



# 이자소득세의 경제적 효과분석

전영준 · 이철인

1999. 12



## 序 言

우리나라의 이자소득세제는 제도적인 측면에서 많은 변화를 겪었다. 이러한 제도적 변화는 원천징수세율의 변화를 비롯하여 비과세·세금우대저축 관련 제도의 변화, 그리고 각종 부가세(surtax) 관련 제도의 변화 등 다양한 양상을 보였다. 뿐만 아니라 1996년과 1997년 귀속분에 대해 금융소득 종합과세가 실시되고 1997년 외환위기 이후 전격적으로 이 제도가 유보되는 등 급격한 변화를 겪어 왔다. 이러한 제도의 변천 속에서 이자소득세제는 국민의 경제활동에 적지 않은 영향을 미쳤을 것으로 추측된다. 이러한 가능성에도 불구하고 이자소득세의 경제적 효과에 대한 기존 연구를 찾기란 쉽지 않다. 특히, 금융소득 종합과세 실시와 관련하여 이자소득세에 대한 기존의 연구는 주로 세부담 형평성의 관점에서 행해진 것이 사실이다.

이러한 문제점의 인식하에서 향후 경제여건 변화에 대비한 이자소득세의 경제적 효과분석을 행한 것은 매우 시기적절하다고 사료된다. 특히, 본 연구에서 이자소득세가 국민저축 수준에 미치는 영향분석, 저축지원세제가 자산구성에 미치는 영향분석, 그리고 일반균형모형을 이용한 이자소득세 관련 세제개편의 후생분석 등 다양한 각도에서 이자소득세의 경제적 효과를 분석한 것은 매우 의미 있는 일이라고 여겨진다. 또한, 본 연구의 결과와 향후 경제여건 변화를 감안하여 제시된 정책적 시사점을 과세당국이 관련 정책수립시 적지 않은 참고가 될 것으로 사료된다.

이 보고서는 본 연구원의 전영준 박사와 이철인 박사가 공동 집필하였으며, 백승훈 연구원, 이제현 연구원, 오미순 연구조원이 원고정리와 자

료수집을 도와주었다. 필자들은 본 보고서의 심사에 참여해 준 匿名의 두 심사자에게 감사드리고 있다. 마지막으로 본 연구보고서의 내용은 필자들의 개인적인 의견이며, 본 연구원의 공식견해를 반영한 것이 아님을 밝혀둔다.

1999年 12月

韓國租稅研究院

院長 柳一鎬

# 목 차

I. 서 론 .....	9
II. 이자소득세의 저축효과에 대한 실증분석 .....	16
1. 머릿말 .....	16
2. 모형 .....	18
3. 계량모형의 설정 (empirical specification) .....	21
4. 자료 및 추정결과 .....	23
5. 요약 .....	26
III. 비과세 · 감면저축의 실효성 분석 .....	29
1. 우리나라의 비과세 · 감면저축의 현황과 문제점 .....	29
2. 외국의 저축지원수단과 기존연구 .....	34
3. 저축지원 조세제도의 실효성분석(개인연금의 경우) .....	37
4. 평가 .....	48
IV. 일반균형분석 .....	51
1. 모형 .....	51
2. 모형 캘리브레이션 .....	56
3. 분석결과 .....	61
4. 요약 .....	66
V. 요약 및 정책적 시사점 .....	73

참고문헌 .....	79
〈부록 1〉 실증분석을 위한 자료 .....	84
〈부록 2〉 우리나라의 비과세 · 분리과세 · 세제우대저축 ...	87
〈부록 3〉 주요국의 저축지원제도 .....	96
〈부록 4〉 국민연금급여산식 .....	105

## 표 목 차

〈표 I-1〉 연도별 소득종류별 소득세 징수실적 .....	12
〈표 I-2〉 원천징수세율의 연혁 .....	14
〈표 I-3〉 이자소득 원천징수세율 변동 추이 .....	15
〈표 II-1〉 주요국의 이자소득 과세제도 비교 .....	18
〈표 II-2〉 기간간 소비의 이자율 탄력성: 종속변수=일인당 소비의 실질성장률 .....	24
〈표 III-1〉 세금우대저축 종류(요약) .....	31
〈표 III-2〉 세금우대저축상품 추이(1991~1998. 8) .....	32
〈표 III-3〉 한계세율구조(1995) .....	43
〈표 III-4〉 주요 통계 .....	43
〈표 III-5〉 추정결과 .....	47
〈표 IV-1〉 연금급여산식 .....	60

## 그림 목 차

[그림 IV-1] 자본 .....	67
[그림 IV-2] 노동공급 .....	67
[그림 IV-3] 평균 임금률 .....	68
[그림 IV-4] 이자율 .....	68
[그림 IV-5] GDP .....	69
[그림 IV-6] 소비세율 .....	69
[그림 IV-7] 소득세율 .....	70
[그림 IV-8] 노동소득세율 .....	70
[그림 IV-9] 자본소득세율 .....	71
[그림 IV-10] 후생수준 .....	71
[그림 IV-11] 후생수준 <sup>1)</sup> .....	72
[그림 IV-12] 세원비교(말기 정상 상태) .....	72

## I. 서 론

우리나라의 이자소득세는 소득세제상 매우 중요한 위치를 차지하고 있다. 정수실적면에서 살펴보면, 1980년대 중·후반기에 걸쳐 (원천분) 이자소득세수가 전체 소득세수에서 차지하는 비중이 15% 내외이던 것이 1990년대 들어서 이자소득세 원천징수세율의 대폭적인 상향조정 (10%→20%)<sup>1)</sup>과 더불어 그 비중이 25% 내외로 증가하게 되었으며, 특히, 1998년 구조조정 비용의 조달을 위한 이자소득세율의 상향조정 (15%→22%)과 경기침체로 인한 여타소득에 대한 소득세수의 급격한 감소로 인해 그 비중이 40%를 상회하게 되었다(〈표 I-1〉 참조). 1998년 하반기부터 시중금리가 하락하고 1999년에는 금리의 하향안정화 경향이 지속되고 경기가 급격히 회복됨에 따라 이자소득세의 세수비중도 급격히 하락하였다.

