t+1}^d, L_t^d\}_{t=0}^{\infty}$ 는 초기 기업이 발행한 유가증권의 가치의 현재가치를 극대화하는 것이다. 즉,

$$\begin{aligned} \text{Max}_{\{K_{t+1}, L_t\}} \sum_{t=0}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t [& (1 - \tau_{pt}) \{ f(K_t, L_t) - w_t L_t - r_{pt} b_{pt} \} \\ & - (1 - \theta_t)(k_{t+1} - k_t + \delta k_t)] \end{aligned} \quad (33)$$

1차 조건은 다음과 같다.

$$(1 - \tau_{pt}) f_L(K_t, L_t) = w_t \quad (34)$$

$$\begin{aligned} \left\{ \prod_{j=0}^{t+1} A_j \right\} B_{t+1} \{ & (1 - \tau_{p,t+1}) f_K(K_{t+1}, L_{t+1}) + (1 - \theta_{t+1})(1 - \delta) \} \\ - \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t (1 - \theta_t) & = 0 \end{aligned} \quad (35)$$

(2) 2단계 최적화 문제

본 모형의 균형도출은 2단계 최적화 문제이다. 우선 소비자의 최적화 문제를 풀고 정부의 정책변수를 결정해 A_t 와 B_t 를 구성하는 $\frac{q_t}{q_{t+1}}$, r_{pt} , π_t 와 α_t , d_t , τ_{pt} , α_{t+1} 등의 변수를 도출한 후 이를 이용하여 기업의 생산을 결정하는 최적화 문제를 풀게 된다. 국공채와 회사채는 완전대체재이며 동시장은 경쟁시장으로 동시장의 실질 순수익률인 r_{pt} 와 r_{st} 는 같다.

$$\frac{U_{L_t}}{\beta U_{C_{t+1}}(1 - \pi_{t+1})} = -w_t(1 - \tau_{yt}) \quad (36)$$

$$\begin{aligned} r_{p,t+1} &= \frac{w_{t+1}(1 - \tau_{y,t+1})U_{L_t}}{\beta w_t(1 - \tau_{yt})U_{L_{t+1}}(1 - \tau_{yt})} + \frac{\pi_{t+1} - 1 + \tau_{yt}}{(1 - \tau_{yt})} \\ &= \frac{U_{C_{t+1}}(1 - \pi_{t+1})}{\beta U_{C_{t+2}}(1 - \pi_{t+2})(1 - \tau_{yt})} + \frac{\pi_{t+1} - 1 + \tau_{yt}}{(1 - \tau_{yt})} \end{aligned} \quad (37)$$

여기서 분석의 편의를 위해 주식의 초기값이 0이라고 가정하면

$$\frac{q_t}{q_{t+1}} = \frac{\beta U_{C_{t+2}}(1 - \pi_{t+2})}{U_{C_{t+1}}(1 - \pi_{t+1})} \frac{1 + \tau_{ct} + d_t(1 - \tau_{ct})}{1 + \tau_{ct}} \quad (38)$$

식 (35)의 A_t 와 B_t 에 q_t/q_{t+1} , r_{pt} , π_t 를 치환하고 식 (27)~(32), (34), (35) 등 가계 및 기업의 1차 최적화 조건과 예산제약식 및 화폐선불 제약식, 완전경쟁 요소시장조건 등을 이용하여 방정식체계는 다음의 두 식으로 압축된다.

$$\frac{U_L C_t \mu_t}{(\beta U_{C,t} C_{t+1})} = -(1 - \tau_{yt})(1 - \tau_{pt})f_L(K_t, L_t) \quad (39)$$

$$\begin{aligned} & \left\{ \prod_{j=0}^{t-1} A_j \right\} B_{t+1} \{ (1 - \tau_{pt})f_K(K_{t+1}, L_{t+1}) + (1 - \theta_{t+1})(1 + \delta) \} \\ & - \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t (1 - \theta_t) = 0 \end{aligned} \quad (40)$$

