

# 우리나라의 부동산 가격 : 서울변동과 장기적인 지가변화를 중심으로

조 동 철

(본원 연구위원)

- 
- \* 본 연구는 필자가 건설교통부에서 발주한 “부동산시장 전망 및 대응방안”이라는 용역을 수행하는 과정에서 집필한 부분을 보완·발전시킨 것이다. 본 연구의 진행과정에서 논평자로서 많은 비판적인 논평을 해주신 본원의 김재형 박사와 서강대학교의 송의영 교수에게 심심한 감사를 드린다. 아울러 조세연구원 노영훈 박사, 건국대학교 손재영 교수, 건설교통부 송석준 사무관, 태평양 감정평가 법인 신종웅 박사, 본원의 홍기석 박사 등에게도 건설적인 논평을 주신 데에 대해 감사드리는 한편, 본원에서 연구에 도움을 주신 홍성철·김윤기 연구원에게도 감사드린다.

◇ 요 약 ◇

본 연구는 이론적 모형전개와 자료분석의 두 측면에서 정리될 수 있다. 우선 경제학자들에게 널리 받아들여지고 있는 성장이론을 원용하여 지가의 결정과정에 대한 동태적이고 일반균형적인 접근방식을 제공하고자 하였다. 이를 통해 지가의 높고 낮음을 평가할 때 그 기준이 될 수 있는 변수로는 국민소득 대비 지가총액의 비율을 살펴보는 것이 합리화될 수 있음을 설명하였다. 이와 같은 이론적 배경하에서 우리나라의 경우 이 비율이 선진국 수준(1 내외)에 비하여는 아직도 상당히 높은 상태(3~4 수준)에 머물러 있는 것으로 보이나, 1970년대 하반기(10~12 수준)에 비하여는 크게 하락하였음을 살펴보았다. 본 연구는 이와 같은 상대적 지가하락의 주요한 한 요인으로 그동안 취해져 온 토지관련 실효세율의 상향조정을 검토하였다. 그 결과 국민소득의 10배를 상회할 정도로 크게 부풀려져 있었던 1970년대 하반기의 지가총액이 당시 토지에 대한 실효세율이 사실상 0에 가까웠다는 점에 의하여 상당 부분 설명될 수 있다는 점을 시사하고 있다.

## I. 문제의 제기

우리나라에는 우리의 부동산이 “비싸다”는 인식이 널리 확산되어 있다. 그러나 이와 같은 인식에서 비싸다는 개념이 정확히 무엇을 의미하는지가 불분명하여 이를 토대로 구체적인 정책을 수립하기에는 상당한 어려움이 있는 것이 사실이다. 예를 들어 단위 면적당 달러가격이 외국에 비하여 높다고 한다면, 이는 환율의 문제일 수도 있으며 혹은 인구밀도가 높은 경제에서 필연적으로 발생하는 불가피한 현상일 수도 있다.

아울러 토지, 보다 넓게는 부동산이라는 자산이 우리나라의 자산시장에서 차지하는 비중이 막대하다는 점을 강조하고자 한다. 우리나라의 지가총액은 연간 국민소득의 3배가 넘는 1,500조 원 규모에 해당하는 것으로 집계되고 있다. 이는 우리나라 금융권 자산총액의 2배 내외에 해당할 뿐 아니라, 주가총액의 5~6배에 이르는 엄청난 규모의 자산시장이라고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 지가의 결정과정에 대한 체계적인 분석은 여타 자산가격에 비하여 적극적으로 이루어지지 않고 있는 것으로 보인다.

따라서 본 연구에서는 부동산(보다 좁게는 토지) 가격에 대하여 제기되고 있는 다양한 이슈들에 대한 체계적 분석을 위하여 신고전파 성장이론을 응용한 모형을 제시하고자 한다. 보다 구체적으로 이와 같은 모형전개를 통해 본 연구에서 살펴보고자 하는 질문들은 다음과 같은 것들이라 할 수 있다.

- (1) 우리나라의 지가가 높다고 평가할 때 그 기준이 될 수 있는 변수는 무엇인가?

- (2) 우리나라의 경우 토지 혹은 기타 부동산 가격에 대한 수익률이 낮은 것으로 알려지고 있는데, 이 또한 부동산 가격이 과대평가되어 있다는 징후로 해석될 수 있는가?<sup>1)</sup>
- (3) 아파트의 매매가격은 전세가격에 비하여 2배 가량 높게 형성되고 있는데, 이 또한 부동산 가격이 과대평가되어 있음을 나타내는 것은 아닌가?
- (4) 부동산 관련 세율의 상향조정은 부동산 가격의 상승률 혹은 그 상대가격에 어떠한 영향을 미치는가? 이와 관련하여 부동산 관련 세율의 상향조정은 총세수 제고에 도움이 될 수 있는가?
- (5) 부동산 가격의 증가율 혹은 그 상대가격이 높은 것은 저축률, 성장률, 혹은 국민후생을 제고하는데 도움이 되는가?

물론 이와 같은 방대한 질문에 대하여 본 연구만으로 정확한 답변을 제시할 수 있을 것으로 기대할 수는 없다. 그럼에도 불구하고 이와 같은 질문들에 보다 체계적으로 접근하기 위하여 이하에서는 신고전파 성장이론을 토지라는 생산요소가 포함되어 있는 모형으로 확장하여 해석하고, 부동산은 토지와 건물의 복합재로 이해하고자 한다.

이와 같은 이론적 배경 아래에서 국민소득 대비 지가총액 비율이라는 변수가 경제적으로 의미 있는 변수가 될 수 있음을 보이는 한편, 우리나라의 경우 이 비율이 외국에 비하여 여전히 높은 수준에 머물러 있음에도 불구하고 과거에 비하여는 크게 하락하였음을 보이고자 한다. 이와 같은 관찰은 향후 우리나라의 지가 및 부동산 가격에 대한 논의를 진행시킴에 있어 설명되어

---

1) Lee S.(1996)는 지가 대비 임대료의 연간수익률이 3~4%에 불과한 것으로 보고하고 있다.

야 할 하나의 중요한 주제가 될 것으로 사료되며, 본 논문의 이론적 틀 안에서 이를 설명할 수 있는 몇 가지 요인들을 점검하였다. 이 중 본 논문에서 특히 주목하고자 하는 요인은 토지에 관련된 다양한 세율의 변화이며, 이 요인에 의하여 우리나라 지가-소득 비율의 하락 정도를 어느 정도 설명할 수 있는가에 대하여 실제 자료를 통하여 계량화하고자 노력하였다.

본고의 구성은 다음과 같다. 우선 II장에서는 신고전파 성장 모형에 공급이 한정된 토지라는 생산요소를 포함시켜 이론을 전개함으로써 지가가 장기적으로 어떠한 요인에 의하여 결정되는지 살펴보고자 하였다. 특히 토지와 관련된 다양한 형태의 조세를 모형에 명시적으로 포함시킴으로써 조세정책이 지가에 어느 정도의 영향을 미칠 수 있는지에 대한 분석의 틀을 제시하고자 하였다. III장에서는 우리나라 부동산 가격의 추이를 살펴보고 국민소득 대비 지가총액이라는 지표를 사용하여 몇몇 선진국과 우리의 경우를 비교해 보았다. 이어 IV장에서는 우리나라의 지가총액이 국민소득에 대비하여 크게 하락하여 왔다는 사실을 설명할 수 있는 가능한 가설들을 제시하고 이를 간략히 검토하였다. V장에서는 II장에서 전개된 모형을 사용하여 토지와 관련된 각종 세율이 변화할 때 지가가 어느 정도 영향을 받을 수 있는지에 대하여 시뮬레이션한 결과를 제공하고 있으며, VI장에서는 실제 토지 관련 세수 자료를 사용하여 우리나라의 실효세율 변화가 장기적인 지가 변동에 어떤 영향을 미쳐 왔는가를 경험적으로 검증하고자 하였다. 이와 같은 논의 결과를 토대로 VII장에서는 본 연구의 한계점과 향후 연구과제들을 정리해 보았다.

## II. 신고전파 성장이론의 적용

이하에서는 신고전파 성장이론을 응용한 간단한 모형에서 도출되는 함의들을 직관적으로 설명하고자 한다. 여타 모든 경제학 이론에서와 같이, 아래의 모형전개를 위해서는 많은 가정이 필요하다. 그럼에도 불구하고 본 연구의 논의를 위하여 가장 중요한 가정들은 다음의 세 가지로 요약될 수 있을 듯하다.

### 1. 논의의 전개를 위하여 사용된 주요 가정들

[가정 1] 토지의 공급은 주어져 있으며, fundamental한 생산요소이다.

이 가정은 독자에 따라 동의할 수도 혹은 동의하지 않을 수도 있다. 우선 간척사업을 통해 토지의 공급을 늘리는 경우가 있을 수 있으나, 본 연구에서는 그와 같은 가능성을 오차범위에 포함될 수 있을 정도의 미미한 수준이라고 간주하고 있다. 거의 쓸모 없이 버려진 토지나 용도제한에 묶여 개발이 제한되었던 토지를 가용한 자원으로 활용하는 경우도 실질적인 토지공급의 확대로 해석되어야 한다는 주장이 있을지 모른다. 그러나 이 경우에도 특정용도로 사용되는 토지의 공급이 증가할 수는 있으나, 토지 총량에는 변화가 없다고 해석하고 있다. 예를 들어, 도시용 토지의 공급이 증가할 수 있으나 이는 반드시 동일 면적의 비도시용 토지공급의 감소를 동반한다는 것이다. 아울러 개발제한 구역의 해제에 따른 해당 지역의 지가상승은, 시장의 총수요가 변하지

않는 경우 비슷한 용도의 여타 지역 지가하락을 초래할 것으로 예측할 수 있다. 이 경우 총지가는 자원의 보다 효율적인 재배분을 통한 생산성 증대분 이외에는 변할 이유가 없다고 하겠다.

이와 같은 의미에서 해석할 때, “토지의 총공급이 고정되어 있다”는 가정의 구체적인 의미는 “토지라는 자산에 대한 소유권의 총공급이 고정되어 있다”라는 것으로 해석될 수 있다. 아울러 토지의 총공급이 고정되어 있다는 가정을 실제 자료분석에 사용하고자 할 때 가장 중요한 점은, 우리가 사용하는 “총지가”라는 자료가 실제로 현재 크게 활용되지 않고 있는 토지를 포함하여 국토 전체를 망라하는 것이어야 한다는 것이다.

여기에서 한 가지 강조하고자 하는 점은 우리가 총공급이 고정되어 있다고 가정하는 것은 토지이지 부동산 전체가 아니라는 점이다. 본 연구에서 부동산은 토지와 건물의 복합재(composite good)로 이해하고 있으며, 이 중 건물부분은 확대재생산이 가능한 자본(accumulatable capital good)으로 해석하고 있다. 동일한 토지면적에 높은 건물을 건축할 경우, 이는 건물공급의 증대 및 동일한 토지에 대한 집중적인 사용(intensive use)으로 해석된다.

아울러 토지가 fundamental한 생산요소라는 가정에도 이의를 제기할 수 있다. 특히 기술발전에 따라 생산요소로서 토지의 필요성은 점차 감소하게 된다는 주장도 설득력 있는 것으로 보인다. 그러나 여기에서 “fundamental한 생산요소”라는 말의 의미는 “fundamental한 수요가 발생할 수밖에 없는 요소”라는 의미로 해석될 수 있으며, 주거공간의 확보를 위한 토지수요도 이와 같은 범주에 속한다고 할 수 있다.

[가정 2] 생산함수는 Cobb-Douglas의 형태를 갖는다.

이 가정은 앞의 가정만큼 본질적인 가정은 아니다. 그러나 이

가정은 아래의 모형전개를 간단하게 함으로써 논의의 전개상 매우 편리한 출발점을 제공해 준다는 장점을 보유하고 있다. 특히 이 가정은 총생산물(혹은 총소득) 중에서 토지구입을 위해 사용하는 지출의 비율이 일정하다는 결론을 도출하는 결정적인 가정이다. 이와 같은 가정 및 결론은 실제 자료를 검토하여 검증될 수 있으며, 그 가정에 큰 하자가 있을 경우 가정 자체를 수정할 수도 있을 것이다. 그럼에도 불구하고 이 가정은 성장이론에서 널리 적용되어 어느 정도 검증된 가정이라고 할 수 있으며, 따라서 본 연구에서는 별도의 면밀한 검증과정 없이 채택하여 사용하였다.

[가정 3] 경제는 항상 정상상태(steady-state)에 있으며 불확실성은 없다.

이 가정 또한 분석의 편의를 위한 가정이라고 할 수 있다. 경우에 따라 경제가 정상상태에 있지 않을 경우를 상정할 수도 있고, 경제 내에 존재하는 불확실성이 지가에 미치는 영향을 분석할 수도 있다. 그러나 장기적으로 지가의 가장 fundamental한 결정요소가 무엇인가에 대한 답변을 찾기 위해서는 이와 같은 가정을 하는 데에 큰 무리가 없을 것이라는 판단이다.

본장에서는 위에서 이루어진 주요 가정하에서 신고전파 성장모형을 설명하고자 한다. 우선 조세가 없는 경제를 상정하여 그 결과를 설명하고, 조세가 있는 경우로 모형을 확장할 것이다. 이하의 모형전개를 함에 있어 한 가지 유의할 사실은, 인플레이션이 전혀 고려되지 않고 있으므로 모든 변수는 실질변수로 해석되어야 한다는 점이다.



## 2. 조세가 없는 경우의 신고전파 성장이론

## 가. 모형

Y가 한 경제의 총산출물(혹은 실질소득), A가 기술수준, N이 총인구(혹은 총노동력), K가 축적 가능한 자본, L이 공급이 고정되어 있는 자본 혹은 토지를 나타낸다고 하자. 기술수준과 인구가 각각  $\delta$  및  $n$ 의 증가율로 증가할 때 Cobb-Douglas 생산함수는 다음과 같이 정의된다.

$$(식 1) \quad Y = AN^\alpha K^\beta L^\gamma, \quad \alpha + \beta + \gamma = 1.$$

이때 노동, 자본 및 토지시장에서의 요소가격들 - 임금  $w$ , 이자율  $i$  및 지대  $r$  - 은 각각의 한계생산성에 따라 다음과 같이 결정된다.

$$(식 2) \quad \begin{aligned} w &= \alpha Y/N & \Rightarrow & \quad wN/Y = \alpha, \\ i &= \beta Y/K & \Rightarrow & \quad iK/Y = \beta, \\ r &= \gamma Y/L & \Rightarrow & \quad rL/Y = \gamma. \end{aligned}$$

이와 같은 결과는 생산요소의 가격인 임금, 금리, 지대가 생산요소의 한계생산성과 같아진다는 점을 수식으로 표현한 것이며, 그 결과 Cobb-Douglas 생산함수는 분배측면에서의 국민소득에서 총임금, 총자본소득, 총지대 등이 국민소득에서 차지하는 비중이  $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $\gamma$ 에 의하여 결정되게 된다는 것이다.

다음으로 이와 같은 환경하에서 대표적인 “가계”의 동태적 최적화과정은, 예산제약식이 주어진 상태에서 해당 가계의 할인된 효용함수를 극대화해가는 과정으로 묘사할 수 있다. 즉, 가계(소비자, 투자자, 임금노동자)는 소비와 투자 및 노동의 공급을 결

정하는 동시에 토지의 구매(혹은 판매)에 대한 의사결정을 하기 위해 다음의 문제를 풀게 된다:

$$(식 3) \quad \text{Max} \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \frac{1}{1-\sigma} [c^{1-\sigma} - 1] N_t dt,$$

$$s.t. \quad N_t c_t + \dot{K}_t + P_t \dot{L}_t = w_t N_t + i_t K_t + r_t L_t.$$

여기에서 N은 해당 가계 구성원의 수를 나타내고, P는 토지의 (실질)가격을 나타내며, 변수 위에 나타나고 있는  $\cdot$ 은 시간변화율을 나타내는 것으로 이하에서는 논의의 편의상 두 시점 사이의 변화분을 나타내는  $\Delta$ 로도 표시되고 있다. 즉, 대표적인 가계의 최적화과정은 임금소득, 자본소득 및 임대소득의 합으로 표시되는 총소득을 소비, 투자 및 토지매매로 어떻게 배분해나가는 것이 동태적인 효용극대화를 위하여 가장 바람직한가를 결정하는 과정인 것이다.

이 문제는 매 기간 재정거래가 가능한 자본과 토지라는 두 개의 저축수단(혹은 state variable)이 존재하는 dynamic optimization 문제이므로, 자본 및 토지에 상응하는 각각의 Hamiltonian이 동일한 값을 갖게 된다(즉, 개별 투자자의 입장에서 볼 때, 자본과 토지는 완전 대체재이다):

$$(식 4) \quad H \equiv \frac{N}{1-\sigma} [C^{1-\sigma} - 1] + \theta_1 [w_t N_t + i_t K_t + r_t L_t - Nc - P\dot{L}]$$

$$= \frac{N}{1-\sigma} [C^{1-\sigma} - 1] + \frac{\theta_2}{P} [w_t N_t + i_t K_t + r_t L_t - Nc - \dot{K}].$$

여기에서  $\theta_1$ ,  $\theta_2$ 는 K와 L 각각의 shadow price를 나타내는 것이며, 이와 같이 설정된 Hamiltonian을 풀어내는 조건들은 다음과 같이 정리될 수 있다:

$$(식 5) \quad ① \quad c^{-\sigma} = \theta_1 = \frac{\theta_2}{P},$$

$$② \quad \dot{\theta} = \rho\theta_1 - \theta_1 i, \quad \dot{\theta}_2 = \rho\theta_2 - \frac{\theta_2}{P} r.$$

여기에서 식 ①은

$$\frac{\dot{\theta}_1}{\theta_1} = \frac{\dot{\theta}_2}{\theta_2} - \frac{\dot{P}}{P}$$

을 의미하므로 식 ②는

$$\rho - i = \rho - \frac{r}{P} - \frac{\dot{P}}{P}.$$

로 다시 표현될 수 있으며, 이는 결국

$$(식 6) \quad i = \frac{r}{P} + \frac{\dot{P}}{P}$$

이라는 관계식으로 표현된다. 사실 이 식은 자본(혹은 대표적인 채권)과 토지라는 두 저축수단간의 재정거래식을 의미하는 것이다. 즉, 한 단위의 재화로 자본을 축적할 경우 그로부터 발생하는 수익은  $i$ 인 반면, 토지를 구매할 경우 토지  $1/P$  단위를 구매하여 이로부터  $r$ 이라는 수익과  $\Delta P$ 라는 자본이득을 얻게 된다는 것이다.

이와 같이 개별 가계의 최적화과정에 의하여 결정되는 변수들간의 관계식에 더하여 다음과 같은 경제전반의 resource constraints가 고려될 필요가 있다:

$$(식 7) \quad \begin{pmatrix} A_t = A_0 e^{\delta t} \\ N_t = N_0 e^{nt} \\ L_t = \bar{L} \end{pmatrix}$$

여기에서 처음 두 식은 한 경제의 기술과 인구(노동)가 각각 외생적으로 결정된  $\delta$ 와  $n$ 의 비율로 증가하며, 마지막 조건은 개별 경제주체의 입장에서는 토지를 거래할 수 있음에도 불구하고 경제 전체로는 토지공급이 한정되어 있음을 의미한다. 이와 같은 조건들이 추가되고 총생산의 정상상태 성장률을  $g$ 로 표시할 때, 생산함수(식 1)로부터

$$(식 8) \quad g = \frac{\delta + an}{1 - \beta}$$

를 유도할 수 있으며, 여기에 소비자의 동태적 최적화조건(식 5)을 추가할 경우

$$(식 9) \quad i = \sigma(g - n) + \rho$$

로 결정됨을 알 수 있다.