제도적인 측면에서도 이자소득세제는 많은 변화를 겪었다. 이자소득세제의 가장 큰 특징은 대부분의 이자소득이 원천분리과세되어 왔다는 것이다. 1996년 귀속분과 1997년 귀속분 이자·배당 소득에 대하여 적용되었던 금융소득 종합과세제도하에서도 광범위한 비과세·분리과세의 존재 그리고 광범위한 차명계좌의 존재로 인하여 종합과세대상자가 매우 제한되어 있었으며 과세대상 소득도 소규모에 그쳤다. 따라서, 우리나라 이자소득세제의 변천은 이자소득세의 원천징수세율의 변천과 비과세·분리과세저축의 변천, 그리고 주민세, 방위세, 교육세 등 각종 부가세(surtax) 제도의 변천으로 요약될 수 있다. 〈표 I-2〉와 〈표 I

---

1) 1996년부터 1997년 사이의 기간 동안의 금융소득 종합과세하에서의 원천징수세율은 15%였다.

-3>은 이자소득 원천징수세율, 방위세율, 그리고 주민세율의 변천사항을 간략하게 요약하고 있다. 이자소득세율의 변천사항을 기본 원천세율의 변화로 요약한다면 1981년과 1989년 사이에는 10%(16.75%)<sup>2)</sup>, 1990년과 1995년 사이에는 20%(21.5%), 1996년과 1997년 사이에는 15%(16.5%), 1998년 1월부터 1998년 8월 사이에는 20%(22%), 그리고 1998년 9월부터는 22%(24.2%) 수준이 유지되고 있다. 정부의 계획대로 2001년부터 금융소득 종합과세가 재실시 된다면, 원천징수세율이 다시 15%(16.5%)로 하락할 전망이다.

이자소득세에 대한 관심이 최근 고조된 가장 큰 이유는 1997년도말 금융소득 종합과세의 유보에서 찾을 수 있다. 1997년말 외환위기의 도래와 함께 시행된 지 2년이 채 되지 못한 금융소득 종합과세가 경제위기의 중요한 요인의 하나로 간주되어 이 제도가 전면 유보되었다. 이와 함께 금융구조조정의 재원조달을 위한 이자소득 원천징수세율의 대폭적인 인상이 있었다. 금융소득의 과세방법에 대한 이러한 일련의 변화를 겪는 가운데 가장 중요한 이슈로 자리잡은 사항은 과연 금융소득을 분리해서 원천징수할 것인지 아니면 해당소득을 모두 합산하여 과세할 것인지로 요약될 수 있다. 즉, 분리과세할 때에 비하여 종합과세할 경우 얼마만큼 서민층의 세부담이 줄어들고 대신 특정 고소득층의 부담이 상대적으로 얼마나 늘어나겠는가 하는 것이었다. 그러나 이러한 논의가 간과하고 있는 사실은 이자소득세 혹은 더 넓게는 자본소득세의 거시경제적 효과분석의 중요성이다. 개방화를 포함한 향후 경제적 여건의 급속한 변화에 대응한 자본소득관련 소득세제개편을 위해서는 현 시점에서 이자소득세를 포함한 자본소득관련 소득세제의 효과분석이 절실한 과제로 대두될 수 있다.

이러한 문제인식하에서 본 연구에서는 이자소득세의 경제적 효과를 여러 각도에서 분석하였다. 본 연구에서는 이자소득세의 경제적 효과분

---

2) 괄호 안의 수는 주민세, 방위세, 교육세 포함.

분석을 위하여 세 가지 종류의 분석을 행하였다. 먼저, 세후이자율의 변동이 저축에 미치는 영향에 대한 실증분석을 행하였다. 이를 위하여 1980년부터 1997년도 기간 동안의 분기별 자료를 이용하여 소비의 세후 이자율에 대한 기간별 대체탄력성을 추정하였다. 다음으로 이자소득세 비과세·감면조치의 효과분석을 행하였다. 이를 위하여 비과세·감면저축 현황과 주요국의 비과세·감면저축의 경제적 효과 분석에 대한 기존의 연구를 살펴보고 미시자료를 이용하여 대표적인 비과세 저축인 개인연금의 효과분석을 행하였다. 주요외국의 비과세·감면저축 분석과 우리나라의 개인연금의 효과분석에는 비과세·감면저축의 형태로 제공되는 저축지원제도가 민간의 순저축을 증대시키는가하는 문제를 집중적으로 살펴보았다. 마지막으로 일반균형모형을 이용하여 이자소득세(자본소득세)를 노동소득세 혹은 소비세로 대체하였을 경우를 상정하여 이러한 세제개편이 거시경제변수에 미치는 영향과 세대별 후생수준에 미치는 영향에 대하여 살펴보았다.

본 보고서의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 이자소득세의 저축효과에 대한 실증분석을 하였으며, 제Ⅲ장에서는 비과세·감면저축의 실효성 분석을 하였다. 제Ⅳ장에서는 일반균형모형을 이용하여 이자소득세개편의 거시경제적 효과를 분석하였다. 마지막으로 제Ⅴ장에서는 이러한 다각적인 분석결과와 향후 경제여건 변화를 바탕으로 향후 이자소득관련세제의 개편방향을 제시하였다.

〈표 1 -1〉 연도별·소득종류별 소득세 징수실적

(단위 : 억원, %)