소비자의 예산식에서 정부의 예산식을 이용하여 이전지출 T_t 를 제거하고 그리고 화폐제약식을 이용하여 화폐량 m_t 를 제거하고 완전경쟁요소 시장 조건을 이용하면 경제의 실질활동만을 나타내는 다음의 식을 얻게 된다.

$$F(K_t, L_t) = K_{t+1} - K_t + \delta K_t + C_t + G_t \quad (41)$$

정부의 지출이 고정되어 있거나 매기의 국민순생산에 비례한다고 가정할 때 t 기의 소비함수는 t 기의 자본과 노동 그리고 $t+1$ 기의 자본으로 이루어지게 된다. 즉,

$$\begin{aligned} C_t &= f(K_t, L_t) - K_{t+1} + K_t - G_t \\ &= C(K_t, K_{t+1}, L_t) \end{aligned} \quad (42)$$

나아가 한계효용함수도 t 기의 자본과 노동 및 $t+1$ 기의 자본의 함수식으로 쓸 수 있다.

$$\begin{aligned} U_n(C_t, L_t) &= U_n(C(K_{t+1}, K_t, L_t), L_t) \\ &= U_n(K_{t+1}, K_t, L_t) \end{aligned} \quad (43)$$

여기서 $n = C$ or L

식 (36)~(38), (43)을 이용하여 이 모형의 동태적 완전예측균형을 나

타내는 식 (39), (40)을 정리하면 식 (39), (40)은 자본변수와 노동변수와 정책변수만으로 구성된 함수식으로 쓸 수 있다.

3. 정체상태의 경제효과 분석

1) 정체상태의 균형식

이 모형의 동태적 균형식인 (39)와 (40)을 정체상태(Steady States)의 식으로 표시하면 다음과 같다.

$$f_L(K, L) = \frac{U_L}{U_c} \frac{\mu}{\beta} \frac{1}{(1-\tau_y)(1-\tau_p)} \quad (44)$$

$$f_K(K, L) = \frac{(1-\theta)}{(1-\tau_p)} (1/A - 1 + \delta) \quad (45)$$

여기서 정체상태에서의 A 는 다음과 같다.

$$A = \frac{\beta}{1 + d + \alpha(1 + r_p(1 - \tau_p)) - \pi\alpha} \quad (46)$$

식 (44)와 (45)에서 정체상태의 자본스톡, 노동량을 구하고 이를 이용하여 유가증권의 실질수익률, 주식의 가격 등에 대한 방정식체계를 풀어 정체상태의 각 변수를 구하면 다음과 같다.

$$R_p = R_g = \frac{1}{(1-\tau_y)} \left(\frac{1}{\beta} - 1 - \frac{1}{\mu} \right) \quad (47)$$

$$q = \frac{\left(\frac{1}{\beta} - 1 \right) \tau_c}{\left(\frac{1}{\beta} - 1 \right) (1 + \tau_c) - d(1 - \tau_y)} q_b \quad (48)$$

2) 노동에 미치는 효과

자본이득세율을 도입한 본 모형에서의 정체상태에 대한 분석 결과는 개인소득세율이나 법인세 그리고 화폐공급률과 같은 변수들에 대한 경제적 효과는 신고전학파적인 해석과 비슷한 결과를 보여주고 있다. 먼저 노동에 대한 효과를 살펴보면, 식 (44)에서 나타난 바와 같이 노동의 한계생

산성은 여가 및 소비에 대한 개인의 한계효용에 대해 음으로 반응한다. 정부의 조세정책인 개인소득세율 및 법인세율, 그리고 통화정책인 화폐공급의 변화가 모두 노동의 한계생산성에 영향을 준다. 신고전학파적 생산함수를 가정하면 정부가 개인소득세율 (τ_y)이나 법인세율 (τ_p)을 인상 혹은 화폐공급률 (μ) 증가 등의 정책을 쓰는 경우 노동량은 감소한다. 따라서 자본이득세율을 추가한 동 모형의 정태상태 분석결과에 의하면 자본이득세율은 정태상태에서 노동의 저량에 대해 영향을 주지 않는다는 결과를 얻을 수 있었다.