한편 토지공급  $L$ 이 고정되어 있다는 가정(식 7)으로부터

$$(식 10) \quad \frac{\dot{P}}{P} = g$$

라는 결과가 도출되는데, 이는 토지공급이 고정되어 있을 때 단위면적당 지대  $r$ 과 그 가격  $P$ 는 장기적으로 정상상태 성장률인  $g$ 의 증가율로 증가하게 된다는 점을 보여주고 있다. 아울러 이 결과를 앞의 재정거래식(식 6)과 연결시키면

$$(식 11) \quad \frac{r}{P} = i - g \quad \text{or} \quad P = \frac{r}{i - g}$$

라는 결과를 얻을 수 있다. 이 결과는 사실 본 모형과 같은 일반균형 이론을 제시하지 않고 여타 재화에 대한 토지의 상대가격  $P$ 가  $g$ 의 증가율로 증가하는 미래지대의 현재가치와 같아져야

한다는 재정거래식

$$P = \int r(s) e^{-is} ds = r/(i-g)$$

을 풀어냄으로써 얻을 수도 있다. 즉, 토지를 한 단위 보유할 때의 비용이 P인 반면, 이를 다음 기까지 보유함으로써 기대되는 수익은 r이라는 지대와  $\Delta P$ 라는 자본이득인 것이다. 따라서 단위비용당 수익률  $(r + \Delta P)/P$ 는  $i$ 와 같아져야 한다. 정상상태에서  $\Delta P/P$ 와  $r/P$ 가 상수로 주어지므로 위의 식에서 나타난  $g$ 는 토지에 투자함으로써 기대되는 단위 비용당 자본수익률을 의미하는 것이 된다.

#### 나. 모형에서 도출된 결과의 함의

이상과 같이 신고전파 성장이론을 원용하여 전개된 모형에서 도출된 결과들의 의미를 살펴볼 필요가 있다. 아래에서는 그중 본 연구의 논의 전개를 위해 중요하다고 생각되는 다음의 4가지 결과 및 그 함의에 대하여 부연 설명하고자 한다.

(결과 1)  $\Delta P/P = \Delta r/r = g$

즉, 지가와 지대는 경제의 실질성장률과 같은 속도로 증가한다는 것이다. 이는 토지의 공급이 고정되어 있으므로 경제가 성장함에 따라 토지 단위당 경제적 부가가치가 높아짐을 의미하는 것이다. 따라서 장기적으로 토지의 상대가격이 증가하는 것이 반드시 거품의 존재를 의미하는 것은 아니다.

(결과 2)  $r/P = i - \Delta P/P = i - g$

이는 지가 대비 지대수익률이 실질이자율과 성장률의 격차에 의하여 결정된다는 것이다. 즉, 지가 대비 지대수익률이 2~3%

에 불과하다 하더라도 이것이 비정상적인 상황이라고 치부할 수는 없다는 것이다. 특히 장기적으로 지가가 상승할 수밖에 없는 시장의 fundamental이 존재한다면 현재의 낮은 지대수익률에도 불구하고 지가에 거품이 존재한다고 단정하기는 어렵다.

(결과 3)  $PL/Y = \gamma / (i - g)$

정상상태에서 국민소득 대비 지가총액은 일정하다는 것이다. 이는 장기적으로 국민소득에서 토지에 투자하는 지출비중이 일정하다는 의미도 된다. 물론 이 값은 토지소득 분배율( $\gamma$ )과  $i-g$ 에 의존하나 이 모든 값들은 모형을 구성하는 기본 모수들의 함수로 풀어질 수 있어 상수로 취급될 수 있다(식 8과 식 9 참조).

여기에서 한 가지 중요한 점은 국민소득 대비 지가총액이 성장률이 높은 경제에서 반드시 높게 나타나야 할 이유가 없다는 점이다. 중요한 것은 이자율 혹은 성장률 그 자체가 아니라 이자율과 성장률의 격차인 것이다. 즉, 성장률 자체는 낮을지라도 시중 실세금리가 (어떤 이유에서이건) 성장률에 비하여 더욱 낮게 형성되어 있는 경제가 있다면, 이 비율은 높아질 수 있다.

아울러 만일 국가간의 생산함수 및 소비자 선호체계가 선형적으로 크게 달라야 할 이유가 없다면, 국민소득 대비 지가총액이라는 비율이 한 경제의 지가수준이 “높다” 혹은 “낮다”는 평가를 하기에 적합한 변수라 할 수 있을 듯하다. 이와 같은 인식은 국민소득이 일정기간 동안 한 경제가 창출하는 부가가치의 합이며, 이는 다시 임금소득과 자본소득의 합으로 정의될 수 있음을 상기할 때 그 의미가 보다 명확해진다. 즉, 흔히 우리나라의 경우 평균적인 임금소득자가 외국에 비해 더 많은 기간의 소득을 저축하여야만 평균적인 수준의 주택을 구입할 수 있다는 식의 국제비교가 이루어지고 있는데, 이러한 개념과 일맥상통하는 개념

이 국민소득 대비 지가총액이라고 할 수 있을 것이다.

마지막으로 이 결과가 “우리 경제는 땅이 부족하여 땅값이 비쌀 수밖에 없다”는 통상의 믿음과 배치될 필요는 없다. 토지가 희소할 경우 P는 여전히 상대적으로 높아질 수 있으나, 토지가 희소하다는 가정 자체가 L이 작다는 것을 의미하므로 PL이라는 토지총액이 상대적으로 높아져야 할 이유가 되지 못한다는 것을 의미할 뿐이다.

(결과 4) 저축률 =  $g\beta/i$

이 결과는 저축률이 소득 중에서 축적 가능한 자본에 투입되는 저축의 비율  $g(\beta/i)$ 에 의하여 결정되는 것이지 토지구입에 사용되는 저축의 비율  $g\gamma/(i-g)$ 과는 상관이 없다는 것을 의미한다. 즉, 토지의 가격은 저축률에 영향을 주지 못하게 된다. 사실 총량적 지가수준 그 자체는 저축률뿐 아니라 성장률 및 국민후생에도 영향을 미치지 않는다. 이와 같은 사실은 토지관련 세율을 논함에 있어 중요한 정책적 함의를 제공하게 된다.

### 3. 조세가 있는 경우의 신고전파 성장이론

#### 가. 모형

앞의 신고전파 성장모형은 조세가 있는 경우로 확장 가능하다. 이를 위하여 우선  $\tau_N$ 가 임금에 대한 세율,  $\tau_K$ 가 이자소득에 대한 세율,  $\tau_L$ 가 지대에 대한 세율,  $\tau_H$ 가 토지보유에 대한 세율,  $\tau_P$ 가 토지에 대한 자본 이득세율,  $\tau_T$ 가 토지거래에 대한 세율을 각각 나타낸다고 정의하자.

여기에서  $\tau_N$ 은 일반적인 근로소득에 대한 세율로 이해될 수

있으나,  $\tau K$ 는 이자소득뿐 아니라 법인의 이익에 대한 법인세율을 포괄하는 세율(즉, 토지 이외의 축적 가능한 자본이 창출하는 소득에 대한 세율)로 이해되어야 할 것이다. 토지의 경우 이를 구매하여 임대함으로써 소득을 창출한 후 매도할 때까지 4가지의 세금을 부담해야 한다. 즉, 토지구매시 일단 토지거래세( $\tau T$ : 우리나라의 경우 대표적으로 취득세 및 등록세)를 부담하고 이를 보유하는 동안에는 토지보유에 대한 세금( $\tau H$ : 우리나라의 경우 대표적으로 재산세)을 부담해야 하며, 토지를 통하여 소득을 창출할 경우 그 소득에 대한 지대소득세( $\tau L$ )를 부담한 후, 매도시에는 그 자본이득에 대하여 자본이득세( $\tau P$ : 우리나라의 경우 대표적으로 양도소득세 및 토지초과이득세)를 부담하게 된다.

이와 같이 조세가 있는 경우라 하더라도 특정 시점에서의 생산요소( $N, K, L$ ) 공급이 주어져 있고, 매 시점에서 요소시장이 균형상태를 보일 경우 요소가격은 여전히 각 요소의 한계생산성에 의하여 결정된다. 즉, 이 부분에 관한 한 조세가 없는 경우와 비교하여 결과는 전혀 차이를 보이지 않게 되며, 따라서 전절에서 논의된 (식 1)과 (식 2)는 여전히 그대로 성립한다.

반면, 조세가 있는 경우 가계의 동태적 최적화 문제는 수정을 요한다. 여기에서 조세의 존재가 효용극대화라는 가계의 목적함수를 변화시킬 이유는 없으나, 개별 가계의 입장에서 인식하는 생산요소의 수익은 조세부분만큼을 제외한 세후 수익이 된다. 이하에서는 이와 같은 납세자의 부담이 궁극적으로  $S$ 라고 표시된 정부보조금의 형태로 대표적인 가계에 다시 돌아오게 된다고 가정하였으며, 따라서 특정시점에서 개별 가계의 총수입에는 변화가 없게 된다. 그럼에도 불구하고 개별 가계가 인식하게 되는 상대가격은 변화하게 되며, 그 결과 자원의 재배분이 발생하게



될 뿐 아니라 동태적 자원재배분을 통하여 경제의 성장률도 변화할 수 있게 된다.

보다 구체적으로 대표적인 가계의 최적화 문제가 다음과 같이 변화하는 것으로 상정하였다:

$$\begin{aligned}
 (\text{식 } 3') \quad & \text{Max} \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \frac{1}{1-\sigma} [c_t^{1-\sigma} - 1] N_t dt \\
 & \text{s. t. } (1-\tau_n)w_t N_t + (1-\tau_K)i_t K_t + (1-\tau_L)r_t L_t + S_t \\
 & = N_t c_t + \dot{K}_t + (1+\tau_T)P_t \dot{L}_t + \tau_b \dot{P}_t L_t + \tau_H P_t L_t
 \end{aligned}$$

이와 같은 모형을 전개함에 있어 어려운 부분 중 하나는 조세의 비대칭성을 모형에 정확히 반영시키는 것이다. 즉, 토지거래세  $\tau_T$ 는 토지를 구매할 경우에만 부과되는 세금이며, 자본이득세  $\tau_P$ 는 토지를 판매할 경우에만 부과되는 세금이다. 이하에서는 이와 같은 부분을 정확히 반영시키지 못한 채 세금이 마치 대칭적인 것으로 가정하고 모형을 풀어낸 뒤, 보다 직관적인 재정거래식을 통한 결과와 비교해 보고자 한다. 이와 같이 세금의 비대칭성을 정확히 고려한 모형은 본 연구에서 제시되지 못하고 있으며, 따라서 이 부분은 본 연구의 명백한 한계라고 하겠다.

아울러 각 경제주체가 완전히 동일하다는 암묵적 가정이 있는 한 이론적으로 토지에 대한 거래는 발생할 수 없다. 달리 표현하자면, 본 모형에서 토지의 거래량은 내생적으로 결정될 수 없는 상태라는 점도 모형의 한계로 지적될 수 있다.

그러나 무엇보다도 중요한 본 모형의 한계는 조세가 있을 경우에 발생할 수 있는 많은 미시경제학적 문제들은 고려하지 못하고 있다는 점일 것이다. 대표적으로 거래세 및 자본이득세는 동결효과(lock-in effect)라는 경로를 통해 토지거래를 위축시키게 된다는 많은 연구결과들이 있으나, 그와 같은 측면은 고려되

지 못하였다.

이와 같은 논리적 문제를 해소하기 위하여 자본이득세의 경우 토지 판매시에 일회적으로 부과되는 것이 현실임에도 불구하고, 본고의 총량모형에서는 자산가격이 상승함에 따라 연속적으로 자본이득세가 부과되는 것으로 상정하였다. 그러나 토지거래세의 경우에 대하여는 그와 같은 논리적 정당성을 제대로 제공하지 못하고 있으며, 따라서 이하에서 전개되는 거래세에 대한 논의는 상당히 불완전한 상태에서 이루어지고 있음을 미리 지적해두고자 한다.<sup>2)</sup>

마지막으로 본 모형은 전형적인 실물경제 모형으로서, 인플레이션이 고려되지 않고 있음은 앞서 지적한 바와 같다. 문제는 조세가 없는 경우와는 달리 조세가 존재할 경우 실질변수들이 인플레이션에 대하여 완전히 독립적이 아닐 가능성이 높음에도 불구하고 본 연구에서는 이에 대한 고려를 하지 못하였다는 점이다.

그와 같은 한계에도 불구하고 일단 대표적인 가계의 예산제약식이 명확히 설정된 이후에는, 앞에서와 같이 가계의 최적화 문제를 자본과 토지를 대상으로 한 두 Hamiltonian이 같다는 사실을 통해 풀어낼 수 있다. 논의의 편의를 위하여

$$Y_t(\tau) = (1 - \tau_n)w_t N_t + (1 - \tau_K)i_t K_t + (1 - \tau_L)r_t L_t + S_t$$

라고 정의할 경우

---

2) 송의영 교수는 본고의 거래세율 처리방식이 불안하므로 이 논문에서 이 부분에 대한 논의를 사상하는 것이 오히려 바람직할 것이라는 의견을 제시하였으며, 필자도 이에 어느 정도 수긍하는 바이나 후속연구에 도움이 될지 모른다는 생각에서 불완전한 결과이나마 제시하기로 하였다. 한 가지 위안이 되는 점은 본고의 여타 논리전개에 거래세율의 존재가 거의 영향을 미치지 않을 것이라는 점이다.

(식 4')

$$\begin{aligned}
 H &\equiv \frac{N}{1-\sigma}(c^{1-\sigma}-1) + \theta_1 [Y_t(\tau) - Nc - (1+\tau_T)\dot{P}L - \tau_p\dot{P}L - \tau_H PL] \\
 &= \frac{N}{1-\sigma}(c^{1-\sigma}-1) + \frac{\theta_2}{(1+\tau_T)P} [Y_t(\tau) - Nc - \dot{K} - \tau_p\dot{P}L - \tau_H PL]
 \end{aligned}$$

이 된다. 여기에서 최적화조건은

(식 5')      ①       $c^{-\sigma} = \theta_1 = \frac{\theta_2}{(1+\tau_T)P}$

②       $\dot{\theta}_1 = \rho\theta_1 - \theta_1(1-\tau_K)i$  , or

$\dot{\theta}_2 = \rho\theta_2 - \frac{\theta_2}{(1+\tau_T)P} [(1-\tau_L)r - \tau_p\dot{P} - \tau_H P]$

으로 나타나며, 식 ①에서 유도된

$$\frac{\dot{\theta}_1}{\theta_1} = \frac{\dot{\theta}_2}{\theta_2} - \frac{\dot{P}}{P}$$

의 조건을 사용하여

(식 6')       $(1-\tau_K)i = \frac{1}{1+\tau_T} [(1-\tau_L)\frac{r}{P} - \tau_H + (1+\tau_T-\tau_p)\frac{\dot{P}}{P}]$

이라는 결과가 유도된다. 이 결과는 한 단위의 재원을 자본(혹은 채권)에 투자했을 때 얻을 수 있는 세후 수익률(=  $(1-\tau_K)i$ )이 세후 구입가격이  $1/(1+\tau_T)P$ 인 한 단위 토지투자에서 얻을 수 있는 세후 수익(=세후지대  $(1-\tau_L)r - \tau_H P$ 와 세후 자본이득  $(1+\tau_T-\tau_p)\dot{P}P$ )과 같아진다는 것을 의미하는 것이다. 여기에서 한 가지 주의할 점은 자본이득에 대한 세후 수익을 계산함에 있어  $\tau_T$ 가 포함되어 있는데, 이는 앞에서 지적한 바와 같이 모형에 조세의 비대칭성을 명시적으로 감안하지 못함으로써 나타난

부분인 것으로 보인다. 즉,  $\tau_T$ 는 토지 구입시에만 적용되고  $\tau_P$ 는 토지 판매시에만 적용된다고 한다면, 자본이득에 대한 세후 수익을 계산함에 있어  $\tau_T$ 는 위의 재정거래식에서 제외될 수 있을 것으로 보인다. 이하에서는 이처럼  $\tau_T$ 를 제외한 식을 사용하고 있으며, 그 결과는 보다 단순한 자본시장과 토지시장의 재정거래식을 직관적으로 상정한 결과와 일관된 것으로 보인다.

$$(식 6'') \quad (1 - \tau_K)i = \frac{1}{1 + \tau_T} \left[ (1 - \tau_L) \frac{r}{P} - \tau_H + (1 - \tau_P) \frac{\dot{P}}{P} \right]$$

경제전반의 resource constraints는 (식 7)에 주어진 것과 동일하다. 단, 조세가 있는 경우에는 정부재정에 대한 다음과 같은 제약조건이 추가되어야 한다:

$$S_t = \tau_n w_t N_t + \tau_K i_t K_t + \tau_L r_t L_t + \tau_T P_t \dot{L}_t + \tau_b \dot{P}_t L_t + \tau_H P_t L_t .$$

즉, 정부의 모든 조세수입은 (균형)재정 지출을 통해 가계의 소득을 증대시키게 된다.

이와 같은 조건들과 정상상태라는 조건을 사용하여 모형을 풀어낼 경우,

$$(식 8) \quad g = \frac{\delta + \alpha n}{1 - \beta}$$

라는 식은 그대로 성립하는 반면,

$$(식 9') \quad i = \frac{1}{1 - \tau_K} [\sigma(g - n) + \rho]$$

에서 나타나듯이 이자율은 세율에 영향을 받게 된다. 즉, 이자소득세가 높을수록 시장이자율은 높아지게 된다. 단, 여기에서 한

가지 중요한 점은 세율이 정상상태의 성장률에는 영향을 미치지 못하는 반면, 정상상태의 소비수준(따라서 효용수준)에는 영향을 미칠 수 있다는 것이다. 여기에서 구체적으로 보이지는 않겠지만 이자소득세가 낮을수록 소비 및 효용의 수준은 높아지는 반면 토지관련 조세는 이에 영향을 미치지 못하게 된다. 마지막으로

$$(식 10) \quad \frac{\dot{P}}{P} = g$$

이라는 식은 여전히 유효하다.

아래의 논의를 보다 효과적으로 진행시키기 위하여 이와 같은 결과들을 (식 6'')에 대입하여  $G(i, g, \tau) \equiv r/P$ 라는 함수를 정의하여 풀어내면 아래의 식이 유도된다.

$$G(i, g, \tau) \equiv \frac{r}{P} = \frac{1}{1 - \tau_L} \left[ (1 + \tau_T) (1 - \tau_K) i - (1 - \tau_P) \frac{\dot{P}}{P} + \tau_H \right]$$

전절의 조세가 없는 경우와 비교할 때, 이 함수는  $i - g$ 를 대치하는 변수가 되며, 토지관련 세율( $\tau_T, \tau_P, \tau_H, \tau_L$ )이 증가함에 따라 증가하고, 대체자산인 이자소득세율( $\tau_K$ )이 증가할 때 감소하는 함수이다. 임금에 대한 세율  $\tau_N$ 는 지가에 영향을 미치지 않는 것으로 나타나고 있다.

#### 나. 모형에서 도출된 결과의 함의

이상의 모형에서 도출된 결론을 요약하고 그 함의를 설명하면 다음과 같다.

$$(결과 1') \quad \Delta P/P = \Delta r/r = g$$

이 결과는 토지관련 세율의 증가가 토지 혹은 지대의 증가율

을 변화시키지 못한다는 점을 의미한다. 그러나 아래에서 보이듯이 토지관련 세율의 증가는 자산으로서의 토지수요를 위축시킴으로써 토지의 상대가격을 하락시키는 효과를 보일 수 있다. 따라서 이론적으로 토지관련 세율의 갑작스러운(unanticipated) 상향조정은 지가의 순간적인 하락을 초래한 후 이전의 증가율로 다시 상승하게 된다는 것을 의미한다. 그러나 많은 연구결과(예를 들어 김종일·송의영·이우현[1998]과 정지만[1999])에 의하면 우리나라의 부동산 가격이 이처럼 단기간에 효율적으로 반응하지는 않는 것으로 보이며, 따라서 아래에서는 이와 같은 세율 변화에 따르는 지가조정이 상당기간 지속된다고 파악하고자 한다. 이 경우 토지관련 세율의 상승은 시장가격이 새로운 장기균형으로 복귀할 때까지 상당기간 지가상승률을 둔화시킬 수 있다.

$$(결과 2') \quad r/P = G(i, g, \tau)$$

토지관련 세율의 상향조정은 토지의 상대가격은 하락시키나, 지대를 하락시키지는 못한다. 따라서 토지의 지대수익률은 상승하게 된다.

