

# 財産稅의 價格效果와 歸着

盧 基 星

본고의 목적은 財産稅의 經濟的 效果를 분석하는 데 있다. 특히 財産稅가 住宅價格과 賃賃料에 미치는 효과와 그 크기, 그리고 財産稅의 귀착에 중점을 두었다.

財産稅가 강화되면 ①住宅價格은 하락하고, ②賃賃料은 상승하되 住宅價格이 변동하는 것과 시차를 두고서 이루어지고, 住宅價格과 賃賃料의 변동폭 차이는 住宅供給과 住居需要의 價格彈力性의 차이에 좌우되며, ③住宅供給의 價格彈力性이 더 비탄력적인 점을 감안할 때 住宅價格의 하락폭이 임대료의 상승폭보다 크고, ④住宅價格의 하락폭은 실효 재산세율이 사용자비용에서 차지하는 비중이 클수록 커지며, ⑤현재의 낮은 실효재산세부담을 감안할 때 주택가격하락효과가 크지 않다는 것이 본고의 주요 결론이다.

財産稅의 부담측면에서는 재산세가 강화되면 住宅保有者가 그 부담을 일차적으로 지나, 임차자와 주택보유자 이외의 자본가도 역시 財産稅의 부담을 나누어 진다. 임차자는 임대료 상승에 따른 부담을, 자본가는 자본이 주택부문에서 비주택부문으로 이동함에 따라 수익률이 전반적으로 하락하는 데 따르는 부담을 진다.

## I. 序 論

본고의 목적은 住宅市場과 賃賃料市場의 연립모형을 통하여 財産稅의 經濟的 效果

를 住宅價格과 賃賃料變動에 초점을 맞추어 분석하는 데 있다.

최근에는 진정되어 하락세까지 보이고 있으나, 몇년 전까지만 해도 土地價格과 住宅, 특히 아파트價格이 급등하여 經濟·社會的으로 큰 문제를 야기하였다. 土地價格이 가장 많이 상승할 때는 1989년에 30%를 상회하였고, 住宅價格 및 아파트價格도 같은 해 14.6% 및 20% 상승하였다. 이와 함께 賃賃料도 不動產價格에 못지않게 상승하거나, 住宅의 경우에는 오히려 더 빠른 속

筆者 : 本院 研究委員

\* 필자는 本院의 金寬永, 柳一鎬 博士의 유익한 논평과 제언에 깊은 감사를 드린다. 그리고 財政學會 秋季學術發表會에서 유익한 논평을 해 주신 고려대학교의 이만우 교수와 서경대학교의 유경문 교수에게도 깊은 감사를 드린다.

도로 상승하기도 하였다. 이러한 不動產價格의 급격한 상승은 富의 편중분배로 인한 所得不均衡分配의 심화, 자금이동의 왜곡, 無住宅庶民의 주거불안과 이로 인한 社會不安 등 經濟的·社會的 문제를 야기한 것이 사실이다.

不動產價格의 안정을 위해서는 財產稅의 강화가 필요하다는 데로의 합의가 학계와 정책부서에서 이루어지고 있지만, 財產稅의 강화로 인한 不動產價格과 임대료 변동간의 상관관계 및 그 변동정도 등에 관해서는 명확하게 알려져 있지 않은 실정이다.

金京煥(1991)과 金正浩(1990, 1991)는 財產稅의 經濟的 效果에 관해서 외국의 기존이론을 검토한 후 우리나라에서의 財產稅가 不動產價格, 특히 임대료에 크게 전가되는 않는다고 하고 있다. 그리고 金明淑(1989)과 郭泰元(1990)은 포괄적인 土地問題와 綜合土地稅를 분석하는 가운데, 財產稅의 不動產價格 下落效果에 대해 언급하고 있다.

이들의 결론은, 완전히 일치한다고 보기는 어려우나, 財產稅가 不動產價格의 하락 또는 상승과 임대료의 불변 또는 상승을 초래한다는 것으로 요약될 수 있다.

金京煥(1991, pp.62~64)은 財產稅가 강화될 때 需要曲線이 상향 이동 또는 자기실현적 예상현상을 통하여 재산세가 전방전가되는 등 不動產價格의 상승에 영향을 미칠 수 있으나, 자본의 지역간 국내이동, 인구의 지역간 이동, 주택수요의 가격탄력치,

도시용도의 토지공급탄력치 등의 크기에 의해서도 결정된다고 하면서 명확한 결론을 내리지 않고 있다.

반면에 金正浩(1990, p.17)는 財產稅의 인상으로 인하여 임대료는 주택스톡의 변화가 초단기적으로 볼 때는 일어나지 않으므로 상승하지 않는다고 하고 있다.

郭泰元(1990, p.34)은 財產稅(綜合土地稅)의 부담이 자본화되어 그만큼 지가가 하락하고 도입시점에서 강력한 하락효과가 기대된다고 한다. 그리고 이 효과가 일회적이고 임대료로 전가된다면, 지가하락효과는 줄어들 것이라고 하고 있다. 그리고 金明淑(1989, p.172)은 土地稅는 유동성 부족문제와 자본화 효과에 의하여 土地價格을 하락시킨다고 하고 있다.