	1984		1985		1986		1987		1988		1989		1990	
	금액	구 상 비	금액	구 상 비	금액	구 상 비	금액	구 상 비	금액	구 상 비	금액	구 상 비	금액	구 상 비
소득세	1,229,093	100	1,481,558	100	1,784,559	100	2,158,867	100	2,964,061	100	3,556,892	100	4,723,114	100
신고분	453,748	36.9	526,922	35.6	625,905	35.1	717,651	33.2	984,183	33.2	1,299,917	36.5	2,017,230	42.7
종합소득	345,273	28.1	422,639	28.5	503,781	28.2	565,764	26.2	660,229	22.3	723,551	20.3	891,230	18.9
근로소득(을)	9,058	0.7	11,257	0.8	15,447	0.9	15,027	0.7	16,997	0.6	10,941	0.3	12,525	0.3
양도소득	99,414	8.1	93,023	6.3	106,676	6.0	136,842	6.3	306,957	10.3	565,371	15.9	1,113,474	23.6
산림소득	3	-	3	-	1	-	18	0.0	-	0	54	-	-	-
원천분	775,345	63.1	954,636	64.4	1,158,654	64.9	1,441,216	66.8	1,979,878	66.8	2,256,975	63.5	2,705,884	57.3
이자소득	194,111	15.8	234,133	15.8	296,347	16.6	346,475	16.1	428,997	14.5	522,423	14.7	734,672	15.6
배당소득	39,912	3.2	51,432	3.5	52,538	2.9	75,623	3.5	90,337	3.1	141,238	4.0	153,858	3.3
사업소득	6,363	0.5	6,585	0.4	7,789	0.4	9,542	0.4	13,010	0.4	15,900	0.4	21,022	0.4
근로소득(갑)	514,400	41.9	638,533	43.1	774,770	43.4	977,384	45.3	1,400,383	47.2	1,516,000	42.6	1,722,788	36.5
기타소득	11,036	0.9	12,549	0.8	14,481	0.8	17,232	0.8	26,639	0.9	37,797	1.1	42,965	0.9
퇴직소득	9,523	0.8	11,404	0.8	12,729	0.8	14,960	0.7	20,512	0.7	22,717	0.6	30,579	0.6

〈표 I-1〉의 계속

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998년 잠정치	
	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비
소득세	6,459,371	100	80,084	100	94,629	100	112,078	100	136,182	100	147,669	100	148,679	100	171,940	100
신고분	2,618,269	40.5	27,583	34.4	36,029	38.1	41,188	18.4	46,766	34.3	49,550	33.6	50,221	33.8	40,067	23.3
종합소득	1,346,550	20.8	15,638	19.5	22,318	23.6	25,232	11.2	28,945	21.3	31,805	21.5	30,470	20.5	30,051	17.5
근로소득(울)	13,020	0.2	164	0.2	187	2.0	187	0.1	209	0.2	167	0.1	185	0.1	366	0.2
양도소득	1,258,698	19.4	11,781	14.7	13,545	14.3	15,770	7.0	17,612	12.9	17,578	11.9	19,566	13.2	9,640	5.6
산림소득	1	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원천분	3,841,102	59.5	52,501	65.6	58,578	61.9	70,889	63.2	89,416	65.7	98,119	66.4	98,458	66.2	131,873	76.7
이자소득	1,642,871	25.4	21,811	27.2	23,704	25.0	27,569	24.6	31,672	23.3	31,702	21.5	38,246	25.7	72,744	42.3
배당소득	223,252	3.4	2,526	3.1	2,939	3.1	2,876	2.6	3,343	2.5	2,717	1.8	2,740	1.8	3,109	1.8
사업소득	38,916	0.6	618	0.8	719	0.8	878	0.8	1,087	0.8	1,382	0.9	1,481	1.0	2,913	1.7
근로소득(감)	1,837,567	28.4	26,701	33.3	29,947	31.6	37,511	33.5	50,784	37.3	59,484	40.3	53,229	35.8	48,084	28.0
기타소득	76,402	1.2	605	0.8	921	1.0	1,542	1.4	1,663	1.2	1,469	1.0	1,518	1.0	1,347	0.8
퇴직소득	22,094	0.3	240	0.3	348	0.4	533	0.5	867	0.6	1,365	0.9	1,244	0.8	3,676	2.1

〈표 I - 2〉 원천징수세율의 연혁

(단위 : %)

	1983	1989	1991	1994	1996	1998
금융기관에서 지급하는 이자	10	10	20	20	15	
단기금융회사채무증서의 이자	10	10	20	20	15	
상호신용금고의 채무공제이자	10	10	20	20	15	22
합동운용신탁 및 증권투자신탁의 이자	10	10	20	20	15	(’98. 9.
소액사채의 이자	10	10	20	20	15	30 이전
국가 등이 발행하는 채권·증권 등의 이자	10	10	20	20	15	20)
환매조기부매차익			20	20	15	
보험차익(단기)			20	20		
* 보험차익(장기)			-	-	비과세	비과세
비영업대금의 이자	5	5	25	25	25	25
소액가계저축	5	5	5	5	10	10
국·공채이자(등록한 소액)	-	-	5	5	10	10
소액보험의 보험차익(단기)	비과세	비과세	5	5	10	10
공익신탁의 이익	비과세	비과세	비과세	비과세	비과세	비과세
장학적립 등		비과세	비과세	비과세	10	10
농·어민의 예탁금			비과세	비과세	비과세	비과세
근로자장기저축			비과세	비과세	10	10
근로자장기증권저축			비과세	비과세	10	10
국민주신탁			비과세	비과세	10	10
장기주택마련저축			-	비과세	비과세	비과세
개인연금저축			-	비과세	비과세	비과세
새형저축	비과세	비과세	비과세		비과세	비과세
가계장기저축	-	-	-	-	비과세	비과세
근로자주식저축	-	-	-	-	비과세	비과세
근로자우대저축	-	-	-	-	비과세	비과세
					(1997. 8 신설)	
SOC장기채권(상환기간 12년 이상)	-	-	-	-	15	15
					(1997. 8 신설)	

〈표 I - 3〉 이자소득 원천징수세율 변동 추이

연 도	변 동 사 항
1980	5% → 10% + 방위세 1%(840만원 초과시 2%), 주민세 0.5, 교육세 5%, 계 16.75%(17.75%)
1982	소득세 비과세하던 국공채, 금융채 등을 과세로 전환(10%)
1983	환매채 과세대상 확대
1988	비실명분 40% 차등과세
1990	세율 20%로 상향조정 + 방위세, 교육세 0%, 주민세 1.5% 계 21.5% 가명거래분 52%(56%)에서 64.5%로 상향조정
1992	25% 원천징수 후 종합과세하던 특정회사로부터의 이자소득을 20% 원천징수 로 변경
1994	1996년부터 연간 4천만원을 초과하는 금융소득은 종합과세 결정 1996년부터 20%(또는 25%)의 세율을 15%로 인하하기로 결정
1995	5년 이상 장기채권이자 원천징수세율을 20%에서 25%(30%)로 상향 조정
1996	세율 15%로 인하, 주민세 1.5%
1998.1~8	20%로 세율인상 + 주민세 2%
1998.9~	22%로 세율인상 + 주민세 2.2%

## II. 이자소득세의 저축효과에 대한 실증분석

### 1. 머릿말

조세정책의 효과분석에서 매우 중요한 이슈 중의 하나는 과연 생산요소의 하나인 자본의 축적을 뒷받침하는 저축이 조세에 대하여 어떠한 반응을 보이는가 하는 문제이다. 과세제도면에서 생산요소에 대한 과세는 별로 바람직한 결과를 낳지 못한다고 보는 것이 일반적이고(Diamond and Mirrlees(1971)) 국세수입의 중요한 근간이 되는 세목임을 감안할 때 쉽사리 세율의 변동을 추진하기 어렵거니와 만약에 세율을 변경시키려한다면 이에 앞서 경제적 효과에 대한 보다 엄밀한 근거가 절실히 필요한 실정이라 하겠다.