사실 여타 어느 자산의 경우와 마찬가지로 특정 자산에 대한 세율의 상향조정은 그 자산에 대한 세후수익률을 낮추는 효과를 통하여 그 자산가격을 하락시키는 방향으로 작용하게 된다는 점은 지극히 당연한 것이라고 할 수 있다. 그러나 이 결과는 전세라는 제도가 있는 우리나라에서 그 의미가 크게 부각될 수 있다. 즉, 전세가격은 거의 원천적으로 투자목적에 의하여 거래가 형성될 수 없다는 점에서 부동산의 사용가치에 대한 시장의 평가를 반영한다고 할 수 있다. 반면, 부동산 매매가격은 자산으로서의 가치를 반영하므로, 특정 부동산 소유에 의하여 미래에 발생할 것으로 기대되는 자본이득 및 그에 대한 세금부담 기대까지 모

두 현재의 부동산 가격에 반영되게 된다. 따라서 부동산 관련 세율의 상향조정은 자산으로서의 부동산 가치를 하락시키는 반면, 그 사용가치에는 영향을 미치지 못함으로써 매매가 대비 전세가격을 상승시키는 효과를 갖게 된다.

하나의 극단적인 예로서 시장 내에 friction이 전혀 존재하지 않는 이상적인 경우를 상정한다면, 전세가격과 매매가격의 차이는 그 부동산을 보유함으로써 기대되는 미래의 자본이득에 대한 기대를 반영하는 것이라고 할 수 있다. 혹은 역으로 이와 같이 극단적인 경우 부동산 보유에서 발생할 것으로 기대되는 미래의 자본이득이 전혀 없다면, 부동산의 매매가격은 전세가격에 수렴하게 된다는 것을 의미한다.

$$(결과 3') \quad PL/Y = \gamma/G(i, g, \tau)$$

토지관련 세율의 상향조정은 토지의 상대가격 하락을 통하여 국민소득 대비 지가총액의 비율을 감소시킨다. 따라서 우리나라의 경우 이 비율이 여타 국가에 비하여 높은 것이 사실이라면, 토지관련 세율이 상대적으로 낮은 것이 아닌지 검토해 볼 필요가 있다. 아울러 위의 식을 사용하여 세율의 차이가 이 비율을 어느 정도 괴리시킬 것인가에 대한 구체적인 시뮬레이션을 수행할 수 있으며, 우리나라의 지가수준의 추세와 우리나라의 토지관련 세율의 추세를 비교·검증해 볼 수도 있다. 이와 같은 시뮬레이션은 V장에서 시행될 것이다.

$$(결과 4') \quad \text{저축률} = g\beta/i$$

저축률은 토지관련 세율과 관계가 없다. 사실 저축률뿐 아니라 성장률 및 국민후생도 토지관련 세율과는 독립적으로 결정된다. 이 결과에 대한 가장 결정적인 가정은 토지의 공급이 고정되

어 있다는 것이다.

그러나 이와 같은 결과는 정부의 재원조달 방안의 선택과 관련하여 중요한 함의를 가질 수 있다. 즉, 정부가 일정한 규모의 세원을 확보해야 한다면, 공급이 고정되어 있어 조세부과에 따라 유인체계가 왜곡되지 않는 토지에 상대적으로 많은 세금을 부과하는 것이 바람직할 수 있다는 점이다. 예를 들어 축적 가능한 자본에 대한 세율을 하락시키는 동시에 토지관련 세율을 증가시켜 총세수를 일정하게 유지할 수 있다면, 이는 성장률을 제고시키고 궁극적으로 국민후생을 증대시킬 수 있게 된다. 이른바 경제학의 “차선의 원칙(second best theorem)”이 성립한다는 것이다.

(결과 5)

$$\text{조세부담률} = \tau_N \alpha + \tau_K \beta + \tau_L \gamma + (\tau_H + \tau_{Pg}) PL/Y + \tau_T P \Delta_T L/Y^3$$

이 결과는 조세부담률(혹은 토지관련 세수총액의 국민소득 대비 비율)이 토지관련 세율의 증가함수가 됨을 보여주고 있다. 예를 들어 토지보유세율  $\tau_H$ 의 증가는 토지가격  $P$ 를 하락시켜 세원을 축소시키는 결과도 초래하나, (결과 3')에 나타난 바와 같이  $PL/Y$ 의 하락폭은 세율의 상승폭에 미치지 못하며, 따라서 총세수는 증가하게 된다. 이와 같은 결과는 (결과 4')에서 설명된 바와 같이 국민경제 전체적으로 일정한 조세부담률을 유지하

---

3) 여기에서  $\Delta_T L$ 는 일정 기간 중 민간 경제주체 사이에 거래된 토지의 양을 나타낸다. 불행히도 representative agent를 상정하고 있는 본 모형에서는 이를 내생적으로 결정할 수 있는 메커니즘을 상정하지 못하고 있다. 사실 이 문제는 토지에 대한 자본이득세도 그 자본이득이 실현되는 거래를 수반해야만 세수에 포함된다는 의미에서 동일한 문제를 내포하고 있다. 따라서 이 식에서 나타나는 자본이득세는 매 기간 토지가격이 상승함에 따라 발생하고 있는 암묵적인 세수라고 하는 것이 올바른 해석인 듯하다.



면서 세월에 따른 세율을 재조정함으로써, 성장률 및 국민후생을 증진시킬 수 있음을 의미한다.

#### 4. 토지와 건물의 복합재(composite good)로서 부동산

통상 우리가 “不動産”이라고 부르는 재화는 어떤 형태로든지 토지와 연결되어 있어 “물리적으로 움직일 수 없는” 자산이라고 개념화할 수 있을 것이다. 이와 같은 개념을 총량모형에서 단순화하기 위하여 본 연구에서는 부동산을 토지와 건물의 복합재로 이해하고자 한다. 그리고 여기에서 건물은 축적 가능한 자본의 일부로 상정된다. 즉,  $KM$ 이 건물 이외의 자본,  $KB$ 가 건물을 나타낸다면,  $K = KM + KB$ 로 표시될 수 있다.

여기에 건축업자가 완전경쟁하에서 특정 부동산을  $B = KB^{1-\theta}L^\theta$ 의 생산함수를 통하여 건축·판매한다면, 정상상태에서( $KB$ 와  $L$ 의 가격이 각각 1과  $P$ 일 때)의 시장가격은

$$P_B = P^\theta/L\{(1-\theta)^{(1-\theta)}\theta^\theta\}$$

이 된다. 즉, 이 부동산의 가격은 생산요소로서 토지의 상대적 중요성에 따라, 혹은  $\theta$ (생산비용에서 차지하는 토지비용의 비중)의 크기에 따라 결정된다.

$$(결과 6) \quad \Delta P_B/P_B = \theta \Delta P/P, \quad 0 < \theta < 1$$

이 결과는 정상상태에서의 부동산 가격상승률은  $\theta$ 의 비례함수로 나타나게 된다는 것이다. 즉, 토지를 사용할 수밖에 없는 부동산의 상대가격은 상승하게 되나 그 상승률은 토지를 어느 만큼 사용하는가에 따라 달라질 수 있다는 것이며, 경제 전반으로 볼 때 부동산 가격 상승률은 토지가격 상승률을 하회하게 된

다는 것이다.

여기에서 이 부동산을 매수하여 전세를 놓은 후 다시 판매할 경우를 상정해 보자. 부동산 매수의 기회비용  $iP_B$ 는 전세가격에 이자율을 곱한 flow income과 소유주의 자본이득  $\Delta P_B = \theta \Delta P$ 의 합으로 결정되어야 하므로,

$$iP_B = iR_B + \Delta P_B$$

이 된다. 이 결과는 전세가격과 매매가격의 격차가 부동산의 토지분에 대한 상대가격 상승기대에 의해 설명될 수 있음을 표시하는 것이다.

(결과 7)  $R_B/P_B = 1 - \theta(\Delta P/P)/i$

이 결과는 특정 부동산의 전세가격이 자본이득에 대한 기대를 반영한 매매가격에 비해 낮을 수 있음을 보여주고 있다. 예를 들어 특정 부동산 원가에서 차지하는 토지비용의 비율이 50%, 토지의 상대가격 기대상승률(혹은 실질성장률)이 7.5%, 실질이자율(혹은 실질 자본수익률)이 10%라면 이 부동산의 매매가 대비 전세가격 비율은 62.5%가 되는 셈이다.

사실, 전세가격이 매매가격에 비하여 현저히 낮은 것이 우리나라 부동산 시장에서 일반적으로 관찰되는 현상이나, 그 격차에 대한 해석은 다양하다. 특히, 전세의 불편함(작은 이사비용 및 심리적 불안정 등)이 이와 같은 현상을 설명하는 주요 이유로 거론되고 있다. 따라서 본 결과의 함의, 즉 매매가 대비 전세가격 비율이 그 부동산의 토지분 비율과 과연 역의 관계를 갖고 있는가를 횡단면 자료를 통해 확인하는 작업은 대단히 의미있는 작업이 될 수 있을 것으로 보인다.

불행히도 자료의 제약으로 인해 본 연구에서는 이와 같은 가

설에 대하여 구체적으로 살펴볼 수 없었다. 그러나 앞에서 살펴본 토지가격 결정과정이 논리적으로 통상의 부동산가격 결정과정에서 어떠한 역할을 할 수 있는가에 대한 일관된 사고의 틀을 제공하고, 향후 흥미로운 연구과제를 제공한다는 의미에서 본장을 추가하였다.

### Ⅲ. 우리나라에서의 부동산 가격 추이 및 선진국과의 비교

이하에서는 앞에서 이루어진 이론적 분석결과들을 우리나라의 지가추이를 설명하는 데에 적용해보고자 한다. 이를 위하여 본장에서는 우리나라의 지가 및 기타 부동산 가격이 장기적으로 어떠한 추세로 변화해 왔는지를 우선 살펴보고자 한다. 아울러 본 연구에서 강조하고 있는 국민소득 대비 지가총액 비율을 몇몇 선진국과 비교함으로써 우리나라의 지가수준에 대한 상대적 위치를 개략적으로나마 파악하고자 한다.

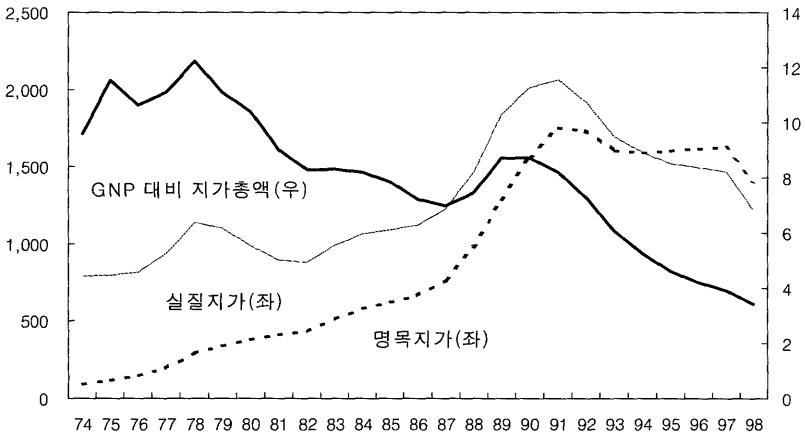
#### 1. 지가총액 추이

[그림 1A]는 감정평가연구원(1998)에서 추정한 우리나라의 1997년 말(이하에서 모든 지가는 연말 기준임) 지가총액과 한국토지공사와 건교부가 집계한 지가지수를 사용하여 구축한 지가총액의 변화추이를 보여주고 있다. 1974년에 100조원 내외에 이르렀던 것으로 추정되는 지가총액은 이후 지속적으로 상승하여 왔으며, 1988~91년에 크게 상승한 결과 1991년의 지가총액은 거의

1,800조원에 육박하는 수준으로 상승하였다. 이와 같은 1974~91년의 지가상승세는 연평균 20%를 상회하는 가파른 것이었다. 그러나 1992~93년에 처음으로 지가가 소폭이나마 하락하는 상황을 경험하였고, 1994~97년까지는 지가가 거의 변화하지 않는 안정세를 시현하였으며, 외환위기 직후인 1998년에는 마침내 고금리 정책과 함께 지가가 10% 이상 하락하게 되었다.

사실 1970~80년대의 높은 지가상승률은 동 기간의 물가상승률이 높았다는 점에서 과장된 인상을 줄 수 있다. 따라서 같은 그림에 명목지가를 GDP deflator로 나눈 실질지가도 동시에 보고하였다. 이 결과에 의하면 실질지가는 이른바 “중동특수”가 있었고 통화증가율이 대단히 높았던 1977~78년의 기간 중 비교적 많이 상승하였으나 1980년대 초에는 오히려 하락함으로써 1982년에는 1970년대 중반수준으로 거의 회귀하였으며, 이후 소폭의 상승세를 거쳐 이른바 “3저 호황기”인 1987~91년의 기간에 폭등한 이후 비교적 빠른 속도로 하락하여 왔다. 지가수준이 가장

[그림 1A] 지가총액 추이



높았던 1991년의 실질지가를 1974년과 비교한다면 이는 17년간 150%(연평균 5~6%) 내외 상승한 것으로 볼 수 있다. 반면 외환위기 이후 크게 하락한 1998년 말의 실질지가를 기준으로 본다면 이는 “3저호황”이 시작된 1987년의 수준으로 회귀한 것이며, 1974년과 비교할 때 24년간 50%(연평균 2%) 내외의 상승에 그친 것으로 해석될 수 있다.

이와 같은 관점에서 볼 때, 90년대 이후의 자료를 포함할 경우 우리나라의 실질지가 상승률은 실질 성장률(연평균 7% 내외)을 크게 하회하는 상승률을 보였음을 알 수 있다. 아울러 이 점은 GDP 대비 지가총액이 하락하여 왔음을 의미하는 것이며, 그와 같은 사실은 같은 그림에서 명확히 확인될 수 있다. 즉, 일반의 인식과는 달리 우리나라의 지가는 적어도 1974년 이후 명목 GDP에 비하여 상대적으로 안정적인 상승세를 보여왔다고 할 수 있다. 그러나 지가상승률이 아니라 GDP와 대비한 지가총액의 수준 그 자체를 기준으로 선진국과 비교하여 본다면 상당히 다른 인식이 가능하다. 이에 대하여는 아래에서 간략히 논의될 것이다.

## 2. 기타 부동산 가격의 추이

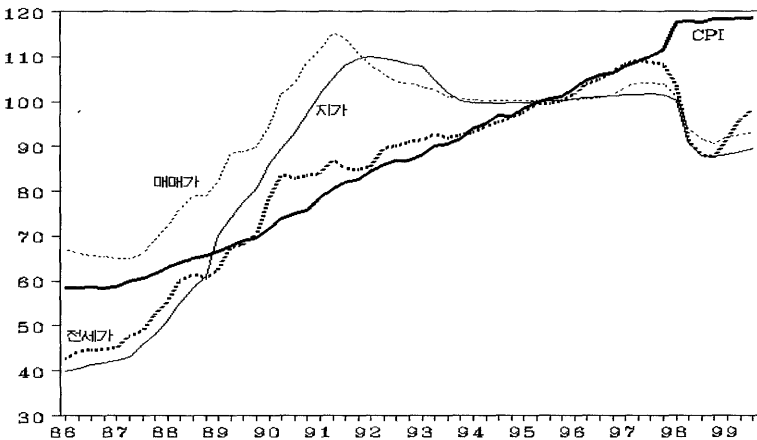
[그림 1B]는 지가 이외에 주택 매매가격과 전세가격의 추이를 함께 보고하고 있다. 이 지표는 주택은행에서 월별로 집계하고 있으나, 1986년 이후에만 보고되고 있어 그 장기추세를 분석하기에는 다소 기간이 짧다는 문제가 있다. 그러나 이 기간동안의 전반적인 추세를 볼 때, 전세가격은 소비자물가지수(CPI)의 추세를 크게 벗어나지 않고 있는 것으로 보인다. 기간별로는 부동산가격이 전반적으로 급등하였던 1980년대 하반기에 전세가 상승률이

소비자물가지수 상승폭을 상회하였으나, 이후 부동산가격이 안정되던 1990년대에는 물가상승률 상승추세를 하회하였고, 외환위기 이후 최근 2년간은 큰 폭의 등락을 보였다.

주택 매매가격은 전세가격이나 소비자물가지수에 비하여 상당히 큰 폭의 변동을 겪었으며, 지가의 변화와 밀접한 움직임을 보이고 있다. 이는 앞에서 설명한 바와 같이 전세가격에는 자본이득 기회가 원천적으로 봉쇄되어 있어 투기적인 동기에 의한 가격변동이 거의 없이 경제의 fundamental을 지속적으로 반영하고 있는 것에 반해 주택 매매가격이나 지가에는 투기적 동기에 의한 가격형성 부분이 상당폭 반영되고 있는 것으로 사료된다. 즉, 적어도 단기적으로는 자본이득에 대한 투기적 동기가 형성될 수 있는 주택 매매가격이나 지가가 그와 같은 동기에서 자유로울 수 있는 전세가격에 비해 더 큰 변동을 겪을 수 있음을 시사하는 것으로 사료된다.

이와 함께 이 그림은 장기적으로 지가 상승률이 주택 매매가

[그림 1B] 부동산 가격 추이



격의 상승률에 비하여 상대적으로 높다는 점도 보여주고 있다. 즉, 1995년을 100으로 표준화할 때, 1986년의 지가지수는 40 내외를 보이고 있어 10년간 2.5배로 상승하였음을 알 수 있으나, 주택 매매가격의 1986년 지수는 67 내외를 보이고 있어 1.5배 상승하는 데에 그치고 있음을 알 수 있다. 이와 같은 관찰은 주택이 축적 가능한 자본과 공급이 고정되어 있는 토지의 복합재일 경우, 그 가격상승률이 지가상승률보다 낮을 것이라는 전장의 논의와 일관된 것이라고 할 수 있다.

### 3. 국민소득 대비 지가총액 비율에 대한 선진국과의 비교

1970년대 하반기에 GDP의 10배를 상회하던 지가총액이 최근 4배 이하로 하락하였다는 사실은 우리나라의 지가가 이미 충분히 안정되었다는 것을 의미하는가? 이와 같은 질문에 대해 명확한 답변을 얻기는 어렵다. 단지 본절에서는 우리나라의 GDP 대비 지가총액 비율과 몇몇 선진국의 비율을 비교해 봄으로써 우리나라의 상대적 지가수준에 대한 아주 초보적인 평가를 하는데에 그치고자 한다.

〈표 1A〉는 Boone(1989)에 보고된 자료를 재인용한 것이다. 이 표에서 선진국의 국민소득 대비 지가총액은 대체로 1 부근에

〈표 1A〉 선진국의 지가총액 / GNP 비율

	일 본	프랑스	독 일	영 국	미 국
1960	1.9	0.6	0.5	0.5	0.9
1970	2.2	0.8	1.0	0.6	0.9
1977	2.3	0.9	1.1	0.9	1.0

자료 : Goldsmith(1985). 일본의 경우 국민계정(NIA)에 의한 수치임.  
[Boone(1989)에서 재인용]

있음을 알 수 있다. 이 중 일본의 비율이 가장 높아 1970년대 중반에 거의 2를 상회하는 수준까지 상승하였으나, 4~10이라는 우리나라의 비율과 비견될 수준의 수치는 전혀 찾아보기 어렵다.

〈표 1B〉는 일본, 미국, 영국의 GNP 대비 지가총액의 최근자료와 우리나라의 자료를 동시에 보고한 감정평가연구소(1998)의 자료를 재인용한 것이다. 이 자료에 의하면 이른바 “거품경제”라고 불리던 90년을 전후한 시기에 일본경제의 GNP 대비 지가총액 비율이 5 이상으로 상승하였던 사실을 확인할 수 있다. 이후 일본경제의 지가가 급속히 하락하면서 이 비율도 하락하여 왔으나, 일본의 GNP 대비 지가총액은 여전히 미국이나 영국의 3배 이상에 머무르고 있다.

〈표 1B〉 주요국의 지가총액 / GNP 비율

	한 국	일 본	영 국	미 국
1985	8.3	2.9	1.2	1.1
1986	7.1	3.7	1.3	1.0
1987	6.3	4.7	1.5	1.0
1988	6.1	4.8	1.9	1.0
1989	6.9	5.3	1.9	1.0
1990	7.5	5.4	1.6	0.9
1991	7.5	4.7	1.5	0.8
1992	7.6	4.1	1.3	0.7
1993	6.8	3.9	1.3	0.7
1994	5.5	3.8	1.1	0.6
1995	4.7	3.7	1.1	0.6

자료 : 이진순, 「한국 경제제도의 특수성과 부동산 경기」, 『토지연구』, 1992년 5월호, P.22.