그러나 기존의 연구에서는 모형에 의한 논의의 전개가 이루어지지 않았으므로 재산세 부과로 인한 주택가격과 주택임대료의 변동, 그리고 稅負擔의 전가문제에 대한 구체적인 결론이 유도되기가 어려웠던 것으로 판단된다.

따라서 본고에서는 財產稅의 경제적 효과를 명확하게 분석하기 위해서 住宅市場과 賃貸市場을 포괄하는 모형을 설정하였다. 이를 토대로 財產稅의 도입 또는 강화로 인한 住宅價格과 賃貸料의 변동의 크기와 住宅價格과 賃貸料의 변동상호관계, 그리고 재산세의 자원배분효과와 귀착을 분석한다. 마지막으로 본 모형을 土地市場에 응용하여 본다.

## II. 模 型<sup>1)</sup>

### 1. 住宅市場

먼저 주택보유의 동기를 주거서비스를 생산하기 위한 것으로 본다. 이는 주택소유자가 임대를 목적으로 하든 자가소비를 목적으로 하든 실제 주거서비스를 생산하는 일종의 기업임을 뜻한다.

자가소비를 목적으로 하는 경우 임대에 따른 수익을 희생하므로 스스로에게 임대한 것으로 볼 수 있다. 따라서 기업으로서의 주택보유자를 설정하는 것은 논의의 전개에

1) 기존의 주택모형은 주로 Deaton and Muellbauer(1980, 13장)의 신고전학파의 내구재 수요모형을 토대로 하고 있는데, 자본화 공식 모형도 이로부터 도출될 수 있다. 鄭淵承(1992), 金正浩(1989) 참조.

본고에서 이용된 모형의 특징은 충격의 소재에 따라 그 파급효과를 명확하게 파악할 수 있다는 데 있다. 즉 본고에서와 같은 재산세 강화의 효과 분석은 물론 인구의 급격한 유입, 주택공급의 정책적 확대, 임대제도의 변경, 주택가격의 상한설정 또는 철폐 등의 효과를 분석할 수 있는 것이다. 예를 들면 인구유입의 급증으로 주거서비스 수요가 크게 증대했다면 일차적으로 임대시장에서  $R$ 이 증대하고 이의 영향으로 住宅市場에서의 住宅需要가 증대하고 住宅價格이 하락할 것이라는 추론이 가능하고, 黃斗鉉(1990)의 연구에서와 같은 住宅價格과 賃貸料의 변동에 대한 시차분석도 가능할 것이다.

2)  $C$ 는 우리나라의 1980년대 후반 住宅價格의 급상승기에서와 같이  $\dot{P}$ 가  $r+t$ 를 상회하여 (-)일 가능성이 있다. 그러나  $r$ 과  $P$ 가 상승하여 새로운 균형상태에서는 여타 투자기회에서 수익률과 같게 될 것이다.

있어 아무런 문제를 야기하지 않는다. 아래에서는 주택보유자를 하나의 기업으로 부르기로 한다.

한 기업의 주거서비스 생산함수를

$$h_i = h(H, L) \dots\dots\dots(1)$$

$i$ 는 개별기업을 나타냄(이하 생략)

로 나타내 보자

주거서비스는 生産要素인 住宅  $H$ 와 勞動을 포함한 여타의 生産要素  $L$ 에 의해 생산된다. 여기서는 주요분석대상이 주택이므로 아래에서는  $L$ 을 제외한다. 따라서 주거서비스 생산함수를  $h = h(H)$ 로 간략히 표시한다.

기업이론에서 제시되듯이

$$h_H > 0, \quad h_{HH} < 0$$

이 성립한다고 가정하자.

이 기업은 이윤을 극대화할 것이므로, 아래의 문제를 설정할 수 있다.

$$\max_H \pi = R \cdot h(H) - C \cdot H \dots\dots\dots(2)$$

이 기업은 주어진 賃貸料  $R$ , 住宅價格  $P$ , 市場利率  $r$ , 實效財產稅率(이하에서는 ‘實效’를 생략)  $t$ , 예상주택 가격상승률  $\dot{P}$  아래에서 적정  $H$ 를 투입하여 주거서비스를 공급할 것이다.

여기서 (2)식의 두번째 항  $C$ 는 住宅使用者費用을 뜻하는데,  $P(r+t-\dot{P})$ 와 같게 된다.<sup>2)</sup>

$H$ 는 一般企業의 生産要素인 資本과 같이 내구적인 生産要素이다. 이의 단위당 사용

자비용으로서 市場利子率, 財産稅率, 그리고 住宅價格이 상승하면 그만큼 재산의 증식이라는 이익을 얻을 수 있으므로  $-\dot{P}$ 를 포함하였다. 물론 여기서는 讓渡所得稅, 取得稅, 登錄稅, 減價償却, 仲介費와 手數料 등 거래비용을 무시하고 있다.<sup>3)</sup>

(2)식을  $H$ 에 대해서 편미분하여 1차조건을 구하여 정리하면

$$H^d = H^d(P(r+t-\dot{P}), R) \dots\dots\dots(3)$$

의 需要函數를 구할 수 있다.