지난 1980년 이후 이자소득세율은 세 차례에 걸쳐 인상된 바 있다. 교육세 등의 목적세를 포함할 경우 1989년까지 16.75%를 유지하다가, 1990년부터 1995년에는 21.5%, 그리고 1998년 이후에는 24.2%로 인상되었다. 즉, 1996년 금융소득 종합과세가 실시된 경우를 제외하고는 이자소득은 일반적인 소득과는 별도로 단일세율로 분리과세되고 있다. 그러나 이러한 인상에도 불구하고 유럽국가 등의 외국과 비교할 때에 자본소득에 대한 과세는 비교적 낮은 수준을 유지하고 있다.

그러나 추세적으로 보아 점진적으로 이자소득세율이 하향하기보다는 다소간 상승한다고 할 수 있으며 또한 외환위기 이후 막대한 구조조정 재원마련을 위해 세원의 확대와 함께 이자소득세율이 지속적으로 상승할 것이라고 조심스럽게 예측할 수도 있을 것이다. 이러한 예측이 결과적으로 옳건 그르건 간에 세율의 변화가 가져오는 거시경제적 효과 특히, 저축에 대한 효과는 반드시 파악해야 할 과제이다. 따라서 본장에서

는 “이자소득세가 저축에 어떠한 영향을 미치는가?”라는 질문에 대해 실증분석을 통해 그 해답을 구하고자 한다. 외국의 경우 본 이슈의 중요성 때문에 활발한 연구가 이루어져왔으나(Hansen and Singleton (1982), Hall(1988) 등) 우리나라의 경우 거의 분석된 바가 없는데 그 이유로써 자료의 제약 및 여러 가지 비경제적 요인들을 통제(control)한 채 이자소득세의 효과를 분리해내기가 어려웠기 때문이라고 생각된다. 흔히, 한국의 저축률이 35% 정도의 높은 수준을 유지하는 데에는 낮은 소득세율의 역할도 상당한 수준 있는 것으로 간주하는 경우가 있다. 본고에서는 이러한 직관적 추론을 보다 엄밀한 근거하에서 분석하여 정책입안에 유용한 결과를 제시하고자 한다.

분석의 편의상 자료의 집계가 어려운 저축보다는 소비변수를 이용하여 결과를 제시하고 이에 따른 해석을 시도하고자 한다. 이러한 접근의 정당성은 분석에 이용한 자료가 1981년부터 외환위기 이전 1997년까지를 포함하는바, 자본시장의 개방이 제한적인 시기이므로 소비에 대한 분석이 곧 저축에 대한 분석이라 볼 수 있다는 데에 있다.

본고의 구성은 다음과 같다. 먼저 제2절에서는 본고의 모형에 대해 설명한다. 제3절은 자료에 대한 설명과 함께 분석결과를 논의한다. 제4절에서 분석결과를 요약하고 시사점을 도출하기로 한다.

〈표 II - 1〉 주요국의 이자소득 과세제도 비교

	과 세 제 도	
	원천징수	종합과세
한 국 <sup>1)</sup>	원천징수(16.5%)	종합과세(15~40%) 금융소득 4,000만원 이하는 분리과세
미 국	원천징수 안함 ※비실명 : 20% 원천징수	종합과세(15~39.6%) ※실효세율 : 19.6%(1991)
영 국	원천징수(25%)	종합과세(25~40%)
독 일	원천징수(30%) 1993. 1 부활	종합과세(19~53%)
프랑스	원천분리과세 선택시(25%) 종합과세시 : 원천징수 안함	종합과세(세율 5~56.8%) 원천분리과세 중 선택
일 본	원천징수(세율 20%)	(분리과세)
대 만	원천징수(10% 또는 20%)	종합과세(6~40%)

주 : 1) 2001년부터 시행할 금융소득 종합과세제도를 기준으로 제도를 명시함.  
자료 : 재정경제부 소득세제과.

## 2. 모형

본절에서는 대표적 경제주체를 상정하여 개인의 소비 및 저축을 결정하는 모형을 도출하기로 한다. 저축행위를 분석하기 위해 개인의 소비행태를 동태적 측면에서 정의하여야 함은 자명하다 할 수 있다<sup>3)</sup>. 미래에 대한 불확실성을 모형내에 포함하여 현재 t기에서 결정하는 소비량을 동

3) 본 연구의 분석모형은 “개인이 시간당 임금률에 따라 노동시간을 조절하지 않고 고정된 노동시간을 일한다고 가정한다.” 라는 가정에 기초해 있다. 모형에 노동시간이 내생적으로 포함될 경우 시간당 임금이 모형에 도입되고 임금에 대한 노동공급의 기간간 대체성 문제(intertemporal substitution of labor supply)가 발생하여 분석이 복잡해지므로 개인이 시간당 임금에 따라 노동시간을 조절하지 않고 고정된 노동시간을 일한다고 가정한다.