3) 자본에 미치는 효과

자본의 한계생산성에 정부의 정책변수가 미치는 영향을 살펴보기 위해 A_t 와 더불어 기업의 할인율을 구성하는 B_t 의 정태상태의 식을 써보면 다음과 같다.

$$B = \frac{(1 + \alpha)}{1 + d + \alpha(1 + r_p(1 - \tau_p)) - \pi\alpha} \tag{49}$$

식 (49)와 (50)에서 보듯이 정태상태의 방정식이 시사하는 점은 기업의 할인율은 배당률과 부채비율과 같은 재무적인 요소와 더불어 법인세제뿐 아니라 회사채수익률에 영향을 받고 있다는 것이다. 만일 기업이 부채비율이 0이고 ($\alpha = 0$) 배당금도 없다고 ($d = 0$) 가정하면 $A = \beta$ 이고 $B = 1$ 이 되어 기업의 미래 할인율이 소비자의 미래할인율과 같다. 이 경우 세금변수가 없다고 하면 화폐제약모형의 기준모형인 Abel (1985)이 도출한 정태상태의 관계식과 기본적으로 같은 형태의 식이 나오게 된다.¹¹⁾

정태상태에서의 자본의 한계생산성을 Hall-Jorgenson 식의 자본비용투자모형과 비교할 경우도 비슷한 결과를 얻지만 해석에는 주의를 요한다.¹²⁾ Hall-Jorgenson 모형에서 자본비용은 자본의 임대비용의 현재가치

11) Abel (1985)의 기본식은 $F_k(K, L) = \frac{1}{\beta} - 1 + \delta$ 이다.

12) Hall-Jorgenson 식의 자본비용투자모형에서 기업은 투자결정에 자본의 임대비용 (rental price of capital)을 고려하며 자본은 무기한 생존하고 지속적으로 δ 의 율로 감가상각한다고 가정한다. 초기(0기)에 무기한 생존하는 자본에 Q 의 값을 주고 이 자본을 매입한 기업에게 법인세율 (τ_p)과 투자소득공제율 (θ)이 주어지며 감가상각제도는 D 라고 가정할 때 자본의 임대비용 R_t 는 다음과 같이 표현된다.

이며 본 모형의 자본의 생산성은 시간에 걸친 기업의 최적화 결정과 소비자의 최적화 결정에서 나온 정체상태의 자본의 수익률의 가치이다.

본 연구에서 일반균형모형을 통해 분석해 본 세금변수가 자본스톡에 미치는 영향은 다른 연구와 마찬가지로 법인세율 (τ_p)을 올리게 되면 자본수준이 낮아지며 투자소득공제율 (θ)의 인상은 자본축적을 높인다. 그러나 동 모형에서는 기업의 할인율이 배당률과 부채비율과 같은 재무적인 요소와 더불어 회사채수익률에 영향을 받고 있음에 따라 조세정책의 경제적 효과가 기업의 재무구조나 정부의 통화정책에 따라 변화하게 됨을 보여주고 있다. 그러나 노동에 대한 효과와 마찬가지로 자본이득세율을 추가한 동 모형의 정체상태 분석결과에 의하면 자본이득세율은 정체상태에서 자본의 저장에 대해 영향을 주지 않는다.

4) 주식 및 채권가격에 미치는 효과

식 (48)에서와 같이 주식의 가격에 대한 세금변수들의 영향은 상반된다. 소득세율의 인상은 주식가격에 음의 효과를 가져오나 자본이득세율은 기업의 배당성향과 개인의 시간선호율에 따라 주가에 미치는 영향은 변화하게 된다. 개인소득세율은 높고 배당성향이 낮다면 자본이득세율의 인상이 주식가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 즉, 개인소득세율과 배당성향 및 개인의 시간선호율이 식 (50)에서와 같이 충분히 낮을 때는 자본이득세율을 올리게 되면 오히려 주식가격이 오르는 결과를 가져온다.