여기서의 관심사항은 住宅需要에 있으므로

$$\frac{\partial H^d}{\partial R} > 0, \quad \frac{\partial H^d}{\partial P} < 0,$$

$$\frac{\partial H^d}{\partial r} < 0, \quad \frac{\partial H^d}{\partial t} < 0,$$

$$\frac{\partial H^d}{\partial \dot{P}} > 0$$

이 성립한다.<sup>4)</sup>

住宅의 供給函數는

$$H^s = H(P, P_m) \dots\dots\dots(4)$$

(4)식과 같이 나타낼 수 있다. 住宅建設業者는 住宅價格이 상승하면 供給을 증대할 것이므로 부연 설명의 필요없이  $\frac{\partial H^s}{\partial P} > 0$ 이 성립한다.

그리고 建設資材 등 生産要素의 가격  $P_m$

에 대해서는  $\frac{\partial H^s}{\partial P_m} < 0$ 이 성립한다.

均衡條件인

$$H^d = H^s \dots\dots\dots(5)$$

를 추가함으로써 균형  $H^d, H^s, P$ 의 값이 결정된다.

$$H^* = H^{d*} = H^{s*} = f(r, t, R, P_m, \dot{P})$$

$$P^* = g(r, t, R, P_m, \dot{P})$$

의 축약형으로 나타낼 수 있다.

## 2. 住宅賃貸市場

住宅賃貸市場에서는 주거서비스 수요와 주거서비스공급에 의해 임대료가 결정된다.

주거서비스 需要函數는 개별 수요자의 效用極大形態에 의해 쉽게 도출된다.  $h^d$ 를 주거서비스에 대한 수요라 하면

3)  $\dot{P}$ 를 무시할 때  $H$ 의 내구연한이  $n$  기간일 경우의 사용자 비용은  $\frac{P \cdot r}{(1+r)^n - 1} + P \cdot r$ 이 된다.  $n$ 이 무한대일 경우 이는  $P \cdot r$ 로 되고, 여기에 財産稅率을 비용으로 계산하면  $P(r+t)$ 가  $H$ 의 사용자 비용이 되는 것이다. Crouch(1972), p.69 참조.

4) 1차조건을  $H, R, r, t, P, \dot{P}$ 에 대해서 편미분하여 정리하면

$$Rh_{HH}dH + h_r dR - Pdt - Pdr + Pd\dot{P} - (r+t-\dot{P})dP = 0$$

$$\frac{dH}{dR} = \frac{-h_r}{Rh_{HH}} > 0$$

$$\frac{dH}{dr} = \frac{dH}{dt} = \frac{P}{Rh_{HH}} < 0$$

$$\frac{dH}{dP} = \frac{r+t-P}{Rh_{HH}} < 0$$

$$\frac{dH}{d\dot{P}} = -\frac{P}{Rh_{HH}} > 0$$

$$h^d = \sum h_i^d(R, Y_i) = h^d(R, Y) \dots\dots\dots(6)$$

로 나타낼 수 있다(하첨자는 생략). Y는 소득을 나타낸다. 주거서비스는 정상재일 것이므로, 그 수요는 임대료의 변동에 대해 (-)방향, 소득에 대해서 (+)방향으로 변동할 것이다( $\frac{h^d}{\partial R} < 0, \frac{h^d}{\partial Y} > 0$ ).

주거서비스의 공급량은 주택의 전체스톡량에 의해 결정되므로

$$h^s = h^s(H^*(\cdot)) \dots\dots\dots(7)$$

로 표시된다.

賃貸市場에서의 균형은 (6), (7), 그리고 均衡條件인

$$h^s = h^d \dots\dots\dots(8)$$

을 추가함으로써 균형치  $R^*$ 가 결정된다.

### 3. 綜 合

住宅市場과 賃貸市場에서의 장기적 균형

5) (9)식은 아래와 같이

$$\frac{R \cdot h}{P \cdot H} = r + t - \dot{P} \quad \text{또는}$$

$$\frac{R \cdot h}{P \cdot H} - t + \dot{P} = r$$

로 표시될 수 있다.

6) 金寬永(1988)을 제외하고는 Mills and Song(1979), Follain, et al.(1980), 金仲秀(1983), 鄭淵承(1992)의 실증분석에서는 住宅需要의 많은 부문이 자가수요를 목적으로 하는 것이므로 住宅需要의 價格彈力性이 절대치면에서 1보다 작은 0.08~0.76으로 나타난다. 住宅需要 彈力性을 주거서비스 탄력성으로 간주할 수 있을 것이다.

은 양시장에서의 임대기업의 진입이 더 이상 일어나지 않는 경우에 이루어진다. 따라서  $\pi=0$ 이 長期均衡條件으로 추가된다.

(2)식을 0으로 놓으면 (9)식과 같이

$$R \cdot h - P(r+t-\dot{P}) \cdot H = 0 \dots\dots\dots(9)$$

조건식이 표시된다.<sup>5)</sup>

따라서 위 모형은  $H^s, H^d, h^s, h^d, R, P, r$ 의 7개 내생변수,  $Y, P_m, \dot{P}$ 의 3개의 외생변수 및 (3)~(9)식의 7개 방정식으로 구성된다.