태적 최적화 모형을 이용하여 세워보면 다음과 같다. 한 개인이  $t$ 기에 직면하는 문제는 아래와 같은 벨만방정식(Bellman equation)으로 표현된다. 목적함수  $V$ 는 현재 및 미래효용의 현재가치를 의미한다. 첫 번째 제약식은 매기마다 개인은 소득을 소비와 저축에 나누어 배정함을 의미하고 두 번째 제약식은  $g$ 개의 자산을 모두 합산하면 개인의 전체 자산 총액이 유도됨을 의미한다. 마지막 제약식은 기말의 자산총액에 이자를 합한 액수가 다음기 초기의 자산총액이 됨을 의미하는 회계적 특성을 나타낸다.

$$V_t(A_t) = \max_{C_t, A_t^*} \{U(c_t, Z_t) + \delta E_t[V_{t+1}(A_{t+1})]\}$$

$$s. t \quad c_t = y_t + \sum_j^g (A_{j,t} - A_{j,t}^*),$$

$$A_t = \sum_j^g A_{j,t}, \quad A_{j,t+1} = A_{j,t}^*(1 + \tilde{r}_{j,t}),$$

여기서  $\delta$ 는 효용함수의 할인율을 의미하고  $y_t$ 는  $t$ 기의 소득,  $Z_t$ 는 시점  $t$ 에서의 외생적 선호의 변화를,  $y_{j,t}$ 는 시점  $t$  초기에서의  $j$ 번째 자산의 가치를, 그리고  $A_{j,t}^*$ 는 시점  $t$  말기에서의  $j$ 번째 자산의 가치를 뜻한다.  $\tilde{r}_{j,t}$ 는 자산  $A_{j,t}$ 의 수익률로서 불확실한 확률변수로 취급된다. 경제 내에 무위험자산(risk-free asset)이 존재한다고 가정하면 모든 자산의 서로 상이한 수익률은 위험이 존재하지 않는 자산의 수익률로 표현될 수 있으므로 위의 문제는 아래와 같이 현재  $t$ 기에서 미래의 소비프로파일을 결정하는 문제로 변형될 수 있다.

$$\max \{c_t\}_{t=1}^T E_t \sum_{t=1}^T \delta^{t-1} U(C_t, Z_t)$$

$$s. t \quad \sum_t d_t [c_t - y_t] = A_0$$

여기서  $d_t$ 는 시점  $t$ 에서의 예산의 할인율을 의미하고 ( $d_t \equiv 1/(1+r_t)$ ),  $r_t$ 는 위험이 존재하지 않는 자산의 수익률을, 그리고  $Z_t$ 는 시점  $t$ 에서의 외생적 선호의 변화를 뜻한다. 현재 시점  $t$ 에서 효용극대 소비량을 구하기 위한 일차조건 및 오일러 조건은 다음과 같다.

$$U_c = \lambda_t \quad (\text{II-1})$$

$$\lambda_t = \frac{1}{1+\delta} E_t \{d_{t+1} \lambda_{t+1} \mid \Omega_t\} \quad (\text{II-2})$$

이로부터 아래와 같은 소비의 동태적 관계식을 얻는다.

$$U'(C_t) = (1+\delta)^{-1} E_t [(1+r_{t+1}) U'(C_{t+1})] \quad (\text{II-3})$$

이때, 효용함수가 CRRA(constant relative risk aversion)의 형태를 가지며 외생적 선호를 나타내는  $Z_t$ 가 거시경제적으로 보아 큰 의미가 없다고 가정하면<sup>4)</sup> (즉,  $Z_t = Z_0$ ) 효용함수는

$$U(C_t, Z_t) = Z_0 \left( \frac{C_t^{1-\beta}}{1-\beta} \right) \text{라 할 수 있고, 단 } 0 < \beta < 1 \text{ 이면,}$$

식 (II-3)은 아래와 같이 정리될 수 있다.

$$E_t \Delta C_{t+1} = \delta\beta + \frac{1}{2\beta}\sigma^2 + \beta E_t r_{t+1} \quad (\text{II-4})$$

그리고 계량분석을 위해 식 (II-4)를 실제로 발생한 소비증가율로

---

4) 즉, 거시경제적으로 볼 때 개인과 달리 연령에 따른 선호의 변화가 큰 의미가 없다고 할 수 있다.

표시하면 다음과 같다.

$$\Delta C_{t+1} = \alpha + \beta r_{t+1} + u_{t+1} \quad (\text{II}-5)$$

여기서 새로 도입된 계수들은 다음과 같다.

$$\alpha = \delta\beta + 1/2\beta\sigma^2,$$

$$u_{t+1} = (\Delta C_{t+1} - \beta r_{t+1}) - E_t(\Delta C_{t+1} - \beta r_{t+1}), E_t u_{t+1} = 0$$

추정치의 해석시 편의를 돕기 위해  $\beta$ 가 어떠한 의미를 지니는지 알아 보기로 한다. 모수  $\beta$ 는 이자율의 계수로서 기간간 대체탄력성(inter-temporal elasticity of substitution)을 뜻한다. 따라서 기간간 대체탄력성의 역수인  $1/\beta$ 는 위험기피도로 정의되는데 이는 CRRA 효용함수의 특징 때문이다. 만약에 위험기피도가 크다면 이는 곧 기간간 대체탄력성  $\beta$ 가 작다는 것이며 또한 이자율의 변동에 대해서 소비의 움직임은 미미함을 뜻한다. 결국 이자소득세의 변화에 따라 저축이 민감하게 반응하지 않음을 의미한다고 해석할 수 있을 것이다.

### 3. 계량모형의 설정(empirical specification)

위 식의 계량모형에 대해 주의해야 할 사항으로서 교란항은 예측오차, 다른 표현으로 충격(shock)을 포함하고 있다. 즉,  $u_{t+1} = (\Delta C_{t+1} - \beta r_{t+1}) - E_t(\Delta C_{t+1} - \beta r_{t+1})$ 이기 때문이다. 따라서 이자율의 변화가 기시적 충격에 의해서 유도되었을 경우 이는 교란항과 필연적으로 상관관계를 지니게 된다. 따라서 통상적인 최소자승법(OLS)에 의한 추정은 추정치의 일치성을 보장할 수 없게 된다. 이러한 문제를 해결하기 위해 본절에서는 2단계최소자승법을 이용하고자 한다. 이자율변수의 내생성을 극복하고자, 금번기의 이자율을 잘 설명할 수 있되 금번기의 경제적 충격과는 무관

한 변수를 선택하는 것이 본질에서 적용하게 될 2단계최소사승법에서는 매우 중요하다. 본고는 주요 도구변수로서 과거기의 소비와 이자율의 시차(lag)를 2에서 4기까지 허용하기로 한다. 이러한 시차의 구조를 선택한 이유는 시차 1만을 허용할 경우 일차차감한 종속변수와 도구변수간에 상관관계가 발생할 우려가 있기 때문이다. 즉, 상관관계는

$$COV(\Delta C_{t+1}, \Delta C_t) = COV(C_{t+1} - C_t, C_t - C_{t-1})$$

로서  $C_t$ 항이 시차를 둔 두 가지 소비증가율에 동시에 존재하기 때문에 항상 상관관계가 발생한다. 이러한 특성 및 관련문헌의 통상적 처리방법을 고려하여 아래와 같이 두 가지 계량모형을 제시한다. 방법론적 측면에 보다 관심있는 독자는 Mankiw (1981, 1985), Hansen and Singleton (1983), Hall (1988)과 Campbell and Mankiw(1990)의 연구를 참조하기 바란다.