일본국토청, 『토지백서』(평성9년도), p.120.

[한국감정원 감정평가연구소(1998)에서 재인용]



이와 같은 추정치들을 감안할 때, 우리나라의 GDP 대비 지가총액 비율이 1970년대 하반기 이후 지속적으로 하락해 오기는 하였으나, 국민경제의 소득수준에 대비한 지가의 상대적 수준은 아직도 여타 선진국에 비해 여전히 높은 상태에 있는 것으로 판단된다. 즉, 가용한 자료의 초기 시점인 1970년대 중반의 지가가 GDP에 비해 상대적으로 지나치게 높은 수준에 있었기 때문에 이후의 지가 상승률이 GDP 증가율에 비해 낮을 수 있었으나, GDP 규모에 비하여 지가총액은 여전히 높은 수준에 있다고 할 수 있다.

#### IV. 국민소득 대비 지가총액 비율의 하락 요인

앞에서 전개된 모형을 상기할 때, 한 경제의 부동산 가격 혹은 지가가 높고 낮음을 평가하는 데에 가장 적합한 변수는 국민소득 대비 지가총액인 것으로 보인다. 따라서 이 값이 우리나라에서 왜 크게 하락하였으며, 이와 더불어 큰 폭의 하락에도 불구하고 여전히 이 비율이 대다수의 선진국보다 크게 높은 수준에 머무르고 있는 원인이 무엇인가를 이해하는 것은 대단히 중요한 과제라고 할 수 있을 것이다. 이와 같은 장기적 지가변화를 설명할 수 있는 가설로 우선 다소 막연하나마 거품이론을 생각해 볼 수 있다.

[가설 1] “거품”의 점진적 소멸: 우리나라의 지가에는 fundamentals에 의하여 설명될 수 없는 대단히 큰 폭의 “거품”이 존재하였으며, 이와 같은 거품이 점차 해소

되는 과정에서 GDP 대비 지가총액 비율이 하락하여 왔다.

이와는 반대로 본 연구에서 제시되고 있는 모형은 순수하게 경제 내의 fundamentals만으로 지가를 설명하고 있다. 즉, 앞에서 제시된 모형의 결과(결과 3')에 근거할 때, 국민소득 대비 지가총액의 하락을 설명할 수 있는 추가적 가설들은 다음의 세 가지로 요약될 수 있다:

[가설 2]  $\gamma$ 의 하락: 토지를 절약하는 생산기술이 발전함에 따라 소득에서 차지하는 암묵적 임대수입의 비율이 하락하면서 이 비율이 하락하여 왔다.

[가설 3] 금리자유화: 성장률  $g$ 에 비하여 지나치게 낮은 상태로 규제되어 있던 이자율  $i$ 가 점차 시장 균형금리 수준을 회복함에 따라 이 비율이 하락하여 왔다.

[가설 4] 실효세율의 상승: 토지와 관련된 실효세율이 상승함에 따라 이 비율이 하락하여 왔다.

이 네 가지 가설들 중에서 본 연구는 (가설 4)에 중점을 두어 진행시키고 있다. 이는 (가설 1)~(가설 3)이 부정되어야 할 명확한 이유가 있어서가 아니라, 이 가설들을 설득력 있게 지지해줄 수 있는 경험적 근거를 제시하기 어렵다는 소극적인 이유에 근거한 것이다. 그럼에도 불구하고 이하에서는 (가설 1)~(가설 3)으로 우리나라의 지가 하락을 설명하는 데에 따르는 어려움에 대하여 간략히 논의하고, (가설 4)에 관해서는 다음 VI장에서 비교적 자세히 다루고자 한다.

## 1. 거품이론

거품이론에는 대표적으로 “합리적 거품”이론이 있으며, 그 이외에 noise-trader 혹은 fad 이론이 있다. 전자의 경우 Blanchard and Watson(1982)과 Tirole(1985)의 모형이 가장 널리 인용되고 있으며, 후자의 경우는 Shleifer and Summers(1990)에 잘 정리되어 있다. 우리나라의 자가자료에 대하여도 이와 같은 이론을 적용하여 “거품”의 존재유무를 검증하고자 하는 간헐적인 시도들이 있어왔다. Lee(1997)는 Flood and Garber(1980)의 방법론을 원용하여 우리나라 주요 도시의 1964~94년의 자료를 대상으로 실증분석을 한 결과 우리나라 지가에 주기적인(예: 1965~69, 1973~78, 1986~89) “합리적 거품”이 존재하고 있다고 결론짓고 있다. 이에 더하여 Kim and Suh(1993)는 본고에서 사용된 지가 및 주택가격 자료와 우리나라 거시경제 변수와의 상관관계 분석을 통해 지가에는 거품이 존재하는 반면 주택가격에는 거품이 존재한다고 보기 어렵다는 결론을 제시하고 있다. 박재룡·박용규·박원석(1998)은 Kim and Suh(1993)와 거의 동일한 방법론을 적용하여 추정한 결과 1991년에 지가와 주택매매가격에 각각 58.2%와 39.8%로 확대되었던 거품이 1990년대 이후 크게 해소되어 1997년에는 15.9% 및 17.9%로 축소된 것으로 추정하였다. 아울러 이들은 이와 같은 추정결과를 바탕으로 외환위기 직후의 지가 및 주택 매매가격의 하락을 감안하면 우리나라 부동산 시장에서 거품은 거의 해소된 것으로 결론짓고 있다.

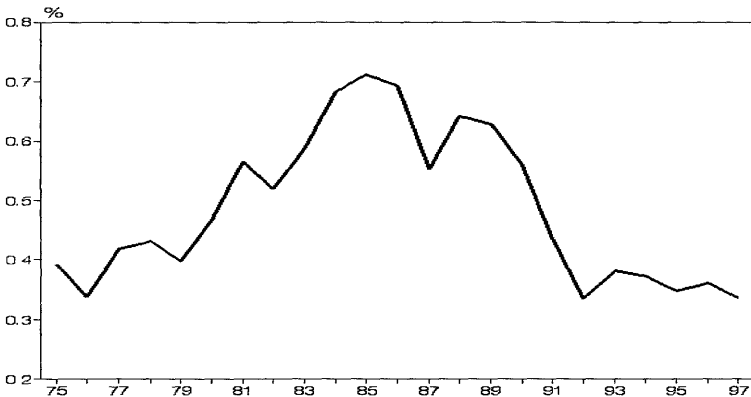
본 연구에서는 이에 대한 구체적인 실증작업을 수행하지는 않고 있다. 그 이유는 본 연구의 중심 주제가 우리나라 지가의 장기적인 변화를 초래한 요인들을 추출해 내는 데 있음에 반해, 통

상의 거품이론은 자산가격의 단기적인 급등락을 설명하고자 하는 이론이기 때문이다. 즉, 과거 우리나라의 지가에 주기적으로 “거품”이 발생하였다고 하더라도 그것이 1975년에서 1997년이라는 장기간의 지가추세를 좌우할 수 있을 정도의 결정적인 요인으로 해석하기는 어렵다는 선험적 판단이 작용하고 있다.<sup>4)</sup>

## 2. 생산기술 혹은 선호체계의 변화

다음으로 앞서 제기한 세가지 fundamental 가능성 중 “(2) 생산기술 혹은 선호체계의 변화”는 사실 검증되기 어렵다. 앞에서의 모형전개를 고려할 때, 가장 적합한 자료가 있다면 그것은 국민소득에서 차지하는 지대의 비율이 장기적으로 하락하고 있는가를 확인하는 것이 될 듯하다. [그림 2]는 우리나라의 국민소득 계정에 나타난 GDP 대비 임대료의 비율을 보고하고 있으나, 여

[그림 2] 국민계정상의 GDP 대비 임대료 비율 추이



4) Schleifer and Summers(1990)와 같은 Fad 모형에서는 거품이 반드시 급격히 해소되어야 할 이유가 없다는 반론도 가능하다.

기에서 “임대료”는 이른바 imputed rent를 포함하지 않음에 따라 국민소득 대비 임대료의 비율이 1% 미만이라는 지극히 작은 수준으로 나타나고 있어 그 대표성이 크게 의심받을 수 있다. 이와 같은 자료상의 한계와 더불어, 이 비율이 70년대 이후 지속적으로 상승하다가 80년대 중반에 정점을 기록한 후 하락해 왔다는 사실이 우리나라의 국민소득 대비 지가변동을 어떻게 설명할 수 있을지에 대하여는 명확하지 않은 듯하다.

국민소득 대비 임대료 자료에 더하여 아주 간접적인 방법 중 생각해 볼 수 있는 자료로는 대표적 소비자가 통상의 소비 바스켓에서 주거비용을 위한 지출의 비율이 하락하여 왔는가를 살펴볼 수 있을 듯하다. 이와 같은 관점에서 <표 2>에는 소비자물가지수 산정시에 포함되는 전월세의 가중치가 어떻게 변화해 왔는가를 보고하고 있다. 이 표는 대표적 도시소비자의 소비지출 중에서 전월세의 비중이 오히려 지속적으로 증가해왔음을 보여주고 있다. 물론 이 지표 역시 앞의 모형에서 설명한  $\gamma$ 의 추세를 정확히 반영한다고 해석하기에는 큰 무리가 있다. 그럼에도 불구하고 이 지표의 변화방향은 시장 내에서 부동산에 대한 상대적인 fundamental 수요의 비중이 반드시 하락해야 할 증거를 찾기가 쉽지 않다는 간접적이고 소극적인 증거로는 해석될 수 있을 듯하다.

생산기술 혹은 선호체계가 일반적으로 토지의 상대적 중요성을 하락시키는 방향으로 변화되어 왔는가에 대하여 살펴볼 수 있는 또 하나의 간접적인 자료로는 앞에서 제시된 선진국의 경험을 들 수 있다. 즉, <표 1A>와 <표 1B>는 국민소득 대비 지가총액이 장기적으로 하락하는 현상이 적어도 선진국의 경험에 비추어 볼 때 일반적인 현상이라고 하기는 어렵다는 점을 시사한다.

〈표 2〉 소비자물가 산정시의 전월세 가중치

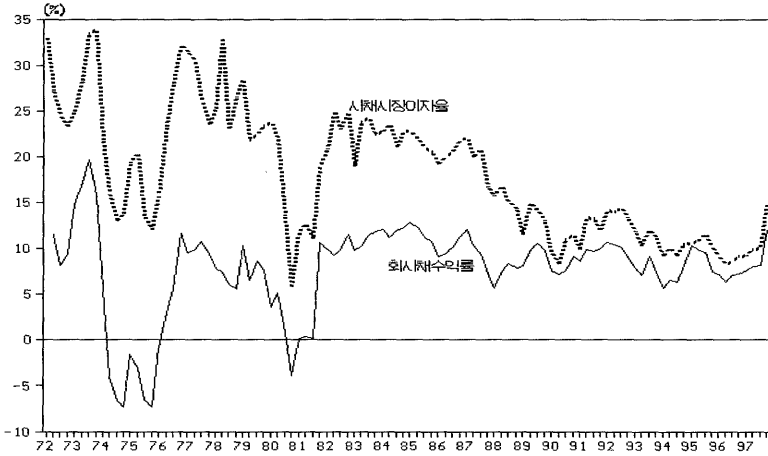
						(단위: %)
연도	1970	1975	1980	1985	1990	1995
가중치	5.33	4.93	8.13	11.48	11.87	12.75

### 3. 시장금리 및 성장률

다음으로 (가설 3)도 금리자유화가 본격적으로 시행되기 이전인 1980년대 중반까지 어떤 이자율을 대표성이 있는 이자율로 사용하여야 하는지에 대한 문제가 있어 정확한 검증이 어려운 부분이다. [그림 3]은 1970년대 이후의 실질이자율(명목이자율에서 CPI 증가율을 차감한 사후적 실질이자율) 추이를 나타내고 있다. 회사채 수익률의 경우 두 번의 석유과동에 기인한 높은 물가상승률 및 이를 차감할 경우 발생하는 마이너스 실질이자율 기간을 제외한다면 전반적으로  $10 \pm 2\%$  내외의 실질금리가 유지되어 왔던 것으로 보인다.

물론 본 그림에는 포함되지 않았으나 1980년대 중반까지 정부의 직접적인 규제하에 있었던 은행권의 대출금리는 회사채 수익률을 크게 하회하고 있었던 것이 사실이며, 이와 같이 금리특혜를 받은 계층이 이를 부동산 투기에 사용하여 큰 시세차익을 올렸다는 많은 일화도 있다(예를 들어 토지공개념연구위원회 연구보고서(1989) V장). 그림에도 불구하고 경제 한편에서는 이와 같은 특혜금융에서 소외된 계층에 대해 매우 높은 私債市場 이자율이 적용되고 있었던 것도 사실이다. [그림 3]에서 확인할 수 있듯이 1970년대 사채시장 이자율은 회사채 수익률을 무려 20% 포인트 가량 상회하고 있었으며, 금리자유화가 본격적으로 시행

[그림 3] 실질이자율 추이



된 1980년대 말까지도 그 격차는 거의 10%포인트 내외에 이르렀다.

이와 같은 사실은 제도권의 이자율이 지나치게 낮은 상태에서 규제되어 있었음에도 불구하고 다수의 국민들에게는 부동산이라는 실물투자 이외에 충분한 실질투자 가치를 보유하고 있는 대체 저축수단이 존재하고 있었음을 확인시켜 주는 것이라고 하겠다. 즉, 정부가 제도권의 금리를 강하게 규제하고 있던 시기에도 경제 전반의 시장금리는 경제의 fundamental을 반영할 수 있는 수준에서 유지되고자 내생적으로 적용하고 있었던 것으로 보이며, 이와 같은 관찰은 사실 성장률과 이자율이 동시에 내생적으로 결정되는 성장이론과 일관된 것이라고 할 수 있다. 즉, 국민소득 대비 지가총액 비율의 장기적 결정요인이 한 경제의 장기적 성장률을 반영하여 내생적으로 조절될 수밖에 없는 시장금리와 성장률의 격차라는 점을 감안한다면, 시장금리가 성장률에서 장기간 괴리될 수 없는 한 금리 자체가 이 비율의 장기적 추세에 결

정적인 영향을 미친다고 보기 어려운 측면이 있음을 시사한다.<sup>5)</sup>

## V. 시뮬레이션 : 토지관련 세율변화가 지가에 미치는 효과

이하에서는 국민소득 대비 지가총액 비율의 추세적 하락을 설명할 수 있는 가설로서 마지막에 언급된 “(가설 4) 실효세율의 상승” 부분에 대하여 보다 자세히 살펴보고자 한다. 이를 위하여 본장에서는 우선 II장의 (결과 3')을 상기하면서,  $\gamma$ ,  $i$ ,  $g$ 에 변화가 없다는 가정하에서 토지관련 세율이 변화함에 따라 국민소득 대비 지가총액 비율, 즉  $\gamma/G(i, g, \tau)$ 가 어느 정도 영향을 받을 것인가에 대한 이론적 시뮬레이션을 시행해 보고자 한다. 이와 같은 조세정책의 효과에 대한 시뮬레이션 결과를 토대로 다음 장에서는 실제 우리나라에서의 토지 관련 실효세율의 변화를 추적하고, 그 변화가 GDP 대비 지가총액의 추세를 어느 정도 설명할 수 있는가를 고찰하고자 한다.

5) 홍기석 박사는 이 부분에 관해 성장률과 이자율이 인구증가율  $n$ 에 영향을 받게 되어 있으며, 따라서 인구증가율이 낮아질 경우 소득 대비 지가의 비율  $\gamma/(i-g)$ 가 낮아질 수 있지 않겠느냐는 지적을 하였다. 이를 구체적으로 살펴보기 위하여 (식 8)과 (식 9)를 사용하면  $i-g = (\sigma-1)(\delta + \alpha n)/(1-\beta) - \sigma n + \rho$ 로 나타나게 되고, 이때 여타 파라미터의 값에 따라  $i-g$ 는  $n$ 에 대하여 증가함수가 될 수도 혹은 감소함수가 될 수도 있다. 그러나  $i-g$ 가  $n$ 의 감소함수로 나타나는 것이 보다 일반적인 파라미터 값의 범위(예: log-utility function, 혹은  $\sigma=1$ )인 듯하며, 이 경우 우리나라의 소득 대비 지가가 하락해 온 사실이 인구증가율의 하락과 연결되어 설명될 수 있는 여지가 발생한다.



## 1. Baseline Case의 구성

우선 baseline의 경우로  $\gamma = 10\%$ (=소비자물가지수 산정시 전월세의 비중),  $i = 10\%$ (=평균적인 실질 회사채 수익률),  $g = 7.5\%$ (=평균적인 실질GDP 성장률)를 상정하였다. 이와 같은 기초적인 파라미터 값에 더하여  $\tau_K = \tau_L = \tau_P = 15\%$ 를 baseline case로 상정하였다. 이는 소득발생시에 부과되는 세율들이 단일화된 단순한 경우를 baseline으로 사용하기 위한 것이다. 마지막으로 토지거래세는  $\tau_T = 2.5\%$ , 토지보유세율은  $\tau_H = 0\%$ 를 사용하여 baseline을 구성하였다.

이 중  $\gamma = 10\%$ 라는 가정은 사실 이하의 논의를 전개함에 있어 큰 의미가 없는 가정이라고 하겠다. 즉,  $\gamma/G(i, g, \tau)$ 의 변화 정도를 살펴보고자 하는 것이 아래 논의의 초점인 이상, 이 값의 절대적인 크기에만 영향을 미치는 상수  $\gamma$ 의 크기 그 자체는 의미가 없다고 할 수 있다.

$\tau_K$ 는 이자소득세율 혹은 법인세율 등에 의하여 근사되어야 할 값이다. 우리나라의 이자소득세율은 금융소득 종합과세가 유보됨에 따라 최근 20~25%로 상향조정되었으나, 본 연구의 분석대상 기간 중에는 이보다 낮았던 것으로 추정되며, 아울러 각종 공제 제도가 있음을 감안할 때, 그 실효세율은 20%를 상당폭 하회하였을 것으로 보인다. 법인세율의 경우에는 1970년대 20~40% 수준에서 점차 하향조정되어 최근에는 16~28%로 조정되었으나(현진권[1997] 참조), 이 부분도 각종 공제를 감안할 경우 그 실효세율은 20%를 하회할 것으로 보인다. 따라서 15%를 baseline case로 설정하였으며, 이는 세전 이자율이 10%일 경우 세후 이자율이 8.5%가 됨을 의미한다.

다음으로는 토지에 관련된 세율들( $\tau_L, \tau_T, \tau_H, \tau_P$ )에 대한

reference가 필요하다. 실제 우리나라의 토지관련 법정세율이 지극히 복잡하고 제도변경이 수시로 이루어졌다는 점을 감안할 때, 정확한 reference를 찾는다는 것은 쉽지 않은 작업이다. 그럼에도 불구하고 이와 같이 복잡다기한 토지관련 세제를 본고에서 고려하고 있는 토지관련 세율과 개념상 동일한 방식으로 분류하여 우리나라의 토지관련 세제변화를 소개하고 있는 가장 유용한 자료로는 곽태원(1995)을 꼽을 수 있다. <표 3>은 곽태원(1995)이 월간경리사의 『세법편람』과 재경원에서 발간한 『1994 간추린 개정세법』을 토대로 재작성한 1995년도 우리나라의 토지관련 세제 요약이다. 이 표는 본 연구에서 단순화하여 구분하고 있는 각종 토지관련 세율들이 실제로는 얼마나 복잡한 형태로 나타나고 있는가를 보여주는 하나의 예시라고 할 수 있다.

우선 토지이용에 의한 소득에 대한 세율  $\tau_L$ 의 경우 그 범위가 지극히 넓은 5~50%의 세율이 적용되고 있다. 본 연구에서는 이 세율이 전반적인 실효 소득세율(종합소득세율)과 크게 다르지 않다는 가정하에, 이자소득세율과 동일한 15%를 baseline case로 상정하였으며, 역시 10~20% 범위 내에서 변화시켜 보면서 그에 따른 지가변동을 추적해보고자 한다.