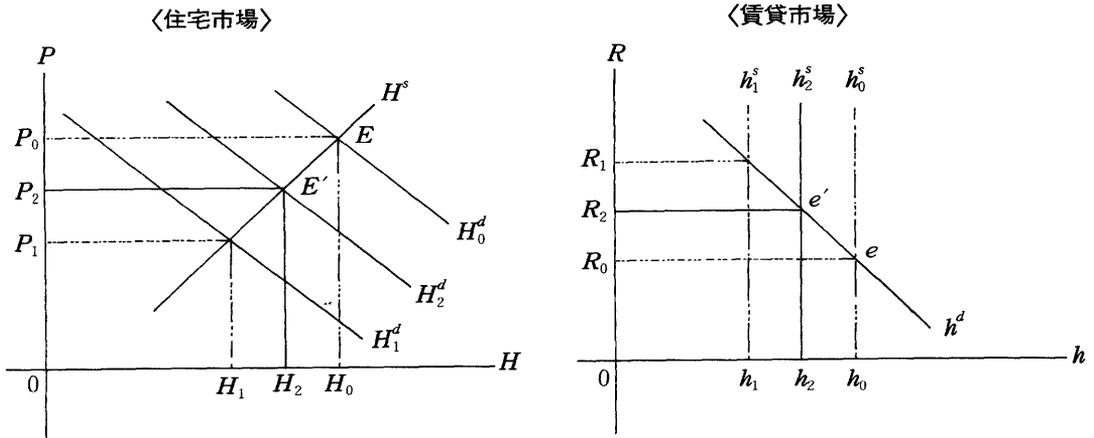
[圖 1]에서  $E(P_0, H_0), e(R_0, h_0)$ 는 각각 住宅市場과 賃貸市場에서의 균형을 나타낸다. 住宅供給曲線인  $H^s$ 는 住宅供給이 단기적으로는 거의 수직선이나, 장기적으로 보면 주택가격에 반응할 것이므로 다소 가파르게 우상향하는 것으로 나타내었다. 비탄력적인 住宅需要를 보고하는 여러 실증분석 결과에 따라 수요곡선인  $H^d$ 와  $h^d$ 도 다소 가파르게 나타내었다.<sup>6)</sup> 특히 주거서비스의 供給曲線이 수직으로 나타난 것은 주거서비스가  $H$ 의 크기에 의해 결정되기 때문이다.

## Ⅲ. 財產稅의 價格效果 分析

### 1. 住宅價格과 賃貸料에 미치는 效果

과세표준현실화의 제고 등에 의한 財產稅의 強化는 주거서비스 생산자의 주택사용자

[圖 1] 住宅市場과 賃貸市場에서의 均衡



비용을 인상시켜 생산요소로서의 住宅需要를 감소시킨다. [圖 1]에서 住宅需要曲線은 財産稅 強化에 따라  $H_1^d$ 으로 하향 이동하여<sup>7)</sup> 住宅市場에서는 가격의 하락과 住宅供給량이 줄어드는 것이다. 단기적으로는 住宅供給량이 민감하게 반응하기 어려우므로 住宅價格의 하락이 두드러질 것이다. 住宅이 멸실되어도 추가적 건설이 이루어지지 않거나, 인구증가 등의 요인으로 더 늘어나야 할 주택의 공급이 뒤로 미루어지는 등 장기적으로 住宅供給이 감소한다. 재산세의 강화에 따른 住宅市場에서의 住宅供給의 감소는 주거서비스 생산의 감소를 가져와  $h^s$  곡선을

을  $h_1^s$ 으로 좌향 이동시킨다. 이로 말미암아 임대료는  $R_0$ 에서  $R_1$ 으로 상승한다. 여기서  $R$ 의 상승은 住宅市場의 住宅需要의 증대를 가져와 이미 하향 이동한 수요곡선  $H_1^d$ 을  $H_2^d$ 로 다소 상향 이동시킨다.

이로 말미암아 주거서비스의 공급곡선은 다시  $h_1$ 에서  $h_2$ 로 우향 이동한다. 이러한 과정을 계속 거쳐 각 시장에서 새로운 균형 상태는  $E'(P_2, H_2)$ ,  $e'(R_2, h_2)$ 에서 이루어진다.<sup>8)</sup>

여기서 흥미로운 점은 財産稅의 강화가 이루어지면 초기치에 비해 주택가격은 하락하고 임대료는 상승한다는 것이다.<sup>9)</sup>

- 7) 이때 여타생산요소와  $H$ 의 대체가 일어날 것이나,  $H$ 의 중요성이 워낙 커서 대체효과는 거의 무시할 정도일 것이다.
- 8) 균형점의 이동방향은 비교정확분석에 의하여 확인될 수 있다.
- 9) 실증분석을 요하는 것이긴 하나, 본 연구결과로 미루어 볼 때 財産稅率의 인상에 따른 住宅價格의 반응은 임대료에서보다 빨리 나타날 것으로 판단된다.