#### [계량모형 1]

$$\begin{aligned} \Delta C_{t+1} &= \alpha + \beta r_{t+1} + u_{t+1} \\ r_{t+1} &= \gamma_{00} + \sum_{i=1}^3 \gamma_{0i} C_{t-i} + \sum_{i=1}^3 \gamma_{1i} r_{t-i} + \eta_{t+1} \end{aligned} \quad (\text{II}-6)$$

한편, 경제내 유동성 제약의 어려움을 겪는 이들의 경우 소비의 성장률은 동기의 소득증가율에 직접적 영향을 받게 되므로 (Campbell and Mankiw(1990)) 이를 반영하여 계량모형2에서는 이를 포함시켜 분석하기로 한다. 즉,

#### [계량모형 2]

$$\Delta C_{t+1} = \alpha' + \beta' r_{t+1} + \lambda' \Delta y_{t+1} + \varepsilon_{t+1}$$

$$r_{t+1} = \gamma_{00} + \sum_{i=1}^3 \gamma_{0i} C_{t-i} + \sum_{i=1}^3 \gamma_{1i} r_{t-i} + \zeta \Delta y_{t+1} + \eta_{t+1}$$

(II-7)

#### 4. 자료 및 추정결과

본 논문의 분석에 이용된 자료는 1981년 1분기부터 1997년 4분기까지의 분기별 가계최종소비지출<sup>5)</sup>, 회사채수익률<sup>6)</sup>, GDP, 소비자물가지수, 인구, 이자소득에 대한 국세 및 지방세 등으로서 기본적으로 통계청 데이터베이스에서 추출·이용하였고 조세에 대한 자료는 조세정책 50년사를 참고하였다. 인구에 대해서는 분기별 자료가 없어 기간별로 스무딩하여 사용하였다. 종속변수로 이용할 소비변수는 거시소비를 인구로 나눈 값으로서 일인당 소비량으로 정의하였다. 그리고 이자율은 소비자물가지수를 이용하여 인플레이션 및 이자소득세율을 감안한 실질실효이자율을 사용하였다<sup>7)</sup>.

한편, 계절적 특성이 분석의 결과에 영향을 미칠 수 있음을 고려하여 이를 고려하지 않은 결과와 함께 분석결과를 보고하기로 한다<sup>8)</sup>. 본 보고서에서는 4분기의 총생산 및 소비량이 통상적으로 높은 반면 1분기의 경우 다소 낮은 계절적 특성을 제거하기 위해 전년도 동 분기의 소비량과

5) 본장의 주제는 이자소득세가 저축행위에 미치는 영향인데 소비에 관한 분석을 하는 것에 의문을 제기할 수 있으나 기본적으로 소비와 저축간에 미러 이미지(mirror image) 관계를 고려하면 이러한 접근을 쉽게 이해할 수 있을 것이다.

6) 익명의 레퍼리 환분계서 회사채 수익률보다 예금금리가 보다 적합하지 않은가 하는 질문을 제기하였는데 경제 내 대표 이자율이라는 관점에서 회사채 수익률을 고려하였으며 또한 예금금리의 경우 다양한 예금수단이 존재하여 어떠한 예금을 기준으로 분석을 할지 다소 불분명하기 때문이다.

7) 실증분석에서 사용한 자료는 <부록 1>에 제시되어 있다. 이자소득세의 경우 이자소득 원천징수세율, 방위세, 주민세를 고려하였다.

8) 이러한 논의는 한국조세연구원의 이상섭, 박종규 연구위원의 지적에 의거한다.

비교(즉, 일차차감)를 하였다.

〈표 II-2〉는 기간간 소비의 이자율 탄력성에 대한 세 가지 추정방법(OLS, 2SLS, LIML)을 두 가지 계량모형(모형 1과 2)에 적용하여 분석한 값들을 보여주고 있다. 앞서 간략히 언급하였듯이 추정식의 내생성 때문에 도구변수법 2SLS(two stage least squares)와 LIML(limited information maximum likelihood)을 적용하는데 후자는 표본의 설명력이 약할 때도 비교적 편의가 없는 유용한 특성을 지니기 때문에 2SLS와 동시에 추정치를 보고하는 데 이용하였다.

추정방법 및 모형에 관계없이 조세의 효과불 감안한 세후실질(net-of-tax real) 이자율의 변동이 소비의 성장률에 거의 영향을 주지 못하고 있음이 나타났다. 추정치의 크기는 거의 영에 가까운데 미국의 경우 그 크기가 0.3 정도로 알려져 있다. 비록 추정치가 통계적으로 유의

〈표 II-2〉 기간간 소비의 이자율 탄력성:  
종속변수 = 일인당 소비의 실질성장률

		OLS		2SLS		LIML	
		모형 1	모형 2	모형 1	모형 2	모형 1	모형 2
① <sup>1)</sup>	상수항	0.0069 (0.0300)	0.0067 (0.0116)	0.0048 (0.0413)	-0.0028 (0.0168)	-9.0876 (42.1263)	-0.7439 (0.9028)
	실효 이자율	-0.0000 (0.0001)	-0.0000 (0.0000)	-0.0000 (0.0001)	-0.0000 (0.0001)	-0.0360 (0.1825)	-0.0030 (0.0036)
	GDP 성장률	-	0.3304 <sup>2)</sup> (0.0173)	-	0.3278 <sup>2)</sup> (0.0189)	-	0.3465 <sup>2)</sup> (0.1507)
②	상수항	0.0734 (0.0092)	0.0394 (0.0112)	0.0670 (0.0123)	0.0265 (0.0149)	0.0681 (0.0425)	-0.0627 (0.0624)
	실효 이자율	0.0000 (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	-0.0001 (0.0000)	0.0000 (0.0001)	-0.0003 (0.0002)
	GDP 성장률	-	0.2510 <sup>2)</sup> (0.0576)	-	0.2747 <sup>2)</sup> (0.0661)	-	0.5359 <sup>2)</sup> (0.1912)

주 : 1) 계절적 특성을 고려하지 않은 결과임. 이를 고려한 결과는 ②에 보고되어 있음.  
2) 5% 유의수준에서 통계적으로 유의함.