$\tau_P$ 는 대표적으로 양도소득세율에 의하여 근사되는 것이 바람직할 것으로 사료된다. 우리나라의 경우 부동산 양도시 미등기 양도 부동산의 자본이득에 대하여는 75%의 중과세가 부과되며, 여타의 경우에도 30~50%의 세율이 적용되어 왔다. 그러나 이 경우에도 각종의 공제조항과 과세표준 지가를 감안한 실효세율은 이와 같은 법정세율보다 훨씬 낮은 것으로 판단된다. 예를 들어 국세청에서 발간한 『국세통계연보』에 의하면, 실제로 고지된 총양도세액은 총양도가액에서 총취득가액을 차감한 자본이득분의 15~25%에 해당되는 것으로 나타나고 있다(현진권[1997] 참

<표 3> 토지과세의 체계와 내용(1995년 현재)

	세 목	과 세 대 상	세 율 등
보 유	종합토지세 (시, 군, 구세)	모든 토지가액	종합합산: 0.2~5%(2천만~50억 9단계 초과누진) 별도합산: 0.3~2%(2천만~50억 9단계 초과누진) 분리과세: 0.1, 0.3, 5%
	도시계획세 (시, 군, 특별· 직할시세)	도시계획구역 내의 토지가액	표준세율: 0.2%, 내무부장관 승인하 에 0.3를 상한으로 표준세율과 다른 세율 적용
	공동시설세 (시, 군, 특별· 직할시세)	오물처리시설, 수리시설, 기타 공공시설로부터 혜택을 받는 토지가액	0.03% 표준세율, 조정 (0.1% 상한 이내에서 조정 가능)
이 용	소득세 (국세)	모든 임대 및 부동산원천법인 소득, 산림소득	5~45%(400만~6,400만 6단계 초과누진) 세액에 대한 7.5% 주민세부가과세
	법인세 (국세)	모든 임대 및 부동산원천법인 소득, 산림소득	18~30%(배당시 개인소득세 추가부담) 5억원 초과분에 대해서는 2%의 농특세 추가부담 (단, 1996년 말 한) 세액에 대한 7.5% 주민세 부가과세
	농지세 (시, 군, 특별, 직할시세)	농지소득	3~50%(400~5,000만 5단계 초과누진)
자 본 이 득	양도소득세	토지 등의 양도로 발생한 실질양도 소득	세율: 40~60% (3천만~5억원 5단계 초과누진) 보유기간 2년미만: 60% 미등기 전매: 75% 국민주택: 30%

<표 3>의 계속

	세 목	과 세 대 상	세 율 등
자 본 이 득	법인세 및 특별부가세	토지 등의 양도로 발생한 실질양도 소득	법인세 18~30% 별도의 특별부가세 25% (미등기양도의 경우 40%)
	토지과세 이득세	유희토지의 미실현 자본이득 중 정상 지가 상승 초과분	3년마다 30~50% 2단계 초과누진 과세 지가급등지역의 경우 매년과세 가능 토지양도시 양도세와 조정규정 있음
	자산재평가세	자산재평가차익 에서 이월결손금 공제	3%(법인이 부동산을 재평가할 경우 법인세와 재평가세만 부담하고 양도 소득세는 부담하지 않음)
소 유 이 전	취득세 (도, 특별·직할 시세)	토지, 건물, 선박, 항공기, 차량, 중기, 광업권, 어업권, 입 목 등의 취득가액	기본세율: 2% 사치성 재산: 15% 대도시 내 공장 신증축을 위한 취득: 10% 취득세액의 10% 농어촌 특별세 부가과세
	등록세 (도, 특별·직할 시세)	상 동	상속에 의한 취득 농지: 0.3%, 기타: 0.8% 증여의 경우: 1.5% 기타의 취득 농지: 1%, 기타: 3% 등록세액의 20% 교육세 부가과세
	상속세 (국세)	상속, 유증으로 인한 취득자산가액	10~50%(5천만~10억 5단계 초과누진)
	증여세 (국세)	증여로 인한 취득 자산가액 (3년합산)	15~55%(2천만~5억 5단계 초과누진) 친족공제: 직계 150만원, 기타 100만원

자료 : 월간경리사, 『세법편람』; 재정경제원, 『'94 간추린 개정세법』 등에서 작성. [파래원(1995)에서 재인용]

조). 따라서 이 부분도 여타 소득세율과 동일한 15%를 baseline case로 상정하되, 0~30%라는 비교적 넓은 범위에 대하여 시뮬레이션을 수행하기로 하였다. 이처럼 시뮬레이션의 범위를 넓힌 이유는 다음 절에서 추정되는 바와 같이, 우리나라의 자본이득 실효세율이 이 정도의 범위에서 크게 상향조정되어 왔다고 보이기 때문이다.

법정 토지거래세율은 대체로 취득세 기본세율 2%와 등록세율 3%를 합한 5% 내외라고 할 수 있다. 그러나 1996년까지도 세금산정시 기준이 되는 지가를 실제 시장가격을 크게 하회하는 매매당사자의 신고가격으로 사용함으로써 실효 거래세율은 법정세율 5%를 크게 하회하였을 가능성이 높다. 따라서 이하에서는  $\tau_T = 2.5\%$ 를 baseline case로 사용하고 이 세율을 0~5% 사이에서 변화시켜 봄으로써 그 효과를 측정해보고자 한다.

마지막으로 baseline case에서의 토지보유세율을  $\tau_H = 0\%$ 로 상정하였다. 1989년까지 우리나라의 토지보유에 대한 기본세율은 0.3%로 되어 있었으나, 1990년 이후에는 종합토지세로 변경되어 누진세율이 적용되기 시작하였다(Lee S.[1996] 참조). 그러나 이 경우에도 과세의 기준이 되는 부동산 가격이 실제 시장가격을 크게 하회함에 따라 그 실효세율은 훨씬 낮았던 것으로 추정되고 있다. 실제 본장의 후반부에서는 세수추계 자료에 의한 실효세율이 1989년까지 사실상 0에 가까웠으며, 1990년 이후 크게 상승한 결과 최근에는 0.1% 내외에 이른 것으로 추정되고 있음을 보이고 있다. 아래의 시뮬레이션은 보유세율이 0%에서 1%로 점진적으로 상향조정되는 경우의 효과에 대한 결과를 제시하고 있다. 현재의 실효 보유세율이 0.1% 내외에 불과하다는 점을 상기할 때, 이를 1%까지 상향조정한다는 것은 상당히 큰 폭의 조정을 의미하는 것이다. 그러나 일군의 경제학자들이 상당한 폭의

보유세율 상향조정을 권고하고 있으며, 미국의 경우 보유세율이 1%를 크게 상회하는 것으로 보고되고 있는 것이 사실이다.<sup>6)</sup>

## 2. 토지관련 세율 변화에 따른 GDP 대비 지가총액 비율의 이론적 변화

위에서 설정한 baseline case의 경우 GDP 대비 지가총액은 최근의 값과 비슷한 3.64를 얻게 된다. <표 4A>는 이와 같은 baseline을 중심으로 각 세율을 변화시켰을 경우의 GDP 대비 지가총액이 어떻게 반응하는가를 보고하고 있다. 표에 보고된 GDP 대비 지가총액 비율들은, 그 절대적인 크기에도 의미가 있으나, 본고에서 보다 강조하고자 하는 부분은 baseline case의 값과 비교한 상대적 변화율이다. 여기에서 상대적 변화율은 특정 세율을 변화시켰을 때 기대되는 (정상)GDP에 대한 지가의 “장기적” 변화율을 의미하는 것으로 해석될 수 있기 때문이다. 아울러 각 세율의 변화폭을 다음 장에서 설명될 우리나라 과거의 실효세율 변화를 염두에 두고 상이하게 (그리고 부분적으로는 자의적으로) 설정하였다는 점에서, 표에 나타난 결과가 각 세율의 단위변화에 대한 지가의 반응을 동일한 차원에서 비교하지는 않고 있음을 지적해 두고자 한다. 즉, 이하의 결과를 해석함에 있어 효과가 “크다” 혹은 “작다”라는 표현은, 상이한 세율변화에 반응한 지가변화의 절대폭에 대한 언급으로 해석되어야 하며, 결코 특정 세율이 지가결정과정에서 보다 효과적으로 영향을 미친다는 의미로 해석될 필요는 없다고 하겠다.

6) 예를 들어 Lee J.(1996a)는 미국의 경우 보유세가 시장가격의 2~4%에 이른다고 보고하고 있으며, Lee S.(1996)는 보유세율을 0.5% 수준까지 상향 조정할 것을 주장하고 있다.

<표 4A> 세율 변화에 따른 GDP 대비 지가총액 비율(이자율=10%)

1. Baseline

(단위: %)

성장률	이자율	이자세율	지대세율	거래세율	보유세율	자본이득세율	GDP 대비 지가총액( $\gamma/G$ )
7.5	10	15	15	2.5	0	15	3.64

2. 지대소득세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

지대세율	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0	20.0
$\gamma/G$	3.85	3.81	3.76	3.72	3.68	3.64	3.59	3.55	3.51	3.47	3.42

3. 토지거래세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

거래세율	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0
$\gamma/G$	4.00	3.92	3.85	3.77	3.70	3.64	3.57	3.51	3.45	3.39	3.33

4. 토지보유세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

보유세율	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
$\gamma/G$	3.64	3.49	3.35	3.22	3.11	3.00	2.89	2.80	2.71	2.63	2.55

5. 토지에 대한 자본이득세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

자본이득세율	0.0	3.0	6.0	9.0	12.0	15.0	18.0	21.0	24.0	27.0	30.0
$\gamma/G$	7.01	5.91	5.11	4.50	4.02	3.64	3.32	3.05	2.82	2.63	2.45

우선 지대소득세율만을 15%를 중심으로  $\pm 5\%$  포인트 변화시킬 때, GDP 대비 지가총액은  $\pm 5\%$  내외 변화하는 것으로 나타나고 있다. 즉, 지대소득 세율을 15%에서 20%로 상향조정할 때, 상대적인 지가하락은 5% 수준에 불과하다고 하겠다.

다음으로 토지 거래세율의 변화도 지가에 미치는 효과가 크지 않은 것으로 나타나고 있다. 즉, 토지 거래세율을 2.5%에서 5%로 두 배 상향조정할 경우에도, 동일한 GDP 수준에 대한 지가의 하락폭은 10%를 하회하고 있다.

이에 비하여 아래의 실험에서 상정하고 있는 정도의 토지 보유세율 상향조정은 비교적 큰 폭의 지가안정효과를 나타낼 수 있는 것으로 보인다. 다음 장에서 논의되는 바와 같이 아직도 0.1% 수준에 머물러 있는 토지보유세율을 1.0% 수준까지 상향조정할 때 GDP 대비 지가총액은 30% 가량 하락하게 된다.<sup>7)</sup>

아울러 실험에서 상정하고 있는 정도의 자본이득세율의 조정에 대해서도 지가는 큰 폭으로 반응하는 것으로 나타난다. 예를 들어 이 세율을 15%에서 30%로 상향조정할 경우 지가는 GDP에 비하여 상대적으로 30% 이상 하락하는 것으로 나타나고 있다. 물론 현실적으로 자본이득에 대한 실효세율을 두 배로 상향조정하는 것은 대단히 큰 폭의 세율조정을 의미하는 것임이 사실이다. 그럼에도 불구하고 다음 장에서는 우리나라의 실효 자본이득세율이 1970년대에 비해 1990년대에 이 정도의 폭으로 상향조정되었음을 보이고, 그것이 우리나라 지가안정에 중요한 요인으로 작용할 수 있었음을 보이고자 한다.

물론 이와 같은 시뮬레이션 결과는 baseline parameter의 값,

7) 토지보유세율을 1%로 상향조정한다는 것은 시가 2억원에 해당하는 토지를 소유하기 위하여 연간 200만원의 세금을 부담해야 한다는 것을 의미하는 것으로, 결코 작은 세율조정이라고 할 수 없다.



특히 이자율과 성장률의 상대적인 값에 큰 영향을 받고 있다. 한 예로 <표 4B>는 실질 이자율을 10% 대신 9.5%로 상정한 결과를 보고하고 있다. 실질성장률에 변화가 없음에도 불구하고 실질이자율이 영구히 0.5%포인트 하락한다고 가정할 경우 GDP 대비 지가총액은 무려 20% 이상 상승(3.64→4.47)하게 된다.

여기에서 한 가지 중요한 사실은 이와 같은 결과가 장기적인 성장률에 변화가 없음에도 불구하고 이자율이 영구히 하락한다는 가정에 의거한 것이라는 점이다. 그러나 앞에서 전개된 성장 모형의 결과 및 전장의 우리나라 실질금리 추이 등을 감안할 때, 장기적으로는 성장률과 괴리된 이자율이 지속되기 어렵다는 점을 다시 한 번 강조할 필요가 있다. 즉, 상기한 결과는 장기적인 성장률이나 이자율의 수준(혹은 두 변수의 상대적 크기)이 GDP 대비 지가총액 혹은 지가 그 자체의 결정요인으로 얼마나 중요한가를 보여주는 동시에 성장률과 괴리된 이자율이 장기간 지속되기 어려움을 역설적으로 보여주는 한 예라고 해석될 수 있을 것이다.

<표 4B>의 결과에서 얻을 수 있는 또 하나의 결론은 이처럼 이자율과 성장률의 격차가 축소될 경우 토지에 대한 세율의 조정은 상대적인 지가의 변화에 보다 큰 영향을 미치게 된다는 점이다. 한 예로 <표 4A>에서는 자본이득세율을 0%에서 30%로 상향조정할 경우 GDP 대비 지가총액이 1/3 내외(7.01→2.45)로 하락하는 데 비해, <표 4B>의 경우에는 동일한 세율변화가 GDP 대비 지가총액을 1/4 내외(10.94→2.81)까지 하락시키는 효과를 보이게 된다.

<표 4B> 세율 변화에 따른 GDP 대비 지가총액 비율(이자율=9.5%)

1. Baseline

(단위: %)

성장률	이자율	이자세율	지대세율	거래세율	보유세율	자본이득세율	GDP대비 지가총액( $\gamma/G$ )
7.5	9.5	15	15	2.5	0	15	4.47

2. 지대소득세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

지대세율	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0	20.0
$\gamma/G$	4.73	4.68	4.63	4.57	4.52	4.47	4.42	4.36	4.31	4.26	4.21

3. 토지거래세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

거래세율	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0
$\gamma/G$	5.00	4.88	4.77	4.67	4.57	4.47	4.38	4.29	4.20	4.12	4.04

4. 토지보유세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

보유세율	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
$\gamma/G$	4.47	4.25	4.04	3.86	3.69	3.54	3.40	3.27	3.15	3.03	2.93

5. 토지에 대한 자본이득세율만을 변화시키는 경우

(단위: %)

자본이득세율	0.0	3.0	6.0	9.0	12.0	15.0	18.0	21.0	24.0	27.0	30.0
$\gamma/G$	10.94	8.48	6.93	5.85	5.07	4.47	4.00	3.61	3.30	3.03	2.81

## Ⅵ. 토지관련 세율의 변화와 국민소득 대비 지가총액 비율의 하락

### 1. 토지관련 조세자료

이하에서는 위에서 제시된 fundamental한 요인들 중 마지막 요인, 즉 우리나라의 토지관련 세율변화가 지가(혹은 GDP 대비 지가비율)의 변화추세를 어느 정도 설명할 수 있는가를 살펴보고자 한다. 그러나 우리나라의 토지관련 조세제도 혹은 법정세율이 어떻게 변화해왔는가를 모두 추적한다는 것은 본 연구의 범위를 벗어날 뿐 아니라(이 부분에 대한 보다 자세한 논의는 광태원[1995] 참조) 본 연구의 연구목적에 합당하지 않은 측면도 있다. 즉, 많은 경우 법정세율은 크게 변화한 것이 없음에도 불구하고 토지관련 실효세율은 상당히 증가해온 것으로 보이기 때문이다.

이처럼 법정세율이 크게 변화하지 않았음에도 불구하고 세수가 크게 증가한 이유에 대한 가장 설득력 있는 설명으로는 세금산정시 적용되는 지가를 꾸준히 현실화시킴에 따라 실효세율이 증가하여 왔다는 것이다.<sup>8)</sup> 이와 함께 1980년대 하반기 이후 지

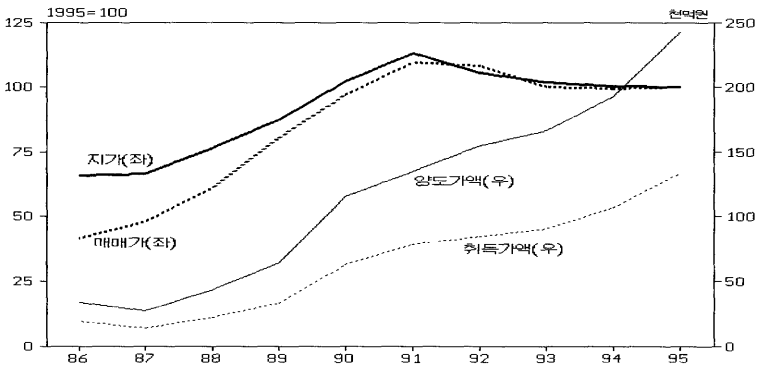
8) 실제 1992년 1월 1일의 자료를 사용하여 추정한 손재영(1993)의 결과에 의하면, 이때까지도 과표현실화율은 10~20% 수준에 불과하였던 것으로 보고되고 있다. 아울러 1990년대 이후에는 양도소득세 및 취득세·등록세를 산정함에 있어 시장가격을 크게 하회하는 과세표준지가 대신 시장가격의 80~90%를 반영하는 것으로 추정되고 있는 공시지가를 적용함으로써 실효세율을 크게 상승시키는 효과를 거둔 것으로 보인다.

가폭등이 사회문제로 비화됨에 따라 토지관련 세금에 대한 징세 행정을 강화하였다는 설명도 부분적으로 가능하다.<sup>9)</sup>

이와 같은 시각에서 볼 때, 『국세통계연보』에 보고된 양도소득세 부과 근거자료는 시사하는 바가 크다고 할 수 있다. [그림 4]에 보고되어 있듯이 1986년 대비 1995년의 부동산 양도가액 및 취득가액 총액은 거의 7~10배에 이르는 것으로 집계되고 있다. 같은 기간에 전반적인 시장가격이 1.5~2.5배로 상승하였음을 감안할 때, 과세기준 부동산 가격의 상승 속도는 상당히 빨랐던 것으로 보인다. 특히, 1990년 이후 부동산 가격이 거의 정체되어 있었음에도 불구하고 1995년의 양도 및 취득가액 총액이 1990년의 2배 이상으로 확대된 점은 시사하는 바가 매우 크다고 할 수 있다.

물론 본 연구에서 이와 같은 사실의 원인을 엄밀히 규명하는 작업을 수행할 수는 없으나, 지가변동에 실제로 영향을 미치는

[그림 4] 지가·주택매매가 추이와 과세기준 양도·취득가액 추이



9) 최근에는 부동산시장에 대한 전산화작업이 크게 진전되었으며, 이른바 “부동산 실명제”가 도입됨에 따라 부동산 시장에 대한 조세행정이 강화되었을 개연성이 충분하다.

변수는 법정세율보다 실효세율로 이해되어야 한다는 점은 지적해 둘 필요가 있는 듯하다. 따라서 이하에서는 법정세율 대신 토지관련 세수총액 자료를 통하여 실효세율을 개략적으로 추정해 보고, 이를 사용하여 우리나라의 GDP 대비 지가총액의 하락추세를 설명할 수 있는가를 살펴보고자 한다.