## 2. 住宅價格과 賃貸料 變動의 크기

최초의 균형점과 재산세 강화로 인한 새로운 균형점에서의 住宅價格과 賃貸料의 변동폭을 비교해 보면, 이는 전적으로 住宅供給과 주거서비스 수요의 價格彈力性에 의존

한다.

[圖 1]에서 최초의 균형점  $E$ 와  $e$ , 새로운 균형점  $E'$ 와  $e'$ 에서의 均衡住宅量과 均衡주거서비스량의 변동은  $h'(H) \cong 1$ 일 것이므로, 그 크기면에서 거의 같을 것이다. 그리고  $P_0 \rightarrow P_2$ ,  $R_0 \rightarrow R_2$ 로의 변동은 각각  $H^s$  곡선과  $h^d$  곡선 위를 움직이게 된다. 따라서 가격과 임대료의 변동폭은 住宅供給과 주거서비스 需要曲線의 價格彈力性이 절대치면에서 같다면 서로 같고, 전자가 후자보다 더 작다면(크다면) 住宅價格의 하락폭이 임대료의 상승폭보다 더 클(작을) 것이다.

주거서비스수요의 價格彈力性은 절대치로 볼 때 최고 0.76, 住宅供給의 價格彈力性은 0.1로 각각 추정되고 있는 기존의 研究結果를 참조할 때 住宅價格의 하락폭이 임대료의 상승폭보다 더 클 것으로 판단된다.<sup>10)</sup>

다음으로 財產稅의 강화에 의한 住宅價格의 하락폭을 개략적으로 알아보기 위해 住宅供給曲線  $H^s$ 를 수직으로 상정해 본다. 이는 이 경우 住宅價格 하락폭이 최대가 되기 때문이다.

[圖 2]에서 하락폭  $\overline{Eb}$ 는  $\overline{Ea} \cdot \frac{\Delta P}{\Delta H^d}$ 에

10) 住宅需要의 價格彈力性은 註 5)를 참조. 住宅供給의 價格彈力性은 金政鎬(1989)를 참조.

11) 住宅價格의 하락폭  $\overline{Eb}$ 의 도출과정은 附錄 참조.

12) 金政鎬(1989)에 의한 전세보증금의 住宅價格에 대한 비율의 추정치는 서울의 두 곳을 대상으로 한 대단히 한정적인 통계이나, 현재로서는 가능한 실증분석결과로서 유일한 것으로 이를 이용한 것이다.

의해 계산될 수 있다.

다소 복잡한 과정을 거쳐<sup>11)</sup>

$$\overline{Eb} = \frac{t}{C} \cdot \frac{\Delta t}{t}$$

이 도출되는데, 이는 財產稅率의 인상에 의한 가격하락폭은 최대한 사용자 비용에서 재산세 부담의 비중 등과 재산세율의 인상률  $(\frac{\Delta t}{C})$ 의 곱으로 나타난다는 것을 의미한다. 그런데 전술한 바와 같이 均衡狀態에서는

$$\frac{R \cdot h}{P \cdot H} = r + t - \dot{P}$$

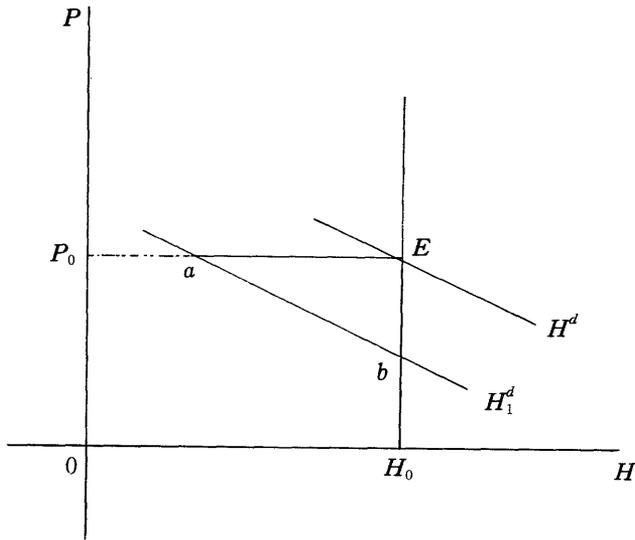
와 같이 住宅價格에 대한 임대료의 비율이 사용자비용과 같을 것이므로, 간접적으로  $\frac{R \cdot h}{P \cdot H}$ 를 구함으로써 사용자비용을 추정할 수 있다. 이때  $\frac{R \cdot h}{P \cdot H}$ 의 추정치는 여타의 비용을 모두 포함한다는 장점을 지닌다.

金正浩(1989)에 의하면 전세보증금의 주택가격에 대한 비율이 1987, 88년 두 해의 경우

$$0.58 - 0.21 \dot{P} \quad \text{또는} \quad 0.54 - 0.18 \dot{P}$$

로서 추정되어 住宅價格上昇率에 따라 변동하는 것으로 나타났다.<sup>12)</sup> 住宅價格上昇率과 이자율을 각각  $\dot{P} = 10\%$ ,  $r = 10\%$ 로 가정할 경우 임대료(전세보증금×이자율)의 住宅價格에 대한 비율은 0.052~0.058 또는 5.2~5.6%로 계산되고,  $\dot{P} = 20\%$ ,  $r = 20\%$ 로 가정할 경우에는 그 비율이 0.10~0.11로

[圖 2] 住宅價格의 下落幅



계산된다.