$$\tau_c > \frac{d(1-\tau_y)}{\left(\frac{1}{\beta} - 1\right)} \quad (50)$$

식 (47)에서 보듯이 정체상태에서 기업이 발행하는 유가증권의 총수익률 $R = (1+r)$ 은 효용할인인자 β 와 정부의 화폐공급률 (μ) 및 개인소

$$R_c = \frac{(1-\theta-\tau_p Z)(r+\delta)Q}{(1-\tau_p)}$$

여기서 r 은 이자율이고 Z 는 이자율에 의해 할인되고 정부에 의해 허용된 감가상각의 현재가치이다. $A = \beta$ 이고 이자율은 시간의 할인율의 역수에서 1을 뺀 것과 같으므로 본 모형에서의 정체상태에서 자본의 한계생산성은 다음과 같다.

$$F_k(K, L) = \frac{(1-\theta)(1/\beta-1+\delta)}{(1-\tau_p)} = \frac{(1-\theta)(r+\delta)}{(1-\tau_p)}$$

득세율(τ_y)에 결정된다. 화폐공급률 및 소득세율의 증가는 회사채수익률이나 국공채수익률의 상승을 가져온다. 그러나 자본이득세율은 채권가격에는 정채상태에서 영향을 주지 않는다.

IV. 결론 및 정책적 시사점

자본자산의 취득, 보유 처분 단계에서 발생하는 각종 자본이득의 과세는 나라마다 경제발전 단계나 자산시장의 발달 정도, 분배문제나 효율성에 대한 국가 고유의 과세원칙 등에 따라 매우 복잡하며 다양한 형태를 보이고 있다. 우리나라의 자본이득과세는 다른 나라와 비슷하게 자본이득을 소득체계 내에서 여타의 통상소득에 대한 종합소득과 분리하여 과세하고 있다. 그러나 우리나라의 자본이득과세는 과세원칙이 제대로 정립되어 있지 못하며 공평성과 효율성 두 가지 차원에서 모두 문제점을 내포하고 있다.

부동산관련 자본이득세도 양도소득세라는 세목으로 과세를 하고 있으나 다양한 면세조항을 두고 있으며 부동산 투기를 막기 위한 정책적 수단으로 사용되고 있다. 주식의 양도차익은 부분적으로만 하고 있어 제 역할을 못하고 있다. 과세대상도 부동산, 주식·채권 등 유가증권, 그 밖에 골동품과 기타 자산 등 대부분을 망라하고 있지만 선별적으로 각기 다른 과세체제 및 세율로 과세를 하고 있어서 정상적인 의미의 자본이득과세가 이루어지지 못하고 있다.

본 논문에서는 자본이득세의 도입에 따르는 경제적 효과분석을 위해 일반균형모형을 설정하고 정채상태에서의 경제적 효과를 살펴보았다. 자본이득세의 도입은 정채상태에서는 노동의 저량 및 자본의 저량에 영향을 주지 않는다. 그러나 주식가격에는 영향을 주며 배당률과 개인 소득세율이 자본이득세보다 충분히 낮은 경우에는 자본이득세의 인상이 오히려 주식가격을 상승시킨다. 장기적으로 자본이득세의 도입은 자본이나 노동저량에 영향을 주지 않아 어떤 의미로는 중립적이라고 할 수 있다. 따라서 우리나라도 장기적으로는 자본이득의 종합소득에의 합산과세를 고려할 수도 있으며 이러한 방향이 소득세제가 지향하여야 할 장기적인 과제가 될

것이다. 그러나 현실적으로 다른 세제와의 연관성 차원에서 실질적으로 채택하기는 쉽지 않다. 따라서 과도기적으로 자본이득에 대한 과세방법과 세율을 개선해 나가면서 유형별 소득세포괄주의 등을 통해 점진적으로 자본이득과세를 도입하는 방법을 모색해야 할 것이다. 유형별로 나누어 있는 소득을 근로소득, 사업소득, 자본이득, 재산소득 등으로 세법에서 규정하되 유형별 소득 내에서는 집중효과를 완화하기 위해서 필요시 손실상계를 허용해야 할 것이다.