## 2. 토지관련 실효세율의 추이 추정

아래에서 사용되는 토지관련 세수총액은 『지방세정연감』과 『국세통계연보』의 각호에서 추출되었다. 자세한 세수항목과 자료 출처 및 몇 가지 유의할 사항에 대하여는 <표 5>에 보고하였으며, [그림 5A]와 [그림 5B]는 이와 같이 집계된 항목별 세수총액을 해당연도의 경상GDP에 대한 비율로 표시하여 나타내고 있다.<sup>10)</sup>

우선 [그림 5A]는 GDP 대비 토지보유에 대한 세수총액이 1970년대 초 0.1% 내외에서 최근 0.5% 내외까지 비교적 빠른 속도로 증가하여 왔음을 보여주고 있다. GDP 대비 지가총액이 10에서 4 이하로 하락하여 왔음을 상기한다면, 토지보유에 대한 실효세율(즉, 지가총액에 대한 보유세 세수총액)은 0.01% 내외에서 0.13% 내외까지 크게 상승해 왔음을 알 수 있다(그림 6A 참조). 그럼에도 불구하고 아직도 실효 보유세율은 0.13% 내외라는 지극히 낮은 수준에 머물러 있어 잠재적인 토지구매자에게 거의 부담으로 작용하지 않는 정도에 불과하다고 할 수 있다. 전장에서의 시뮬레이션 결과를 상기할 때, 이 정도의 보유세율 상승으로 국민소득 대비 지가총액 비율을 하락시키는 효과는

10) 자본이득세 성격의 개발부담금 및 전용부담금은 포함시키지 못하였다.

〈표 5〉 토지관련 세수자료의 출처 및 내용

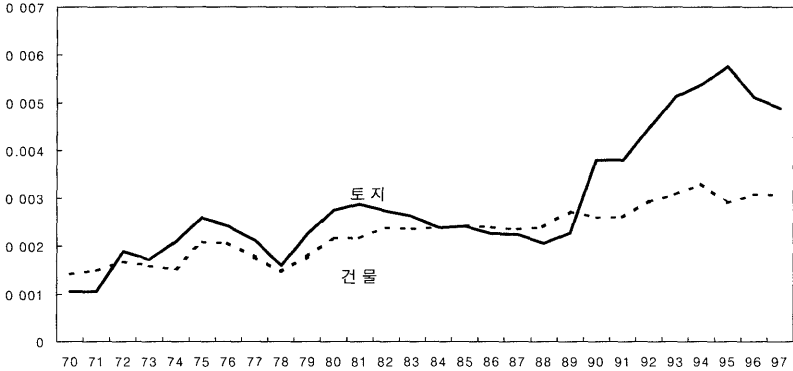
	세 목	출 처	비 고
보유세	종합토지세	『지방세정연감』	• 89년 이전 : 재산세의 토지부분
	교 육 세		• 90년 이후 : 종합토지세
	도시계획세		• 종합토지세의 20%(89년 이전에는 0)
거래세	취 득 세	『지방세정연감』	• “세목별 부과실적-취득세” 중 토지부분 세액소개
	등 록 세		• “세목별 부과실적-등록세” 중 부동산등기 세액소계를 취득세의 토지 및 건물과 동일한 비율로 토지의 등록세를 추산하여 사용
자 본 이득세	양도소득세*	『국세통계연보』	• 79년 이전 : “소득계층별 산출세액” 중 양도소득세
	토 지 초 과 보 유 세		• 80년 이후 : “시도별 재산세제 결정현황 및 양도소득세 부과” 중 결정세액
	자 산 재 평 가 세		• 91~93년 동안 한시적으로 존재
			• “지방국세청별 자산재평가세 산출세액” 중 산출세액

주 : \* 양도소득세와 자산재평가세는 토지에 대한 세수만이 구분되어 집계되지 않고 있어, 전 자산에 대한 세수총액을 사용하였음.

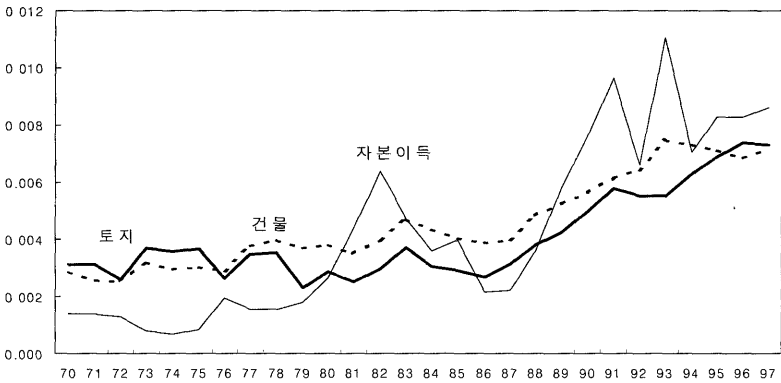
10% 이내에 불과할 것으로 추정된다.

이와 같이 우리나라의 경우 보유세가 지극히 미미한 수준에 머물러 있는 반면 거래세는 상당히 큰 폭으로 부과되고 있음은 [그림 5B]에서 확인할 수 있다. 토지취득시에 부과된 세수총액이 GDP의 0.3% 수준에서 0.7% 이상으로 높아졌다는 사실은 거래세가 절대적인 세수총액에서조차 보유세를 상회하고 있음을 나타내는 것이라고 하겠다. 이와 같은 세금총액 자료를 사용하여 실효거래세율을 추산하기 위해서는 매해 발생한 토지거래의 과

[그림 5A] GDP 대비 토지 및 건물의 보유세 추이



[그림 5B] GDP 대비 토지 및 건물의 거래세 및 자본이득세 추이

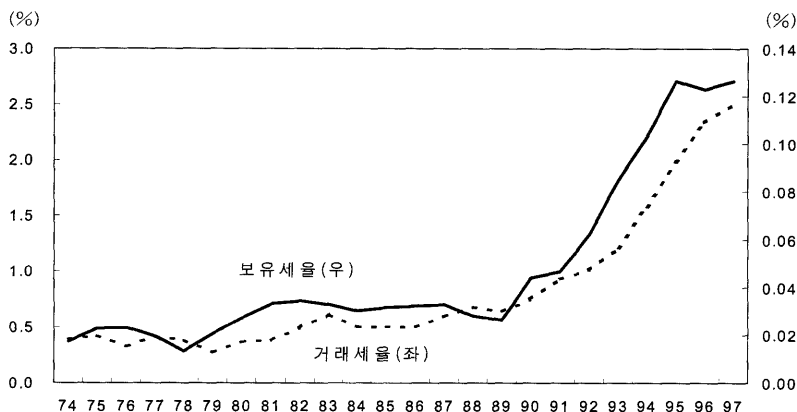


세표준 가격총액 대신 실제 시장가격의 총액에 대한 자료가 필요하다. 그러나 불행히도 그와 같은 자료는 가용하지 않았으며, 따라서 이하에서는 실물토지의 거래량이 매해 일정하다(혹은 토지총액 중 해마다 거래되는 토지의 가격총액 비율이 일정하다)는 자의적인 가정하에서 추정을 시도하였다. 이와 같은 가정에 대한 하나의 근거로는 양도소득세 부과 대상인원이 1983년부

터 1995년 사이에 거의 변화하지 않았다는 점을 들 수 있을 것으로 보인다(『국세통계연보』 참조).

보다 구체적으로 본 연구에서는 자료의 마지막 해인 1997년의 실효 거래세율이 앞의 baseline과 같은 2.5%라는 가정과 매해 실물로 환산된 토지거래량이 일정하다는 가정하에서 실제 토지거래 세수총액에 대한 자료와 지가자료를 사용하여 1997년 이전의 실효 거래세율을 추정하였다. 이와 같이 추정된 실효 거래세율은 [그림 6A]에 보고되어 있다. 이 결과에 따르면, 실효 거래세율은 1970년대에는 불과 0.5%에도 이르지 못하였던 것으로 나타나며, 이후 점진적으로 상승하여 1990년에 1.0%를 초과한 후 1997년까지 빠르게 상승한 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 실효세율의 상향조정은 비교적 큰 폭이라고 할 수 있으나, 앞의 시뮬레이션 결과를 상기한다면 이 정도의 토지거래 실효세율의 상향조정이 GDP 대비 지가총액을 하락시키는 효과는 10% 내외일 것으로 보인다.

[그림 6A] 토지관련 실효세율 추정치의 추이: 보유세율과 거래세율



주 : 자세한 실효세율의 계산방식에 대하여는 본문 참조.



마지막으로 토지 및 건물에서 발생한 자본이득에 대한 세수총액 또한 1970년대 중반 GDP의 0.1% 이하에서 1990년대에 0.8% 수준까지 크게 상승하였다. 특히, 앞에서 강조한 바와 같이, 90년대 이후 부동산 가격이 사실상 하락하여 왔음에도 불구하고 자본이득에 대한 세금총액이 크게 증가하였다는 사실은 실효적인 자본이득에 대한 세금징수 노력이 크게 강화되었다는 점을 시사하는 것으로 보인다.

그러나 이 경우 토지거래분에 대한 시장가격 총액자료가 없다는 제약 이외에도 토지구매시의 실제 시장가격이 어떠하였나에 대한 자료도 존재하지 않아 실효 자본이득세율을 계산하는 데에는 근원적인 한계가 있다. 본고에서는 이와 같은 자료제약에 따른 실효세율 추정치의 한계를 명확히 인식하는 한편 다음과 같은 가정을 사용하여 실효 자본이득세율을 개략적으로나마 추정해보았다. 우선 지가지수의 시계열 자료를 사용하여 특정연도의 지가와 과거 20년 및 10년간 평균지가의 차이를 계산하였다. 이와 같은 계산을 수행함에 있어 자료가 존재하지 않는 1975년 이전의 지가에 대하여는 지가상승률이 명목GDP 증가율과 같은 증가율을 보여왔다는 가정하에 구축된 1955년부터 1975년의 가상적인 지가를 사용하였다.<sup>11)</sup> 이처럼 계산된 자본이득 총액과 자본이득세수 총액자료를 비교하여, 실효 거래세율의 계산에서와 마찬가지로 방식으로 1997년의 실효 자본이득세율을 30%로 설정하고, 이 값을 사용하여 그 이전의 각 연도별 실효 자본이득세율을 계산하였다.<sup>12)</sup> 즉, 평균적인 토지 보유기간이 10년 및 5년이라는

11) 이와 같은 가정 및 자료의 한계가 실증분석의 결과를 해석함에 있어 상당한 제약으로 작용함은 결코 부정할 수 없다. 단, 앞에서 설명된 모형은 이와 같은 가정이 정상상태(steady state)에서 정당화될 수 있는 것임을 보이고 있다.

12) 앞에서 언급한 바와 같이 법정 자본이득세율이 40~60%이고 최근 세금산정시 적용되는 공시지가가 실거래가격의 80~90%에 이르고 있다는 비공

가정하에서 1997년의 실효 자본이득세율이 30%라면 그 이전의 실효세율은 얼마였는가를 추적하고자 하였다. 물론 여기에서 사용되고 있는 자본이득 세수 총액에는 토지뿐 아니라 건물분도 포함되어 있다는 또 다른 자료제약상의 한계가 있으나, 본고의 목적이 상대적 지가의 장기추세를 설명하고자 하는 데에 있으므로 건물분과 토지분의 상대적 비율이 크게 변화하지 않는 한 이와 같은 접근방식이 큰 문제를 야기시키지는 않을 것으로 사료된다.

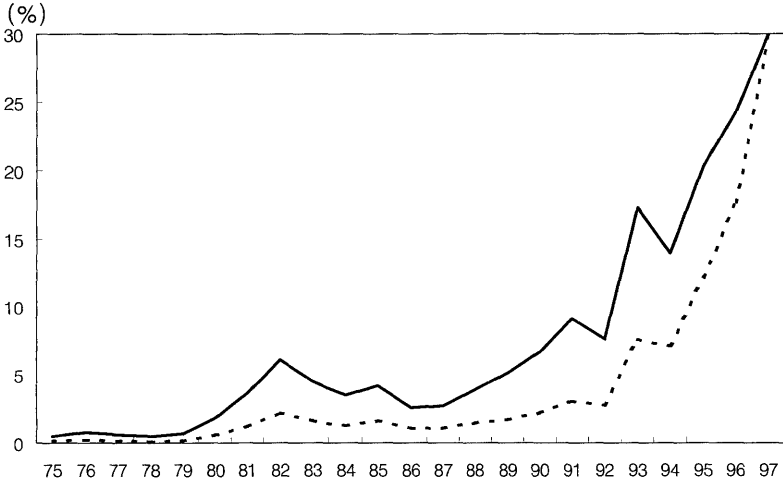
이와 같은 방식으로 계산된 실효 자본이득세율은 [그림 6B]에 보고되어 있다. 이 결과에 의하면, 1997년의 실효세율이 30%라고 가정할 때, 1970년대 하반기의 실효세율은 이의 1/30에 해당하는 1% 내외에 불과하였던 것으로 나타나고 있으며, 1980년대 까지도 대체로 5%를 하회하였으나 1990년대에 급속히 상승해 온 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 실효세율의 상승추세는 과거 20년간의 평균지가를 사용한 경우가 10년간의 평균지가를 사용한 경우에 비해 다소 완만한 것으로 나타나고 있다.

이 그림에서 나타난 정도의 실효 자본이득세율 상향조정은 대단히 큰 폭이라고 할 수 있으며, 전장의 시뮬레이션 결과를 상기할 때 이 정도의 실효세율의 상향조정은 GDP 대비 지가총액을 거의 절반 가량으로 하락시키는 강력한 효과를 보이게 된다. 따라서 앞에서 언급한 추정상의 많은 한계에도 불구하고, 이와 같은 토지관련 실효세율의 추세적 상향조정은 국민소득 대비 지가총액의 비율을 추세적으로 하락시켜 온 주요 요인으로 작용하였을 가능성이 크다고 여겨진다.

---

식적인 통계들을 감안할 때, 1997년의 실효 자본이득세율이 30%에 이른다는 가정은 지극히 비현실적인 가정이 아닐 수 있다.

[그림 6B] 토지관련 실효세율 추정치의 추이: 자본이득세율



주 : 굵은 실선 및 점선은 각각 과거 20년 및 10년의 평균지가를 사용한 경우임. 보다 자세한 실효세율의 계산방식에 대하여는 본문 참조.

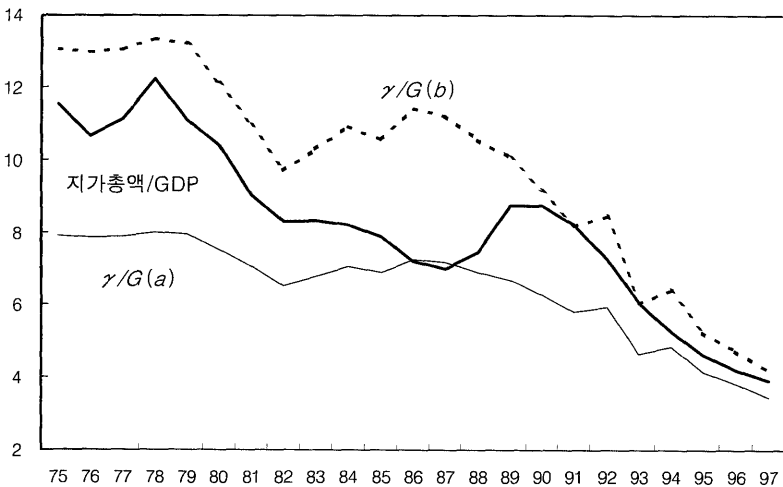
이와 같은 실효세율의 추정결과에서 나타나는 또 하나의 특징은 모든 실효세율이 한결같이 1990년대 이후 급속히 상승하였음을 나타내고 있으며, 1980년대 말에 비하여 1997년의 실효세율 상승폭도 대체로 5배 내외인 것으로 나타나고 있다는 점이다. 이와 같은 결과는 1990년대의 실효세율 상향조정이 동일한 요인에 의하여 발생하였을 가능성을 시사하고 있다. 그리고 1991년까지도 과표 현실화율이 10~20% 수준에 불과하였다는 손재영(1993)의 추정치와, 최근의 세금산정시 적용되는 공시지가의 현실화율이 80~90%에 이른다는 추계치들을 감안한다면, 토지관련 실효세율의 전반적 상향조정은 대부분 세금산정시 적용되는 지가를 현실화하는 과정에서 발생한 것으로 추측된다.

### 3. 토지관련 세율변화와 GDP 대비 지가총액 비율의 추이

[그림 7A]와 [그림 7B]에서는 위에서 계산된 실효세율 추정치들을 사용하여 이론적인 GDP 대비 지가총액 비율을 추정해본 결과를 보고하였다. 실효 자본이득세율의 추정치로는 그 상승추세가 비교적 완만하게 나타난 과거 20년간의 평균지가를 사용한 경우의 추정치를 사용하였다.

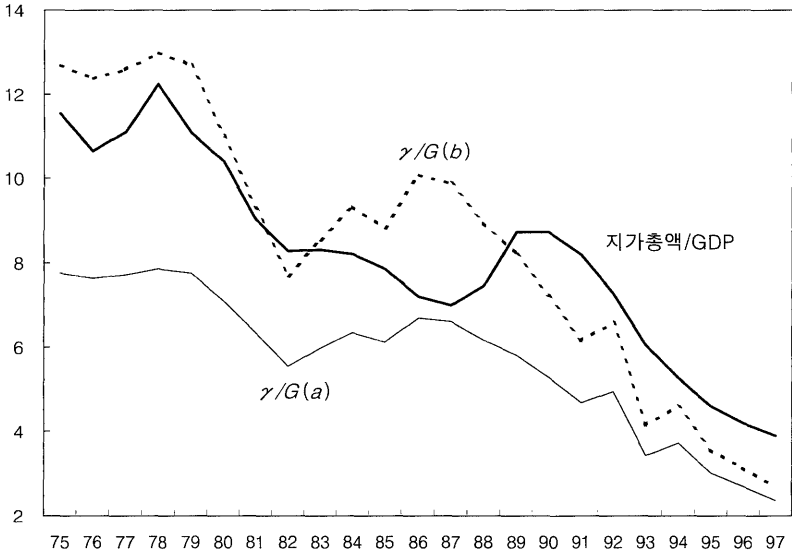
보다 구체적으로 설명한다면, 앞의 baseline case에서와 같이  $\gamma = 10\%$ ,  $i = 10\%$ ,  $g = 7.5\%$ ,  $\tau_K = \tau_L = 15\%$ 를 사용하고,  $\tau_T$ ,  $\tau_H$ ,  $\tau_P$ 에 대하여는 [그림 6A]와 [그림 6B]에 보고되어 있는 해당연도의 실효세율 추정치들을 사용하여  $\gamma/G(i, g, \tau)$  함수를 추정한 결과를 실제 GDP 대비 지가총액 자료와 동시에 보고하였

[그림 7A] GDP 대비 지가총액 비율: 이론과 실제  
(1997년의 실효 자본이득세율이 15%인 경우)



주 :  $\gamma/G(a)$ ,  $\gamma/G(b)$  는 이자율이 각각 10%, 9.5%일 경우임.

[그림 7B] GDP 대비 지가총액 비율: 이론과 실제  
(1997년의 실효 자본이득세율이 30%인 경우)



주 :  $\gamma/G(a)$ ,  $\gamma/G(b)$  는 이자율이 각각 10%, 9.5%일 경우임.

다. 그림에 보고된 결과 이외에도 다양한 모수값에 대한 실험을 수행한 결과  $\gamma/G(i, g, \tau)$  함수의 추정치 추세는  $i$ (혹은  $i-g$ )의 값과 1997년의 실효 자본이득세율에 대한 가정에 가장 크게 반응하고 있는 것으로 확인되었다. 따라서 [그림 7A)에는 1997년의 실효 자본이득세율이 15%로 가정된 경우에 대해 실질이자율 10%와 9.5%의 경우를 보고하였으며, [그림 7B)에는 1997년의 실효 자본이득세율이 30%로 가정된 경우에 대해 실질이자율 10%와 9.5%의 경우를 보고하고 있다.

이 그림은 다음의 두 가지 사실을 시사하고 있는 것으로 보인다. 첫째, 1970년대와 비교하여 최근의 GDP 대비 지가총액의 하락 정도는 토지관련 실효세율의 상향조정에 의하여 설명될 수

있는 크기일 수 있다는 점이다. 역으로 표현한다면, GDP의 10배를 상회할 정도로 크게 부풀려져 있었던 1970년대 하반기의 지가총액은 당시에 토지의 매매, 보유 및 자본이득에 관련하여 실질적인 조세부담이 거의 전무하다시피 하였던 조세제도 혹은 조세행정에 의하여 설명될 수 있다는 것이다.