하지는 않으나 추정치의 표준오차(standard error) 또한 매우 미미하여 기간간 소비의 이자율 탄력성이 미미하다고 판단하는 것에 무리가 없다고 생각된다. 또한 계절적 요인을 고려한 두번째 행의 결과를 보더라도 이를 고려하지 않은 첫 번째 행의 결과와 거의 유사하여 본 결과가 특정 시계열적 특성 때문에 유도된 결과가 아님을 시사한다.

한편, 모형 2에서는 GDP의 실질성장률이 소비의 성장률에 상당한 규모로(탄력성 0.33 정도의 크기) 영향을 미치고 있음이 매우 높은 통계적 유의성에 의해 뒷받침되고 있는데 이는 동 기간에 대해서 소비가 성장률의 변화에 직접적으로 영향을 받고 있음을 뜻한다. 라이프사이클 모형에 따르면 성장률의 변동이 영구적(permanent or persistent)이지 않다면 동 기간에서 소비가 성장률에 의해 급격히 영향을 받지 않을 것이다. 따라서 이러한 결과는 통상적인 기간간 대체보다는 유동성 제약, 경제성장 및 근시안적 소비행태가 보다 중요한 설명력을 지닌다고 할 수 있다.

이러한 결과의 중요한 원인으로는 아직 소득 수준이 전반적으로 낮아 자본의 축적이 미약하고 금융시장의 미발달로 미래의 소득으로부터 빌려서 지출하는 것이 가능하지 않은 것도 한가지 원인일 것이다. 또한, 과시적 소비행위에 동참하려는 성향이 강하여 경기가 호전될 때 가수요로 나타나 소비가 급격히 상승하고 악화될 때 빠른 속도로 소비가 감소하는 것도 고려할 만하다(이철인(1999) 참조). 이와 함께 저축의 동기가 기간간 재화가격의 변동에 따른 소비의 최적화를 통한 효용 극대화라기보다는 미래에 대한 불확실성을 염두에 둔 행위에 가까울 경우 이자율에 비교적 둔감한 결과가 도출될 수도 있을 것이다. 예를 들어 향후 점차 불안정한 경제가 진행되리라는 예측이 팽배한다면 이자율의 하락에도 불구하고 쉽사리 소비가 증가하기 어려울 것이다. 현재 일본의 경우가 이에 적합한 예라고 할 수 있겠다. 특히, 주요 선진국에 비해 사회복지정책이 불충분하고 안정적으로 정착되지 않은 실정이며, 외환위기 이후 사회안전망(social safety net)의 확충을 위해 노력하고 있으나 아직 도입 초기에 머물고 있는 상황이다. 그러므로 예비적

성격의 저축 동기가 소득세율 변화에 따른 효과보다 크게 나타난다고 짐작할 수 있을 것이다.

이러한 여러 가지 가능성이 본고의 결과를 설명할 수 있으나 과연 이 중에서 어느 것이 보다 중요한 의미를 지니는지는 본고의 범위를 넘으므로 이에 대한 논의는 생략하기로 한다. 그러나 전체 소비가 이자율의 변동에 비교적 민감히 반응하지 않았으므로 과거 자본시장의 미발달 및 미개발을 고려한다면 저축 또한 이자율의 변동에 큰 영향을 받지 않았을 것임을 알 수 있다. 단, 이러한 결과는 자본의 움직임이 매우 제한적인 시기의 경제하에서 도출되었음에 유의할 필요가 있다. 만약에 해외 금융자산의 자유로운 선택으로 과거 개인들이 직면하였던 불확실성을 대폭 제거할 수 있게 된다면 일단 예비적 동기에 의한 소비행위의 위축이 상당부분 사라질 것으로 보여 저축의 감소를 예측할 수 있겠다.

## 5. 요약

본고는 이자소득세가 저축에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 기시소비변수에 대한 실증분석을 통하여 결과를 제시하였다. 주요결과로서 먼저, 소비의 이자율 탄력성은 거의 영(0)에 가까운 것으로 나타났다. 그러므로 이자율의 변동이 한국의 소비지출 패턴을 잘 설명하고 있다고 단정하기 어려우며, 저축은 소득세율 변동에 그리 민감하게 반응하지 않는 것으로 보인다. 오히려 동 기간의 GDP의 증감에 보다 민감히 반응하는 것으로 나타나 유동성 제약, 경제성장 또는 다소 근시안적(myopic) 소비행위가 상당히 중요한 소비의 결정요인으로 나타났다. 이러한 결과의 중요한 원인으로는 아직 소득 수준이 전반적으로 낮아 자본의 축적이 미약하고 금융시장의 미발달로 미래의 소득으로부터 빌려서 지출하는 것이 가능하지 않은 것도 한가지 원인일 것이다. 또한, 저축의 동기가 기간 간 재화가격의 변동에 따른 소비의 최적화를 통한 효용 극대화라기보다는 미래에 대한 불확실성을 염두에 둔 행위에 가깝다고 할 수 있을 것이

다. 예를 들어 향후 점차 불안정한 경제가 진행되리라는 예측이 팽배한 다면 이자율의 하락에도 불구하고 쉽사리 소비가 증가하기 어려울 것이다. 현재 일본의 경우가 이에 적합한 예라 할 수도 있겠다. 특히, 주요 선진국에 비해 사회복지정책이 불충분하고 안정적으로 정착되지 않은 실정이고, 외환위기 이후 사회안전망(social safety net)의 확충을 위해 노력하고 있으나 아직 도입 초기에 머물고 있는 상황이다. 그러므로 예비적 성격의 저축 동기가 소득세율 변화에 따른 효과에 비해 보다 크게 나타난다고 짐작할 수 있을 것이다.