현재와 같은 제한적인 주식 양도차익과세를 개선하여 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식의 양도차익에 대해서도 과세가 확대되어야 한다. 다만 자본이득과세의 도입에 대해 아직도 부정적인 인식이 강하기 때문에 초기에는 자본시장에 대한 부정적 영향을 최소화하여 매우 저세율로 과세해야 한다. 또한 손실 상계의 범위를 적절하게 조절하여 일반투자자들이 세부담을 높게 느끼지 않도록 해야 할 것이며 납세자들에 대한 교육과 홍보도 병행해야 할 것이다.

특히 유가증권 관련 자본이득 세부담이 배당소득세나 이자소득세의 세부담보다 높지 않도록 하여야 할 것이다. 부담을 줄여주기 위해 증권거래세는 낮추거나 궁극적으로는 폐지하는 것을 검토해야 할 것이다. 우리나라처럼 배당성향이 낮은 나라에서는 오히려 자본이득세율의 인상이 주식 가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 유가증권관련 자본이득은 충분한 세무행정자료가 확보되고 시장에 불안을 야기하지 않도록 충분한 세무행정여건을 구비한 후 시행해야 할 것이다. 현재처럼 채권유통시장이 활성화되어 있지 못한 상황에서 채권 양도차익과세의 실시는 제도의 실효성을 크게 기대하기 어렵다. 채권에 대한 양도차익과세는 과세여건이 성숙되는 시기를 보아 도입해야 할 것이다.

현재 대주주의 경우에 단기에는 누진세율을 장기에는 비례세율을 적용하는 체제에서 단기와 장기 모두 비례세율을 적용하는 체제로 전환할 필요가 있다. 혹은 외국의 경우처럼 장기보유자산에 대한 세제우대조치로 물가상승공제(inflation indexation allowances)를 도입하거나 보유기간에 상응하는 일정금액의 공제에 의하여 과세표준을 줄이거나 낮은 세율을 적용하는 방법을 부동산 주식 모두에 일괄적으로 채택하는 방안을 검토해야 할 것이다.

과세를 부담하는 담세자의 입장에서 볼 때 양도차손의 통산 및 이월공

제의 배제는 응능부담의 원칙을 침해하는 일이다. 나아가 심한 경우 담세력이 없는 자에게 소득세를 부과하는 결과를 초래하기도 한다. 따라서 우선은 각기 다른 자산소득에 있어 발생한 양도차손을 통산하도록 개선방안을 모색해야 한다. 또한 양도차손의 공제기간을 확대하는 방안도 고려되어야 한다. 1가구1주택 비과세제도를 과세제도로 전환하되 장기보유 특별공제나 주택공제 등 충분한 소득공제를 통해 면세하거나 경과세하는 제도로 전환하는 것을 검토해야 할 것이다.

마지막으로 본 연구에서 사용된 모형이나 방법론은 세제정책뿐 아니라 각종의 재정정책 및 금융정책에 다양하게 적용될 수 있으므로 앞으로 개발의 여지가 큰 만큼 보완되어야 할 부분이 많다. 장기적으로 정책상태에서 자본이득세의 도입이 자본 및 노동의 저량에 영향을 주지 않더라도 동태적으로는 크게 영향을 줄 것이며 또한 이는 경제 전체의 후생수준에 영향을 줄 것이다. 따라서 향후에는 일반균형모형을 이용한 동태적인 분석을 통한 자본이득과세에 대한 연구가 뒤따라야 할 것으로 생각된다.

◆ 참고문헌 ◆

- 國稅廳, 『국세통계연보』, 매년호.
- 김유찬 (1997), 『기업합병 관련 과세제도의 개편방향』, 한국조세연구원.
- 김진영·박창균 (2001), 『가계의 자산구성 변화와 조세정책에 대한 함의』, 한국조세연구원.
- 노영훈 (1998), 『양도소득세의 정책과정』, 한국조세연구원, 정책분석 98-05.
- _____ (2002), 『자본이득에 대한 과세체계 비교 연구』, 한국조세연구원, 정책보고서 02-12.
- 성명재·전영준 (1998), 『소득세제의 개편방안』, 한국조세연구원.
- 이인실 외 (2002), 『법인세제 개편방향에 관한 연구』, 한국경제연구원 연구보고서.
- 전영준 외 (2000), 『유가증권양도차익등 금융소득에 대한 과세제도 개선 방안』, 한국조세연구원.
- 최명근 (2002), 『상속과세 유형전환 및 합리화에 관한 연구』, 한국경제연구원 연구보고서.