물론 이와 같은 해석에 주의를 기울여야 할 부분이 많음은 충분히 강조될 필요가 있다. 특히 상대적 지가안정에 가장 큰 영향을 미친 세율이 실효 자본이득세율의 상향조정인 것으로 나타나고 있는 데 반해, 실효 자본이득세율의 추정에 많은 자의적 가정이 필요하였다는 점을 상기할 때, 위의 결론이 보다 면밀히 검토되어야 할 필요가 있음은 결코 부인할 수 없다.

둘째로, 이 그림은 실효 자본이득세율의 상향조정이 지가의 수준뿐 아니라 지가 변동폭의 안정에도 어느 정도 기여할 수 있다는 점을 시사한다. 즉, 두 개의 이자율 - 10% 및 9.5% - 에 의하여 각각 구성된 두 개의 이론적 지가추세는 실효 자본이득세율이 상향조정됨에 따라 수렴하고 있음을 알 수 있다. 이는 실효 자본이득세율이 높을 경우, 이자율로 대표되는 경제 내의 충격에 대한 지가의 반응이 상대적으로 작은 범위 이내로 한정될 수 있음을 의미한다고 하겠다.

## Ⅶ. 요약 및 결론, 그리고 향후 연구과제

본 연구의 결과는 이론적 모형전개와 자료분석의 두 측면에서 정리될 수 있을 듯하다. 이론적 모형전개의 부분에서는 경제학자들에게 널리 받아들여지고 있는 성장이론을 원용하여 지가의 결

정과정에 대한 동태적이고 일반균형적인 접근방식을 제공하고자 하였다. 이를 통해 서론에서 제기한 질문들에 대하여 대체로 다음과 같은 답변들이 도출되고 있다:

- (1) 우리나라의 지가가 높다고 평가할 때 그 기준이 될 수 있는 변수로는 국민소득 대비 지가총액의 비율인 것으로 보인다. 따라서 우리나라의 국민소득 대비 지가총액이 다른 나라에 비하여 크게 높다는 사실은 우리나라의 지가가 (어떤 이유에서인지 명확하지는 않으나) “높다”는 것을 시사하는 것으로 보인다;
- (2) 우리나라의 경우 토지 혹은 기타 부동산 가격에 대한 수익률이 낮다는 사실만으로 부동산 가격이 과대평가되어 있다고 해석할 수는 없으며, 기대 성장률의 높을 경우 이는 설명될 수 있는 부분이다;
- (3) 아파트의 매매가격이 전세가격에 비하여 크게 높은 수준에서 형성되고 있다는 사실 또한 높은 기대 성장률과 토지의 공급이 한정되어 있다는 사실로 설명될 수 있을지 모른다;
- (4) 부동산 관련 세율의 상향조정은 부동산 가격의 상승률을 항구적으로 하락시킬 수는 없으나 부동산의 상대가격을 일회적으로 낮추는 효과는 거둘 수 있으며, 아울러 부동산 관련 세율의 상향조정은 총세수 제고에 도움이 될 수 있는 것으로 보인다;
- (5) 마지막으로 부동산 가격의 증가율 혹은 그 상대가격이 높은 것은 저축률, 성장률, 혹은 국민후생을 제고하는 데 도움이 되지 않는다.

이와 같은 이론적 모형의 전개는 부동산 가격 결정과정에 대한 이해를 제고시킬 수 있을 뿐 아니라, 정책적인 시사점을 제공

하기도 한다. 예를 들어 국민경제 전체의 시각에서 볼 때 토지공급이 변화할 수 없다는 가정은, 토지에 대한 세율변화가 경제전반의 장기적인 자본축적 혹은 자원배분에 미치는 왜곡의 정도가 무시할 수 있을 정도라는 점을 시사한다. 따라서 정부가 어떤 형태로든 일정액의 재원을 세수로 확보하여야 할 경우, 자원배분의 왜곡 혹은 자본축적 동기의 위축이라는 조세의 부정적 효과를 최소화시킬 수 있는 유력한 정책방향으로 토지관련 실효세율의 상향조정이 고려되는 것은 그 논리적 정당성을 확보할 수 있다고 하겠다.<sup>13)</sup>

이론적 모형전개와 함께 본 연구는 국민소득 대비 지가총액의 비율을 중심으로 자료를 분석하는 작업도 병행하였다. 우선 우리나라의 경우 이 비율이 1970년대의 10 이상에서 최근에는 3~4 정도까지 크게 하락하기는 하였으나, 아직도 선진국에 비해서는 상당히 높다는 사실을 인식하였다. 아울러 그동안 이루어져 온 토지관련 실효세율의 상향조정이 우리나라의 소득 대비 지가 비율 하락을 설명할 수 있는 한 요인으로 거론될 수 있다는 점을 부각시키고 있다. 특히, 국민소득의 10배를 상회할 정도로 크게 부풀려져 있었던 1970년대 하반기의 지가총액이 당시 토지에 대한 실효세율(특히 실효 자본이득세율)이 사실상 0에 가까웠다는 점에 의하여 설명될 수 있다는 점을 시사하였다.

그럼에도 불구하고 본 연구에서 이루어진 분석이 지극히 추상

---

13) 여기에서 한 가지 언급해 두고자 하는 점은, 토지관련 실효세율의 상향조정이 자원배분의 왜곡을 초래하지 않을 것이라는 믿음은 토지총량의 공급이 변화할 수 없다는 대전제에서 출발한 것이라는 점이다. 즉, 부동산이 토지와 건물의 복합체라는 점을 인정한다면, 상향조정되어야 할 세율은 부동산의 토지분에 대한 세율이지 그 건물분에 대한 세율은 아닌 것이다. “건물”이라는 재화가 축적 가능한 자본인 이상, 이 부분에 대한 세율의 상향조정은 여전히 자본축적의 동기를 위축시키는 자원배분의 왜곡을 초래할 수 있기 때문이다. 건물에 대한 세율의 상향조정은 오히려 장기적으로 부동산공급을 위축시켜 그 상대가격을 상승시킬 수도 있다.



화된 모형을 토대로 이루어진 것이라는 점에서 이와 같은 분석을 현실 토지문제에 적용함에 있어서는 많은 한계가 있음을 감안하는 등의 세심한 주의를 기울여야 할 것임은 재론할 필요가 없을 것이다. 아울러 본 연구의 결론을 도출함에 있어 많은 가정과 자료의 한계가 있음을 감안할 때, 보다 확고한 결론의 유도를 위해서는 이 분야에 대한 다양하고 포괄적인 연구결과가 지속적으로 축적되어야 할 것으로 사료된다.

그중에서도 특히 필자가 느끼는 본고의 한계, 따라서 추후의 후속연구에서 주요 주제로 상정될 수 있는 부분들을 정리한다면 다음과 같다. 우선 이론적인 측면에서 볼 때, 본 연구에서는 경제가 항상 정상상태에 있다는 비현실적인 가정을 사용하고 있으며, 미래에 대한 불확실성 및 이에 따른 경제주체의 기대가 지가에 어떻게 반영되는지에 대한 분석을 완전히 사상하고 있다. 뿐만 아니라 연구 전반에 걸쳐 상대적인 지가를 연구대상으로 함으로써 실제 경제에 엄연히 존재하는 인플레이션을 전혀 고려하지 않고 있다는 점도 명백한 한계라고 하겠다. 아울러 representative agent 모형을 사용함으로써 토지거래를 내생화시키지 못하였을 뿐 아니라, 거래세율도 이론적으로 상당히 불안하게 처리되고 있음을 지적하지 않을 수 없다.

자료분석의 경우에도 자료의 제약상 설득력 있는 결론을 제공하기에는 역부족인 측면이 많은 것이 사실이다. 우선 여타 경제의 토지관련 세제를 우리나라의 경우와 비교하고 지가의 국가간 차이가 세제차이에 의하여 얼마나 설명될 수 있는가에 대하여 전혀 연구를 진행시키지 못하였으며, 우리나라의 경우에 대하여도 세수총액 자료와 지가를 사용하여 각각의 실효세율을 추정함에 있어서도 대단히 많은 자의적인 가정을 동원하였다. 마지막으로 우리나라 아파트시장에서 매매가격 대비 전세가격의 비율이

개별 아파트의 토지분 비율과 어떠한 체계적인 관계를 갖는가에 대한 검증도 전혀 진행시키지 못하였다.

이러한 한계들을 감안할 때 본고는, 통상의 지가에 대한 논의를 보다 엄밀하게 진행시키기 위하여 어떠한 점들을 면밀히 연구해야 하는가를 명확히 제시하고 있다는 점에서 의의를 찾아야 할 것으로 보인다. 아울러 이와 같은 본고의 명백한 한계점들이 이 분야에 대한 후속연구에 의하여 점차 해소될 수 있기를 기대한다.

### ▷ 참고 문헌 ◁

- 건설교통부, 「공시지가 표준지 자료」, 1995, 1999.
- 곽태원, 「토지관련세제의 변천과 정책과제」, 『광복후 50년간의 조세 및 금융정책의 발전과 정책방향』, 한국조세연구원, 1995.
- 국세청, 『국세통계연보』, 각호.
- 권미수, 「한국의 토지세제의 지가안정효과분석」, 『경제학연구』, 45집 2호, 1997, pp.99-127.
- 김갑성·박재룡·허순호, 「IMF 이후 부동산시장의 패러다임 변화」, 삼성경제연구소, 1999.
- 김경환, 「부동산투기와 부동산가격」, 연구조사자료, 한국경제연구원, 1991.
- 김경환·서승환, 『도시경제』, 1999.
- 김정호, 『토지세의 경제학』, 한국경제연구원, 1997.
- 김종일·송의영·이우현, 「서울아파트 시장에서의 전세-매매가격 비율과 시장의 효율성」, 『한국경제의 분석』, 제4권 제1

- 호, 한국금융연구원, 1998.
- 내무부, 『지방세정연감』, 각호.
- 박재룡·박용규·박원석, 「IMF 충격에 따른 자산디플레이션 현상과 대책」, 삼성경제연구소, 1998.
- 박재룡·박원석, 「부동산 지표로 본 부동산 정책의 1년 평가」, 삼성경제연구소, 1999.
- 손재영, 『토지정책의 분석과 정책과제』, 연구논문집 93-02, 한국개발연구원, 1993.
- 유춘환·황규현·박성현, 「부동산신화의 붕괴 — 일본의 부동산 패닉과 그 시사점 —」, 신한종합연구소, 1997.
- 이성욱·한상국·최병근, 『토지세제의 평가와 향후 정책방향』, 연구보고서 93-05, 한국조세연구원, 1993.
- 정지만, 「부동산시장의 효율성과 공분산비 분석」, 학술발표대회 논문집, 한국계량경제학회, 1999.
- 토지공개념연구위원회, 『토지공개념연구위원회』 연구보고서, 1989.
- 한국감정원 감정평가연구소, 『세계 주요국의 자가동향과 토지정책에 관한 연구』 1998.
- 한국감정평가협회 감정평가연구원, 『1998년 1월 1일 기준 전국지가총액 추계』, 1999.
- 현진권(편), 『조세관련 통계자료집』, 한국조세연구원, 1997.
- 한국주택은행, 『도시주택 가격동향 조사』, 각호.
- 한국토지공사, 『지가변동률』, 각호.
- \_\_\_\_\_, 「지가변동 예고지표 개발을 위한 연구용역」, 연구협의회(2차)자료, 1999.
- Blanchard, Olivier J. and Mark W. Watson, "Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets," in Paul Wachtel (ed.), *Crisis in the Economic and Financial System*,

Lexington, MA : Lexinton Books, 1982, pp.295~315

Boone, Peter David, "Perspectives on the High Price of Japanese Land," Discussion Paper No. 45, Tokyo, Economic Research Institute, Economic Planning Agency, 1989.

Evans, Alan W., "The Determination of the Price of Land," *Urban Studies*, Vol. 20, No. 2, May 1993, pp.119~129.

Feldstein, Martin, "The Surprising Incidence of a Tax on Pure Rent: A New Answer to an Old Question," *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 2, April 1977, pp.349~360.

Flood, Robert P. and Peter M. Garber, "Market Fundamentals versus Price-Level Bubbles: The First Tests," *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 4, August 1980, pp.745~770.

Flood, Robert P. and Robert J. Hodrick, "On Testing for Speculative Bubbles," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 2, Spring 1990, pp.85~101.

Kim, Kyung-Hwan, and Seoung Hwan Suh, "Speculation and Price Bubbles in the Korean and Japanese Real Estate Markets," *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1993, pp.73~87.

Lee, Jin S., "An Ordo-liberal Perspective on Land Problems in Korea," *Urban Studies*, Vol. 34, No. 7, C, 1997, pp.1071~1084.

\_\_\_\_\_, "Alternative Perspective of Land Problems in Korea," in Younghoon Ro(ed.), *Land Taxation in Korea: A*

- Critical Review of Current Policies and Suggestions for Future Policy Direction*, Korea Institute of Public Finance, 1996a.
- \_\_\_\_\_, "Capital Gains Taxes in Korea," in Younghoon Ro(ed.), *Land Taxation in Korea: A Critical Review of Current Policies and Suggestions for Future Policy Direction*, Korea Institute of Public Finance, 1996b.
- Lee, Sung-Wook, "Reform Proposals for Raising the Tax Burden on Land-holding," in Younghoon Ro(ed.), *Land Taxation in Korea: A Critical Review of Current Policies and Suggestions for Future Policy Direction*, Korea Institute of Public Finance, 1996.
- Shleifer, A. and L. H. Summers, "The Noise Trader Approach to Finance," *Journal of Economic Perspectives* 4(2), 1990, pp.19~33.
- Tirole, Jean, "Asset Bubbles and Over Lapping Generations," *Econometrica* 53, Nov. 1985, pp.1499~1528.
- West, Kenneth D., "A Specification Test for Speculative Bubbles," NBER working paper #2067, November 1986.

## ■ 논 평

---

### 송 의 영

(서강대학교)

이 논문은 “왜 한국의 지가-소득 비율이 선진국에 비해 높으며, 지난 20여 년간 지속적으로 감소했는가?”라는 질문을 던지고 있다. 이 질문에 답하기 위해서는 지가-소득 비율을 결정하는 모형이 요구되며 또한 모형에서 균형을 결정하는 모수(parameter)의 국가별 차이와 한국에서의 변화추세에 대한 정보가 필요할 것이다.

우선 언급하고 싶은 것은 이 논문이 던지고 있는 질문은 매우 중요하다는 것이다. 지가-소득 비율의 결정과정에 대한 이해 없이 우리나라의 지가가 너무 높은지 아닌지를 논하는 것은 아무 의미가 없다. 따라서 이 질문에 대한 해답을 구하려는 시도는 지가 정책에 관련된 모든 논의에 선행되어야 한다. 논평자가 알기로는 이러한 시도가 거의 없었기 때문에 이 논문의 한계가치가 매우 높다고 생각된다. 논문이 취하고 있는 방법 또한 타당하다. 논문이 던지고 있는 질문이 장기균형, 장기추세에 관한 질문이기 때문에 우선은 제일 많이 이용되고 또한 다루기 가장 용이한 신고전학과 경제성장 모형을 원용한 것은 적합한 선택이라고 할 수 있다. 이 논문의 첫 번째 공헌은 경제학자들이 가장 애용하고 있는 표준적 성장모형이 지가-소득 비율의 결정과정에 의미하는 바를 엄격한 방법을 통해서 선명하게 보여주는 데 있다. 이 논문은 앞으로 이 분야 연구의 발전에 초석이 될 것이다.

위의 질문에 답하기 위하여 이 논문이 주목하고 있는 모수는

토지관련 세율이다. 아마도 선진국의 토지관련세율 자료가 미비하기 때문에 명시적으로 주장하고 있지는 않지만 이 논문이 강력히 시사하는 것은 우리의 지가-소득 비율이 선진국에 비해 높은 것은 토지관련 세율이 선진국에 비해 낮기 때문이라는 것이다. 또한 이 비율이 지난 20여 년간 꾸준히 감소해 온 이유도 토지관련세의 실효세율이 지속적으로 증가했다는 사실에서 찾고 있다. 이 논문의 두 번째 공헌은 바로 이러한 세율의 변화가 관찰된 지가-소득 비율의 반감을 양적으로 설명할 수 있다는 것을 보인 데 있다. 이는 지가에 대한 논의에서 세율이 1차적인(first-order) 중요성을 가져야 함을 의미하며 이것이 지가정책에 시사하는 바는 매우 강력하다. 이 논문은 계속 제기되고 있는 토지보유세 인상과 토지관련세제 개편에 관한 논의에 있어서 대표적인 참고문헌이 되어야 할 것이다.

성장모형의 다른 모수가 뚜렷한 증감추세를 갖고 있다는 증거를 찾기 어려운 상황에서 분명한 증가 추세를 파악할 수 있는 세율에 주목하는 것은 당연하며 합리적인 연구전략으로 보인다. 그럼에도 불구하고 논평자가 이 문제에 관해 약간의 의구심을 떨치기 힘든 것은 다음과 같은 이유에서이다. 일반적으로 현재가치는 할인율에 아주 민감하게 반응한다. 예를 들면 어떤 주식에 대한 필요수익률(required rate of return)이 6%이고 순이익의 기대성장률이 2%라면 주가-수익 비율은 25가 되어야 한다. 만일 이 주식의 위험성이 떨어져서 필요수익률이 1%포인트 감소한다면 적정 주가-수익 비율은 33으로 증가하게 된다. 필요수익률의 미세한 변화에 따라 주가가 과대평가되어 있는 것으로 해석할 수도 있고 과소평가되어 있는 것으로도 해석할 수도 있다. 따라서 필요수익률을 정확하게 추정할 수 없다면 이러한 방법을 통하여 주가의 적정성을 논하는 것은 강력한 설득력을 가지기

힘들다. 또한 주가-수익 비율의 변화를 필요수익률의 변화로 설명하는 것도 설득력이 약할 수 있다.

이 논문에서도 지가-소득 비율은 할인율에 직접적으로 영향을 주는 보유세율과 자본이득세율에 민감하게 반응한다. <표 4>의 결과에 의해서 논평자가 대략 추론했다면 관찰된 보유세율의 증가는 지가-소득 비율의 하락에 큰 공헌을 하지 못하고 있는 것으로 보이며 자본이득세율의 증가가 큰 역할을 하고 있는 것으로 보인다. 지가가 자본이득세율에 민감한 상황에서 논문의 결과가 추정하기 매우 힘든 따라서 저자가 다소 자의적인 방법을 동원해서 추정한 자본이득세율에 크게 의존하고 있다는 것은 어쩔 수 없는 논문의 한계로 보인다.

이 논문에서 논평자를 불안하게 만드는 것이 하나 있다면 논문이 거래세를 다루는 방법이다. 논평자의 추측이지만 거래세가 존재할 경우의 올바른 최적경로 필요조건은 토지의 수익률이 아래의 부등호에 의해서 주어지는 구간 안에 항상 있어야 하고,  $dL$ 이 양일 때는 오른쪽 부등호가 등호로 성립하고, 반대일 때는 왼쪽 부등호가 등호로 성립하는 것일 것이다.

$$(1 - \tau_K) i \leq (1 - \tau_L) r / P + (1 - \tau_P) \dot{P} / P - \tau_H \leq (1 - \tau_K) i (1 + \tau_T)$$

이 논문은 오른쪽 등호가 항상 성립할 것으로 가정하고 균형 지가를 계산하고 있다. 그러나 왼쪽 등호가 항상 성립하는 것 또한 균형 경로가 될 수 있다. 오른쪽 부등호가 엄격한 부등호로 성립하니까 대표적 가계는 토지를 추가 구입할 유인이 없다. 또한 자본의 수익률과 토지의 수익률이 동일하므로 토지를 구매여 처분할 필요도 없다. 최초 상태에서 대표적 가계가  $L$ 을 보유하고 있다면 이를 영구히 계속 보유하고 있는 것이 최적이다. 이 균형 경로에서는 토지거래세가 지가에 아무 영향을 미치지 못한



다. 따라서 이러한 관점에서 본다면 저자는 토지거래세가 지가에 미치는 영향이 최대일 경우에 집중하고 있는 셈이다.