그리고 財産稅率을 0.2~0.4%로 본다면<sup>13)</sup> 財産稅가 사용자비용에서 차지하는 비중은 2.0~7.8%로서 극히 미미하다. 따라서 財産稅가 크게 강화된다 하더라도 주택가격 하락에 미치는 효과는 그렇게 크지 않을 것으로 사료된다.

여기에 주택가격 하락기대와 유동성 문제로 인한 추가적인 주택가격 하락을 감안하더라도 여전히 재산세 강화에 의한 가격하

락효과는 크게 증대되지 않을 것으로 판단된다.

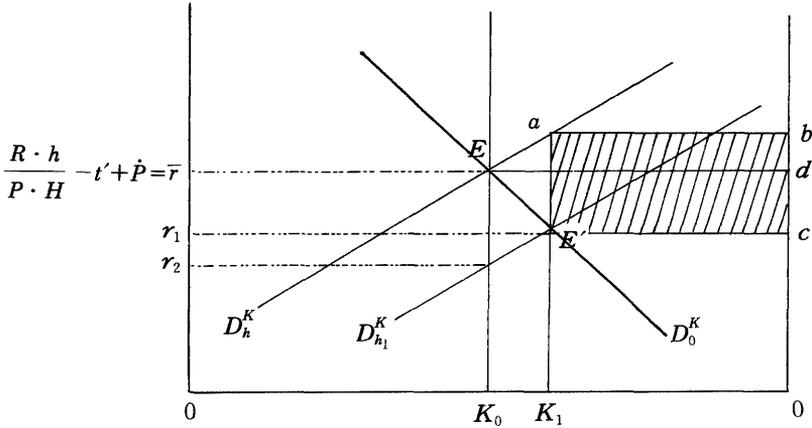
한가지 유의할 점은 住宅需要의 財産稅에 대한 탄력성은 주택이용비용에서 재산세 부담이 커질수록 그 주택가격 하락효과는 커진다는 점이다. 따라서 財産稅의 강화가 지속적으로 이루어진다면 주택가격 하락폭은 점점 커져갈 것이다.

### 3. 財産稅의 資源配分效果와 歸着

住宅賃貸者는 이미 언급한 바와 같이 이윤이 보장되지 않는다면 住宅賃貸市場을 떠나 金融資産인 株式, 債券 등 다른 投資手段을 찾을 것이고, 이윤이 정상이윤을 초과하면 추가적인 임대기업의 진입이 일어난다.

13) 土地課標現實化率 20% 수준과 건물분 재산세 과표현실화율 40%, 그리고 法定 綜合土地稅率과 財産稅率 각각 0.2~5%, 0.3~7%를 감안할 때 실효세율은 0.04~2.8%로 단순하게 볼 수 있다. 그러나 대부분의 토지가 낮은 세율의 적용을 받고 있으므로 전체적으로 볼 때 金京煥(1992, p.61)에서와 같이 1989, 90년의 경우 0.2~0.4%에 이를 것으로 보인다.

[圖 3] 財産稅의 資源配分效果와 歸着



註:  $D_h^K$ : 住宅部門의 수익률 곡선  
 $D_0^K$ : 非住宅部門의 수익률 곡선  
 $\overline{00}$ : 경제내의 전체자본량

$$r_1 = \frac{R' \cdot h}{P' \cdot h} - t' + \dot{p}$$

$$\begin{cases} R' > R \\ P' < P \end{cases}$$

住宅賃貸者의 이윤은 장기적으로 0이어야 하고,

$$R \cdot h - P(r + t - \dot{P})H = 0,$$

$$\frac{R \cdot h}{P \cdot H} = (r + t - \dot{P}), \text{ 또는}$$

$$\frac{R \cdot h}{P \cdot H} - t + \dot{P} = r$$

가 성립되어야 한다.

이 세 식의 좌변은 住宅投資의 순수익률을 각각 다른 관점에서 표현한 것이다.

첫째 식의 좌변은 住宅投資에 따른 모든 비용을 차감한 수익률을 나타내고, 두번째 식은 住宅價格에 대한 임대수익의 비율을 수익률로 보아 우변의 사용자비용과 비교하고 있으며, 마지막 식은 시장이자율과 비교

한 투자수익률을 좌변에 나타낸 것이다. 만약 좌변의 값이 우변의 것보다 클 경우 住宅賃貸產業에는 추가적인 진입이 일어나고 자본이 非住宅部門에서 住宅部門으로 이동한다. 이러한 움직임은 상기 식에서 양변의 값이 같아질 때까지 이루어진다.