- _____ 외 3인 (1985), 『경제체질강화를 위한 조세정책방향』, 한국경제연구원, 148~149면.
- 최명근·박정우·김완석·이인실·한경동 (2001), 『기업 및 주주과세의 개선 방안』, 한국경제연구원 연구보고서.
- 韓國銀行, 『經濟統計年譜』, 각년호
- _____, 『기업경영분석』, 각년호.
- 한국조세연구원 (2001), 『중장기 세제개편 운용방향 및 추진방안 연구』, 한국조세연구원.
- Abel A. B. (1985), "Dynamic Behavior of Capital Accumulation in a Cash-in-Advance Model," *Journal of Monetary Economics*, 16, pp. 55~71.
- Auerbach, A. J. (1987), "Wealth Maximization and the Cost of Capital," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 93:3, pp. 433~446.
- _____ (1983), "Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital," *Journal of Economic Literature*, 21, pp. 905~940.
- _____ and L. J. Kotlikoff (1987), *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge, England: Cambridge University Press.
- _____ and Jonathan M. Siegel (2002), "Capital Gains Realizations of the Rich and Sophisticated," NBER Working Paper 7532.
- _____. Burman, Leonard E. and Jonathan M. Siegel (1998), "Capital Gains Taxation and Tax Avoidance : New Evidence from Panel Data," NBER Working Paper 6399.
- Boulin, Jennifer L., Raedy, Jana Smith and Douglas A. Shackelford (2000), "Capital Gains Taxes and Stock Reactions to Quarterly Earnings Announcements," NBER Working Paper 7644.
- Brock, William A. and Turnovsky, Stephen (1981), "The Analysis of Macroeconomic Policies in Perfect Foresight Equilibrium," *International Economic Review*, 22, pp. 179~209.
- Burman, Leonard E., Kimberly A. Clausing and John O'Hare (1994), "Tax Reform and Realizations of Capital Gains in 1986," *National Tax Journal* 47, No. 1, pp. 1~18.
- Chamley, C. P. (1981), "The Welfare Cost of Capital Income Taxation in a Growing Economy," *Journal of Political Economy*, 89, pp. 468~496.

- _____ (1986), "Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives," *Econometrica*, 54, pp. 607~622.
- Constantinides, George M. (1983), "Optimal Stock Trading with Personal Taxes: Implications for Prices and the Abnormal January Returns," *Journal of Financial Economics* 13, No. 1, pp. 65~89.
- Cooley, T. F. and G. Hansen (1989), "The Inflation Tax and the Business Cycle," *American Economic Review*, 79, pp. 733~748.
- Dickson, Joel M., John B. Shoven and Clemens Sialm (2000), "Tax Externalities of Equity Mutual Funds," NBER Working Paper 7669.
- Evans, O. J. (1983), "Tax Policy, the Interest Elasticity of Saving and Capital Accumulation: Numerical Analysis of Theoretical Models," *American Economic Review*, 73, pp. 398~409.
- Fama, F. Eugene and Kenneth R. French (1998), "Taxes, Financing Decisions and Firm Value," *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 3, pp. 819~843.
- Feldstein, M. and L. Summers (1979), "Inflation and the Taxation of Capital Income in the Corporate Sector," *National Tax Journal*, 32, pp. 114~154.
- Feldstein, M., Slemrod, J. and S. Yitzhaki (1983), "The Effect of Taxation on Selling of Corporate Stock and The Realizations of Capital Gains," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 94, pp. 777~791.
- Fischer, S. (1979), "Capital Accumulation on the Transition Path in a Monetary Optimizing Model," *Econometrica*, 47, pp. 1433~1441.
- Guenther, David A. and Michael Willenborg (1999), "Capital Gains Tax Rates and the Cost of Capital for Small Business: Evidence from the IPO Market," *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, pp. 385~408.
- Hall, R. E. and D. W. Jorgenson (1967), "Tax Policy and Investment Behavior," *American Economic Review*, Vol. 57:3, pp. 391~414.
- Haliassos, Michael and Andrew B. Lyon (1994), "Progressivity of Capital Gains Taxation with Optimal Portfolio Selection," In *Tax*