자본이득세의 경우는 균형에서 자본이득이 항상 양이므로 세금이 자본이득의 실현이 아니라 귀속에 의하여 발생된다고 가정하면 논리적인 문제를 회피할 수 있다. 또한 자본이득의 실현이 한 번 발생한다 하더라도 투자자가 그동안의 귀속분을 한꺼번에 내야 하므로 귀속납세의 가정은 조세효과의 양적인 추정에 있어서도 문제가 크지 않을 것으로 생각된다. 그러나 거래세가 정상 상태에서 발생하려면 일부 가계에서는  $dL$ 이 양이고 다른 가계에서는  $dL$ 이 음인 상태가 지속되어야 하고 이는 대표적 가계 모형에서 논리적 문제를 야기시킨다. 불확실성이 없고 경제활동의 위치선택이 고려되지 않는 성장모형에서 거래세를 고려하는 만족스러운 방법 중의 하나는 중첩세대모형(OLG 모형)을 사용하는 것이다. 이 경우에는 사망과 탄생에 의하여 거래를 내생적으로 발생시킬 수 있기 때문이다. 이 모든 논의에도 불구하고 다행히 논문의 뒷부분 시뮬레이션에서는 거래세가 결과에 큰 영향을 못 미치는 것으로 보인다. 따라서 저자가 실효세율이 지가에 미치는 영향에 대하여 내린 결론은 계속 유효할 것이다.

마지막으로 이 논문의 한계를 하나 더 지적한다면 논문이 명목인플레이션을 고려하고 있지 않다는 점이다. 모든 변수가 실질변수인 모형에서 실질변수에 주목하는 것은 자연스러워 보이나 현실에서는 명목인플레이션이 중요한 영향을 미칠 수 있다. 예를 들면 전세보증금 환급액은 물가에 연동되어 있지 않기 때문에 전세가 - 매매가 비율은 명목인플레이션에 의해서 강력하게 영향을 받을 수 있다. 이를 이해하기 위해서  $R_N$ 을 명목 전세가,  $P_N$ 을 명목 매매가,  $i_N$ 을 명목이자율이라고 하자. 그러면 균형에서 전세의 비용은 부동산의 사용자 비용(user cost)과 같아야 한다.

즉,

$$R_N i_N = P_N(i_N - \dot{P}_N/P_N)$$

명목인플레이션율을  $\pi$ 로 표시한다면 논문의 표기를 따르면  $i_N = i + \pi$ 가 된다. 이를 위 식에 대입하면

$$R_N/P_N = [i - (\dot{P}_N/P_N - \pi)] / (i + \pi)$$

여기서  $\dot{P}_N/P_N - \pi$ 은 바로 실질부동산가격의 변화율, 즉 논문의  $\dot{P}_B/P_B$ 가 된다. 위 식에 의하면 실질부동산가격의 증가율이 0이라 하더라도 실질이자율이 10%이고 명목인플레이션이 10%라고 한다면 전세가 - 매매가 비율은 1/2이 된다. 또한 동일한 가정하에서 명목인플레이션이 0%라고 하면 전세가 - 매매가 비율은 1이 된다. 토지의 유한성과 높은 성장률이 아니더라도 명목인플레이션이 낮은 전세가 - 매매가 비율을 설명할 수 있다. 논평자는 바로 이러한 이유에서 한국경제가 저인플레이션 시대로 접어들면 유동성 제약을 완화해주는 전세제도의 유용성은 소멸할 것이고, 따라서 월세제도로의 급격한 전환을 대비해야 한다고 주장한 바 있다(논문의 김종일 · 송의영 · 이우현[1998]).

또한 명목인플레이션은 세액이 명목가치에 의해서 결정되는 현실에서 수익률과 자산의 가격에 강력한 영향을 미칠 수 있다. 예를 들면 양도소득세의 경우 세액이 명목가격의 증가분에 의해서 결정되므로 토지투자의 실질수익률은  $(1 - \tau_L) r/P + (1 - \tau_P) \dot{P}/P - \tau_H - \tau_P \pi$ 가 된다. 이 식을 이용하면  $\pi$ 의 증가는 보유세의 증가와 동일한 효과를 가져옴을 쉽게 알 수 있다. 이는 양도소득세가 아주 작지 않다면 명목인플레이션이 지가 - 소득 비율에 강력한 영향을 미칠 것임을 의미한다.

## 김 재 형

(본원 연구위원)

이 논문은 경제학에서 일반적으로 정립된 신고전학과 성장이론에 입각하여 지가의 동태적인 결정과정을 설명하는 모형을 제시한 다음, 이를 실제 우리나라의 GDP 대비 지가의 장기적인 상대가격 추세를 설명하는 데 활용하고 있다. 장기적으로 우리나라의 GDP 대비 지가의 상대가격 추이는 실효세율의 변동추이와 매우 밀접하게 연관되어 있다는 가설을 전제로 장기적인 실효세율을 추정하였으며 나아가 실효세율 변화가 지가에 미치는 효과를 시뮬레이션하였다. 특히 “GDP 대비 10배를 상회할 정도로 크게 부풀려져 있었던 1970년대 하반기의 지가총액이 당시 토지에 대한 실효세율(특히 실효 자본이득세율)이 사실상 0에 가까웠다는 점에 의하여 설명될 수 있다”고 주장하고 있는 대목은 새로운 관심을 끌기에 충분할 것이다. 또한 이 논문이 지가의 장기 추세를 결정하는 fundamental한 변수들을 모형으로 정립하였고, 지가의 수준 및 하락추세를 fundamental의 변화에 의해서 설명하였다는 점은 매우 높게 평가되어야 마땅하다.

그럼에도 불구하고 본 연구에서 이루어진 분석에는 저자가 마지막 장에서 스스로도 인정하고 있듯이 자의적인 가정에 근거하고 있다거나 추가적인 연구가 수행되어야만 주장의 옳고 그름을 판별할 수 있다는 비판에 직면할 소지가 여전히 많이 남아 있는 것으로 보인다.

우선 이 논문은 본질적인 문제제기로부터 충분한 설득력을 가지기에 부족한 측면이 있는 것 같다. 예컨대 우리나라 부동산 가격의 장기추세를 설명하는 데 있어서 ‘왜 세율변동’이 장기적인 GDP 대비 지가추세를 설명하는 데 중요한 요소로 예측되는지에

관하여 충분한 설명이 결여된 채로 서울변동과 지가의 연관관계에 대한 시뮬레이션을 시도하고 있는데, 서울변동이 지가변동을 설명하는 데 중요하다는 직관적인 논거 혹은 경험적인 논거들을 보다 심도 있게 검토한 이후 모형 정립 및 시뮬레이션 분석이 시도되었더라면 하는 아쉬움이 남았다. 저자 자신이 제 I 장에서 지가 수준이 높은 것에 대하여 문제제기를 하면서 “이것이 지가가 과대평가되어 있는 것으로 해석하는 것이 옳은 것인지 아니면 환율의 문제 혹은 인구밀도가 높은 경제에서 필연적으로 발생한 불가피한 현상으로 해석해야 하는지” 의문을 제기하였으면서도, 정작 분석 단계에서는 이러한 의문에 대한 해답을 찾아가는 보다 체계적이고 단계적인 노력을 충분히 거치지 않고 곧바로 모형의 제시 및 시뮬레이션에 착수하여 논평자가 서울변동이 지가변동을 설명하는 데 왜 중요한지에 대하여 충분한 공감대를 갖기가 어려웠다. GDP 대비 지가추세 비율과 서울 간의 관계에 대한 어떠한 새로운 ‘정형화된 사실(stylized fact)’이 제시되었거나, 다른 여건 혹은 변수들의 영향에 비추어 볼 때 서울변동이 추가적으로 어떤 영향력을 갖는가에 대하여 충분한 논의가 수반되었더라면 훨씬 설득력을 높일 수 있었을 것이다.

그러나 논평자가 대안이 될 수 있는 다른 분석을 시도할 수 있거나 아니면 기존의 다른 연구 논문으로부터 본 논문과 상치되는 증거를 제시할 수 있는 것은 전혀 아니다. 다른 한편으로 지가의 장기추세 변동은 너무나 많은 여건 및 변수들의 영향이 종합적으로 결합되어 나타나는 현상이라 할 수 있으므로, 다른 변수들에 대하여 어떠한 통제도 가하지 않은 상태에서 진행된 이 논문의 시뮬레이션 결과를 논평자가 스스로 지나치게 확대 해석하여 비판을 가하는 것도 불필요할지 모른다. 그런 측면에서 이하에서 제시되는 논평은 연구결과가 다른 여건 혹은 다른 변

수들의 변화와 어떠한 상관관계에 있는지 그리고 그것이 본 연구결과에 어떠한 영향을 미쳤을 것으로 추측되는지 등을 비판하는 데 초점을 두기보다는, 이 논문 자체가 제기하고 있는 논점을 충실히 따라가면서 몇 가지 보완되어야 할 쟁점들을 지적하는 방식으로 전개하고자 한다.

논평자가 제기하고자 하는 첫 번째 논점은 이 논문이 지가의 ‘수준’에 관한 쟁점과 지가의 ‘변동추이(혹은 변동률)’에 관한 쟁점을 보다 명확하게 구분하여 분석할 필요가 있다는 점이다. 예를 들어 제Ⅲ장 및 제Ⅳ장에서 GDP 대비 지가의 상대적 비율 ‘수준’이 미국, 일본 등의 선진국에 비하여 높다는 것과, 그 비율이 ‘추세적으로 하락’ 하는 것을 분석하고 있는데, 양자는 별개의 쟁점으로 분석되어야 함에도 불구하고 양자가 혼재되어 논의되는 듯한 문단이 곳곳에서 발견되었다. 특히 제Ⅲ장 3절에서 GDP 대비 지가총액 비율을 선진국과 비교하면서 우리나라의 비율이 미국, 프랑스, 독일, 영국, 일본 등의 그것에 비하여 높다는 점을 지적하고 있는데, 여기서는 왜 우리나라의 그것이 상대적으로 높은지, 예컨대 인구밀도가 높아서 그런 것인지 아니면 다른 원인에 기인하는 것인지 등이 분석되는 것이 자연스러울 것이나 오히려 우리나라의 GDP 대비 지가총액 비율이 높은 것이 “거품”의 존재에 기인하는 것인지를 논의하는 데에만 초점을 맞추고 있었다. 사실상 “거품”의 존재 유무는 GDP 대비 지가총액 비율의 ‘수준’ 혹은 ‘추세’와는 무관하게 단기적으로 어떤 경제에서도 발생할 수 있다는 점을 상기한다면(저자도 제Ⅳ장 1절에서 이를 인정하고 있다; pp.91~92 참조) GDP 대비 지가총액 비율의 ‘수준’을 국가간 비교하면서 “거품의 유무”를 논의하는 것은 부자연스럽게 보였다.

나아가 제Ⅳ장에서 GDP 대비 지가총액 비율의 ‘하락추세’ 요

인을 분석하고 있는데 여기서 다시 “거품”의 존재 유무를 논하고 있는 것은 마찬가지로 부자연스러움이 있으며, 이와는 별개로 ‘하락추세’의 요인을 논의하면서도 GDP 대비 지가총액 비율의 ‘수준’이 높은 점을 1절, 2절, 3절의 여러 부분에서 거듭 언급하고 있는 문장이 발견되고 있는데, 이는 논의의 초점을 오히려 흐리고 있다고 하겠다.

두 번째로 논평자가 제기하고자 하는 점은 제IV장 GDP 대비 지가총액 비율의 하락추세 요인 분석에서 저자가 제시한 네 가지 가설 가운데 가설 1, 2 및 3에 대하여 이들이 각각될 만큼 충분한 근거를 제시하였느냐에 대한 비판이다. 가설 1, 즉 거품이론 가설에 대해서는 이미 지적한 바와 같이 거품의 유무를 논하는 것 자체가 하락추세를 분석하는 데에 적합하지 않다고 보기 때문에 추가적인 논평이 필요 없을 것이다. 그러나 가설 2, 즉 생산기술 혹은 선호체계의 변화 가설, 그리고 가설 3, 즉 점진적 금리자율화 가설의 각각 논의에 대해서는 몇 가지 반론이 가능하다고 생각된다.

우선 생산기술 혹은 선호체계 변화 가설을 기각하는 논거로 주장하고 있는 미국 등 선진국의 경험은 선진국의 경험적 현상을 지나치게 확대해석한 결과라는 비판에 직면할 위험이 크다고 하겠다. 선진국의 경험, 예컨대 ‘장기적으로 GDP 대비 지가총액 비율이 하락하는 현상이 일반적이지 않고 또한 생산기술 혹은 선호체계가 토지의 상대적 가치를 하락시키는 방향으로 변화해 왔음을 보여주는 증거가 없다’는 사례를 반대 논거로 제시하고 있으나, 선진국의 경우에 GDP 대비 지가총액 비율이 하락하는 현상이 일반적이지 않은 것이 어떤 원인에 기인한 것인지에 대한 구체적인 분석이 전혀 이루어지지 않은 상태에서, 우리나라와 미국의 사례를 비교하여 우리나라의 생산기술 혹은 선호체계가

토지의 상대적 가치를 하락시키는 방향으로 변화해 왔음을 보여주는 구체적 증거가 포착되지 않는 한 가설 2가 설득력이 없다는 주장을 하는 것은 지나친 비약이 아닐까.

또한 가설 3, 즉 점진적 금리자유화 가설을 기각하는 논거에 대해서도 반론이 가능하다. 예컨대 점진적 금리자유화 가설을 기각하는 논거로 “시장금리가 성장률에서 장기간 괴리될 수 없는 한 금리 자체가 이 비율의 장기적 추세에 결정적인 영향을 미친다고 보기는 어렵다”는 주장을 하고 있는데, 여기서 말하는 ‘長期’란 것이 어느 정도의 장기냐에 따라 저자의 주장이 맞을 수도 혹은 틀릴 수도 있다고 판단된다. 만약 우리가 ‘아주 장기적’으로는 그러한 주장이 맞지만 그럼에도 불구하고 적어도 우리나라에서 70년대, 80년대, 90년대를 거치면서 ‘현실적’으로 그리고 ‘지속적’으로 시장금리와 성장률 간의 괴리가 줄어들어 온 것이 엄연한 사실이 아닌가라고 반문한다면 점진적 금리자유화 가설도 단순하게 기각하기는 힘들 것으로 보인다.

세 번째로 제기하고자 하는 논평은 제V장에서 제시된 토지관련 세율변화가 지가에 미치는 효과를 추정하는 과정 및 그 해석에 대한 것이다. 제V장 2절에서는 토지관련 세율변화에 따라 GDP 대비 지가총액 비율의 변화추이를 시뮬레이션한 결과를 보고하고 있는데, 이자소득세율, 지대소득세율, 토지거래세율 및 토지보유세율 변화 등에 관한 시뮬레이션 결과를 해석하면서 세율의 상대적인 변화에 대한 지가총액 변화 비율이 ‘크다’ 혹은 ‘작다’라는 자의적인 판단을 덧붙이는 것은 곤란하다는 비판이다. 다시 말해 이자소득세율 변화에 대한 지가총액 변화 크기는 “작은 변화라고 할 수 없다”라고 ‘판단하고’ 있으며, 거래세율 변화에 대한 지가총액의 변화 크기는 “크지 않은 것”으로 ‘판단하고’ 있고, 토지보유세율의 변화에 대한 지가총액 변화 크기는 “큰 폭

의 효과”라고 ‘판단하고’ 있는데, 여기서 저자가 ‘크다’ 혹은 ‘작다’라고 판단할 수 있는 근거가 매우 취약하다는 것이다. 이자소득세율, 지대소득세율, 토지거래세율 및 토지보유세율 변화 등에 대한 지가총액 비율 변화를 보기 위하여 실시된 민감도 분석에서 활용된 ‘세율변화폭’은 이자소득세율( $\pm 5\%$ ), 토지거래세율( $\pm 2.5\%$ ), 토지보유세율( $+1\%$ ) 및 토지자본이득세율( $\pm 15\%$ ) 등에 따라 각기 다르기 때문에 특정 세율의 변화에 대한 반응 크기를 가지고 이것이 상대적으로 ‘크다’ 혹은 ‘작다’라고 판단하는 것은 매우 자의적인 해석이 될 위험이 있다.

네 번째로 제기할 수 있는 비판은 제VI장에서 다루어진 실효세율의 추정과정과 실효세율 변화에 대한 GDP 대비 지가총액 비율의 하락추이 추정과정에 관한 것이다. 우선 실효세율의 추정에 있어서는 저자도 스스로 인정하고 있듯이 너무 무리한 가정들이 동원되고 있는 것 같다. 특히 자본이득세율 추정에 있어서 75년 이전의 지가에 대해서 지가상승률이 명목GDP 증가율과 같다고 가정한 것과, 토지분 및 건물분이 모두 포함된 자본이득세수총액을 사용한 점 등은 비록 추정된 자본이득세율의 ‘변동추이’에는 큰 영향을 미치지 않을지 모르나 그 ‘수준’에는 큰 영향을 미치게 될 것이므로, 추정값을 해석하는 데 있어 명백한 한계를 인정해야 할 것이다.

한편 제VI장 3절에서 다루고 있는 실효세율 변화에 대한 GDP 대비 지가총액 비율의 추이 분석도 그 결과를 해석하는 데 보다 신중한 접근이 필요하다. 추정된 실효세율은 90년대에 와서 주로 조정이 이루어진 반면(그림 5 참조), 실효세율 변화에 대한 GDP 대비 지가총액 비율은 80년대에서부터 크게 떨어지고 있는 것을 발견할 수 있는데(그림 6 참조), 이것은 해석상에 주의를 요하는 대목이 아닐 수 없다. 또한 80년대 중반에는 실효세율이 오히려



하락함에도 불구하고 실효세율 변화에 대한 GDP 대비 지가총액 비율이 지속적으로 하락하고 있는데, 이러한 현상은 90년대의 현상과 상반되는 것이므로 주목하여야 함에도 불구하고 저자가 간과하고 있는 것으로 보인다.

나아가 우리나라의 GDP 대비 지가총액 비율의 하락추이가 과연 실효세율의 상승에 기인한 것인지를 보다 엄밀하게 ‘유추’해 보기 위해서는, 미국, 일본 등의 선진국의 경우 동일한 기간동안 실효세율이 어떻게 변화해 왔는지 그리고 그 기간동안 실효세율 변화에 대해 GDP 대비 지가총액 비율이 어떻게 변해왔는지를 분석하고, 우리나라의 경우를 선진국의 경우와 상호 비교해 보는 노력이 필요할 것이다. 특히 일본의 경우는 GDP 대비 지가총액 비율의 하락추이가 우리와 유사한 측면을 많이 보이고 있기 때문에 상호 비교연구가 의외의 시사점을 줄 가능성도 있다고 예측된다.

마지막으로 제Ⅶ장의 정책적 시사점 부분에서도 몇 가지 지적할 사항이 있다. 저자는 GDP 대비 지가총액을 기준으로 평가할 때 우리나라의 지가가 아직도 선진국에 비하여 높다는 사실로부터 토지관련 실효세율을 상향조정할 것을 권고하고 있으나, 앞에서 이미 지적한 여러 가지 분석상 및 해석상의 문제점들에 대한 충분한 논의가 정책권고에 선행되어야 함은 물론이다.

또한 저자는 실효세율의 인상을 건의하는 데에 그치지 않고 더 나아가서 “부동산이 토지와 건물의 복합재라는 점을 인정한다면 상향조정되어야 할 세율은 오직 부동산의 토지분에 대한 세율이지 그 건물분에 대한 세율이 아니다”고 주장하고 있는데, 이 또한 일반적인 실효세율 상향조정에 동의한다는 전제가 있다고 하더라도 무리가 있는 주장으로 보인다. 왜냐하면 실효세율 상향조정이 필요하다고 할 경우 토지분에 대한 세율을 상승시키

면 토지총량의 공급이 고정되어 있다고 하더라도 ‘토지’ 혹은 ‘건물’을 활용하는 비율이 당연히 변화하게 될 것이고, 그것은 곧 자원배분의 왜곡을 초래할 가능성이 있기 때문이다. 따라서 토지분뿐만 아니라 건물분에 대해서도 일률적인 세율조정을 해주거나 혹은 양자를 동시에 고려하는 세율조정이 필요할 것이다. 이것은 저자가 지적한 바와 같이 토지관련 세율의 상향조정이 이루어질 때 토지의 용도구분에 관계없이 일률적으로 세율조정이 이루어져야 하는 것과 동일한 이치이다.