財産稅가 증대하기 전 均衡狀態에서는

$$\frac{R \cdot h}{P \cdot H} - t + \dot{P} = \bar{r} \text{ 이 성립했으나, } t \rightarrow t' (t' > t) \text{에 따라 } R \text{과 } P \text{가 변동이 없는 초단기의 경우 주택임대수익률은 [圖 3]에서와 같이 } r_2 = \frac{R \cdot h}{R \cdot H} - t' + \dot{P} < \bar{r} \text{ 이 되어 균형상태가 깨진다. 새로운 균형상태로 복귀하는 과정에서 자본은 } K_0 K_1 \text{만큼 非住宅部門으로 옮겨가게 되어 최종 균형상태인 } E' \text{에서}$$

住宅部門과 여타 부문에서 수익률  $r_1$ 으로 균형을 이루게 된다.<sup>14)</sup>

다음으로 財産稅의 귀착을 살펴보자. 주택서비스 생산자가 직접 부담하는 재산세의 규모는 [圖 3]에 나타난 바와 같이  $\square abcE'$  크기에 해당된다. 그러나 주택서비스 생산자나 여타 자본가들은 순수익률이  $r$ 에서  $r_1$ 으로 하락하게 되어 주택소유자뿐만 아니라 여타 자본가가 재산세의 부담을 진다. 그리고 임대료가 상승하게 되어 임차자가 재산세 부담의 일부를 진다.

이러한 논의를 유희토지의 경우에도 그대로 적용할 수 있다. 土地에 대한 財産稅의 증대는 토지의 공급과 지대의 변동에 영향을 미치지 못하므로 土地價格의 하락이 크게 일어남으로써 資本市場의 균형이 달성될 수밖에 없는 것이다. 그리고 그 부담은 유희토지소유자에게 전부 전가된다.

#### IV. 結 論

본고의 목적은 財産稅의 경제적 효과를 분석하는 데 있다. 특히 財産稅가 住宅價格과 賃貸料에 미치는 효과와 그 크기, 그리고 財産稅의 귀착에 중점을 두었다.

財産稅가 강화되면 ①住宅價格은 하락하고, ②임대료는 상승하되 住宅價格이 변동하는 것과 시차를 두고서 이루어지고, 住宅價格과 賃貸料의 변동폭 차이는 住宅供給과 住居需要의 價格彈力性의 차이에 좌우되며, ③住宅供給의 價格彈力性이 더 비탄력적인 점을 감안할 때 住宅價格의 하락폭이 임대료의 상승폭보다 크고, ④住宅價格의 하락폭은 實效財産稅率이 사용자비용에서 차지하는 비중이 클수록 커지며, ⑤현재의 낮은 實效財産稅負擔을 감안할 때 住宅價格下落效果가 크지 않다는 것이 본고의 주요 결론이다.

財産稅의 부담측면에서는 재산세가 강화되면 住宅保有者가 그 부담을 일차적으로 지나, 임차자와 주택보유자 이외의 자본가도 역시 財産稅의 부담을 나누어 진다. 임차자는 임대료 상승에 따른 부담을, 자본가는 자본이 住宅部門에서 非住宅部門으로 이동함에 따라 수익률이 전반적으로 하락하는데 따르는 부담을 진다.

따라서 재산세 강화에 의한 住宅價格의 하락을 바람직하다고 본다면, 임대료 상승과 자원의 非住宅部門으로의 이동은 임차자의 부담증대와 住宅供給의 위축의 측면에서 다소 부정적이라 할 수 있다. 이러한 부정적인 효과를 완화하기 위해서는 住宅供給을 증대할 필요가 있을 것이다. 그리고 이러한 논의를 土地問題에 적용시켜 볼 때 유희토지에 대한 재산세 강화는 토지의 중립성을 다소 해치는 측면이 있으나, 土地價格의 안정을 위해서는 유용하다.<sup>15)</sup>

14) 資本이 非住宅部門으로 이동함에 따라 非住宅部門의 수익률  $r$ 은 낮아진다.

15) 財産稅의 비중립성에 관해서는 金明淑(1989), 林德鎬(1991) 등을 참조.

그러나 財産稅의 가격하락효과가 크지 않으므로, 住宅價格의 안정을 위해서는 財産稅에 절대적으로 의존하기보다는 현재 추진

중인 과표현실화를 통한 財産稅의 강화와 함께 讓渡所得稅, 住宅制度, 巨視金融政策 등 여러 수단과 병행하는 것이 필요하다.