- Progressivity and Income Inequality*, edited by Joel Slemrod. Cambridge, New York and Melbourne: Cambridge University Press.
- Hansen, L. P. and K. Singleton (1983), "Stochastic Consumption, Risk Aversion, and the Temporal Behavior of Asset Return," *Journal of Political Economy*, 91, pp. 249~265.
- Henriques, Diana B. and Floyd Norris (1996), "Wealthy, Helped by Wall St., Find New Ways to Escape Tax on Profits," *New York Times : A1*.
- Kehoe, Timothy J. and SERRA-PUCHE, Jaime (1983), "A Computational General Equilibrium Model with Endogenous Unemployment," *Journal of Public Economics* 22, pp. 1~25.
- Kydland, F. E. and E. C. Prescott (1982), "Time to Build and Aggregate Fluctuations," *Econometrica*, pp. 1345~1370.
- Lang, Mark. H. and Douglas A. Shackelford (2000), "Capitalization of Capital Gains Taxes: Evidence from Stock Price Reactions to the 1997 Rate Reduction," *Journal of Public Economics*, Vol. 76, pp. 69~85.
- Lipton, D., Poterba, J. M., Sachs, J. and L. H. Summers (1982), "Multiple Shooting in Rational Expectations Models," *Econometrica*, Vol. 51(4), pp. 1329~1333.
- Lucas Jr., R. E. (1988), "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics*, pp. 3~42.
- ___ (1981), "Economic Policy Evaluation: A Critique," *Studies in Business Cycle Theory*, ed. R. E. Lucas Jr., MIT Press.
- McGee, M. Kevin (1998), "Capital Gains Taxation and New Firm Investment," *National Tax Journal*, Vol. LI, No. 4, pp. 653~673.
- Poterba, James M. and Scott J. Weisbenner (1998), "Capital Gains Tax Rules, Tax Loss Trading, and Turn-of-the-Year Returns," NBER Working Paper 6616, National Bureau of Economic Research.
- Prescott, E. C. (1986), "Theory Ahead of Business Cycle Measurement," *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, pp. 312~320.

- Shoven, John B. and John Whalley (1972), "A General Equilibrium Calculation of the Effects of Differential Taxation on Income from Capital in the U.S.," *Journal of Public Economics* 1, pp. 281~321.
- Slemrod, Joel (1992), "Taxation and Inequality: A Time-Exposure Perspective," In *Tax Policy and the Economy*, Vol. 6, edited by James M. Poterba, Cambridge and London: MIT Press; Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz, Joseph E. (1983), "Some Aspects of the Taxation of Capital Gains," *Journal of Public Economics*, Vol. 21, pp. 257~294.
- Yi, Insill (1990), *The Effects of Taxes and Money on Capital in an General Equilibrium Model*, Ph.D. Thesis, University of Minnesota.
- _____ (1989), "In Impact of Money and Taxes on Investment in an Intertemporal General Equilibrium Model: The Speed of Adjustment Analysis," Unpublished, University of Minnesota.
- U. S. Congressional Budget Office (1991), *Capital Gains Taxes in the Short Run*, Washington, D.C.: Government Printing Office.
- _____ (1997), "Perspectives on the Ownership of Capital Assets and the Realization of Capital Gains," CBO Paper.
- U. S. Department of the Treasury (1985), *Report to the Congress on the Capital Gains Tax Reductions of 1978*, Washington, D.C.: Government Printing Office.