## ▷ 參 考 文 獻 ◁

- 郭泰元, 「우리나라의 土地問題와 綜合土地稅」, 『韓國租稅研究』, 1990.
- 金京煥, 「財産稅가 不動產價格과 賃賃料에 미치는 效果」, 『財政論集』, 1991.
- , 「地方稅 機能強化 方案」, 宋大熙·盧基星(編), 『地方自治制 實施에 따른 中央·地方 財政機能의 再定立』, 韓國開發研究院, 1992.
- 金寬永, 「住宅金融과 住宅供給決定要因의 時系列分析」, 『韓國開發研究』, 1988 봄.
- 金明淑, 「財産稅保有稅의 改編方向과 政策效果」, 『國家豫算과 政策目標』, 韓國開發研究院, 1989.
- 金正浩, 「資產市場概念을 이용한 서울地域 아파트 傳賃 및 賣買價格간의 關係分析」, 『地域研究』, 1989.
- , 「建物分 財産稅制의 發展方案 研究」, 韓國地方行政研究院, 1990.
- , 「우리나라 住宅市場의 構造와 政府介入의 限界」, 韓國經濟研究院, 1991.
- 金政鎬, 「住宅生産에 관한 研究」, 國土開發研究院, 1989.
- 金仲秀, 「우리나라 住宅需給決定要因의 時系列分析」, 『韓國開發研究』, 1983 겨울.
- 林德鎬, 「土地稅의 非中立성과 地價 및 都市構造의 變化」, 1991.
- 鄭淵承, 「期待資本利得이 住宅需要에 미치는 影響」, 『經濟學研究』, 1992. 12.
- 黃斗鉉, 「住宅賣買價格과 傳賃價格의 時差分析」, 1990.
- Crouch, R. L., *Macroeconomics*, New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1972.
- Deaton, A. and J. Muellbauer, *Economics and Consumer Behavior*, Cambridge: Cambridge University Press, 1980.
- Follain, J., G. C. Lim, and B. Renaud, "The Demand for Housing in Developing Countries: the Case of Korea", *JUE*, 1980.
- Mills, E. S. and B. N. Song, *Urbanization and Urban Problems*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1979.

[附錄] 住宅價格 下落幅의 크기를 도출하는 過程

本文의 [圖 2]에서

$$\overline{Eb} = \overline{Ea} \cdot \frac{\Delta P}{\Delta H^d} \dots\dots\dots(1)$$

그런데  $\overline{Ea} = \frac{\partial H^d}{\partial t} \Delta t$  이고,  $\frac{\Delta P}{\Delta H^d} = \frac{1}{\epsilon_{H^d, P}}$ .

$\frac{P}{H^d}$  이므로,  $\epsilon_{H^d, P}$ 는 住宅의 需要彈力性(이

1) 이를 수식으로는 아래와 같이 보일 수 있다.  
住宅需要函數를 간단히 표현하면,

$$H^d = f(C)$$

단, C는 사용자비용, 이하 상첨자 생략.

$$C = P(r + t - \dot{P}) = r + t - \dot{P}, (P=1)$$

$$\frac{\partial H}{\partial C} \cdot \frac{C}{H} = \epsilon_{H, C}$$

$$\begin{aligned} \epsilon_{H, t} &= \frac{\partial H}{\partial t} \cdot \frac{t}{H} = \frac{\partial H}{\partial C} \frac{\partial C}{\partial t} \cdot \frac{t}{H} \\ &= \frac{\partial H}{\partial C} \frac{\partial C}{\partial t} \cdot \frac{C}{H} \frac{H}{C} \frac{t}{H} \\ &= \epsilon_{H, C} \cdot \frac{\partial C}{\partial t} \cdot \frac{t}{C} = \epsilon_{H, C} \cdot \frac{t}{C} \\ &= \epsilon_{H, P} \frac{t}{C}, (\frac{\partial C}{\partial t} = 1) \end{aligned}$$

그리고

$$\begin{aligned} \epsilon_{H, P} &= \frac{\partial H}{\partial C} \cdot \frac{\partial C}{\partial P} \cdot \frac{C}{H} \cdot \frac{P}{H} \\ &= \epsilon_{H, C} = \frac{P \cdot \frac{\partial C}{\partial t}}{C} = \epsilon_{H, C} \end{aligned}$$

하 탄력성은 절대치임).

$$\begin{aligned} \overline{Eb} &= \frac{\partial H^d}{\partial t} \cdot \frac{1}{\epsilon_{H^d, P}} \cdot \frac{P}{H^d} \cdot \Delta t \\ &= \epsilon_{H^d, t} \cdot \frac{1}{\epsilon_{H^d, P}} \cdot \frac{\Delta t}{t} P \dots\dots\dots(2) \end{aligned}$$

여기서  $P=1$ 이라 놓으면 價格下落幅은

$$\overline{Eb} = \epsilon_{H^d, t} \cdot \frac{1}{\epsilon_{H^d, P}} \cdot \frac{\Delta t}{t} \dots\dots\dots(3)$$

으로 표시된다.  $\epsilon_{H^d, P}$ 는 기존의 실증연구에서 비탄력적으로 추정되었으므로,  $\epsilon_{H^d, t}$ 의 크기를 알 수 있으면  $\overline{Eb}$ 의 크기를 짐작할 수 있다.

그런데  $\epsilon_{H^d, t} = \epsilon_{H^d, C} \cdot \frac{t}{C}$ 이고, 住宅需要의 價格彈力性  $\epsilon_{H^d, C} = \epsilon_{H^d, P}$ 이므로  $\epsilon_{H^d, t} = \epsilon_{H^d, P} \cdot \frac{t}{C}$ 로 표시될 수 있다.<sup>1)</sup>

따라서

$$\overline{Eb} = \frac{t}{C} \cdot \frac{\Delta t}{t} \dots\dots\dots(4)$$