한편, 세율에 대한 소비의 낮은 민감도에 대해 주의 깊게 살펴볼 필요가 있는데, 지금까지의 분석에서는 실증자료로서 총소비(결국 총저축)를 사용하였다. 그런데 이 변수들은 예금, 채권, 실물자산 등의 자산포트폴리오의 구성의 변화를 전혀 고려하지 못하고 있다. Chun(1999a)은 금융상품들 중 특히, 저축상품들 사이의 대체관계가 상당히 크다는 것을 보이고 있다. 구체적으로 금융저축을 하고 있는 사람들의 개인연금저축과 일반저축 사이의 대체탄력성은 1 이상의 값으로 나타났다. 또한 1994년 개인연금의 도입은 저축률을 상승시키는 역할을 했고, 이러한 상승은 세급차원에서의 유인 때문이 아니라 새로운 금융상품의 도입에 의한 결과이고 세율의 변화는 미미한 영향을 미친다는 것을 밝히고 있다.

종합적으로 볼 때 세율의 변화에 대한 저축 전체의 변동은 한계적이지 만, 여러 종류의 금융상품에 대한 차별적인 세율 적용은 큰 왜곡효과를 가져오는 것으로 볼 수 있다. 향후 자본시장이 정책금융 위주에서 생산성 및 신용에 기초한 자원배분의 방향으로 변화될 것으로 보이며 이러한 변화의 속도는 외환위기 이후의 국내자본시장 개방으로 보다 앞당겨지리라 판단된다. 따라서 지금까지 보여준 결과는 1981년 이후 현재에 이르는 과거 자료를 기초로 유도한 결과이므로 해석에 보다 신중할 필요가 있다고 본다. 즉, 내국인에 의한 해외 금융상품의 구입이 보다 자유로워지고 외국인 또한 국내자본시장 참여가 보다 용이해질 때는 소비자들이 폐쇄된 경제하에서 직면하는 각종 위험에서 보다 적은 비용으로 위험

을 회피할 수 있을 것이다. 예를 들어 외국의 각종 금융수단을 이용하여 적절한 포트폴리오를 구성함으로써 가능할 것이다. 따라서 비록 현재까지 소비가 이자율에 대해 비탄력적으로 반응하더라도 이러한 사실이 향후 개방된 경제하에서도 이자율에 비탄력적으로 반응함을 의미하지는 않기 때문이다. 따라서 이자소득에 대한 과세방안은 형평성만의 논쟁이 되어서는 곤란하고 소비뿐만 아니라 자본의 해외이동에 대해서도 세심한 고려를 해야 할 것이다. 특히, 아직까지 국내 자본의 해외이동에 대한 특별한 경험적 결과가 축적되어 있지 않으므로 이에 대한 연구 및 관심이 지속적으로 필요하다 하겠다.

### Ⅲ. 비과세 · 감면저축의 실효성 분석

#### 1. 우리나라 비과세 · 감면저축의 현황과 문제점

우리나라의 저축지원제도는 조세특례제한법 제86조부터 91조까지에 규정되어 있다(〈표 Ⅲ-1〉, 〈부록 2〉 참조). 세제지원저축을 세제지원상의 차이와 지원목적으로 나누어 분류하면 다음과 같다. 먼저 세제지원상의 차이를 기준으로 분류하면, 이자소득에 대한 비과세와 저축액에 대한 소득공제가 허용되는 저축으로는 개인연금저축과 장기주택마련저축이 있으며, 이자소득에 대한 비과세 혜택이 주어지는 저축에는 근로자우대저축이 있다. 근로자우대저축 이외에도 조세특례제한법에 규정되어 있지 않은 비과세저축에는 가계장기저축, 근로자주식저축, 그리고 농가목돈마련저축 등이 있는데 이들은 1998년 12월 31일까지의 가입분에 대해서만 비과세혜택이 주어지고 있다. 10% 저율 · 분리과세되고 있는 저축수단으로는 세금우대저축으로 분류되는 장학적금, 청약저축(예금), 조합예탁금 · 출자금, 근로자장기(증권)저축, 국민주신탕, 근로자증권저축, 소액가계저축, 소액의 국 · 공채이자(소액채권저축), 우리사주, 소액의 보험이 이에 속하며 세금우대저축 이외에도 가계생활자금저축에서 발생하는 이자소득과 장기보유배당소득에 대해서도 10% 저율분리과세가 이루어지고 있다.

저축의 목적을 노후소득 보장, 재산 형성(혹은 장기저축 유도) 그리고 근로자, 농어촌 및 서민지원으로 분류할 수 있다. 노후소득보장책으로는 개인연금이 있으며, 재산 형성 및 장기저축 유도를 위한 저축수단으로는 장기주택마련저축, 주택청약저축(예금), 국민주신탕, 소액가계저축, 소액채권저축, 소액보험 등이 있으며, 저소득층 · 농어민 · 서민 지

원책으로 근로자우대저축, 근로자장기저축, 근로자장기(증권)저축, 우리사주, 가계생활자금저축, 단위조합에 대한 출자금과 예탁금 등이 있다<sup>9)</sup>.

이들 저축수단들의 대체적인 특징은 인별 혹은 세대당 통장수 제한이 있으며, 불입액 한도가 제한되어 있다는 것이다. 또한 저축기간이 대체적으로 장기인 점도 주목할 만하다. 저축지원수단의 문제점으로는 저축지원수단의 종류가 너무 많고 저축수단별로 한도가 정해져 있으므로, 이들 저축수단을 통하여 세제우대를 받을 수 있는 총한도가 지나치게 높을 수 있다는 것이다. 예를 들어, 한 근로자가 개인연금저축, 장기주택마련저축, 근로자우대저축, 소액가계저축, 소액채권저축, 노후생활연금신탁, 가계생활자금저축, 근로자증권저축, 근로자장기증권저축에 가입하였을 경우 총불입한도가 비과세저축의 경우, 월 250만원에 달하고<sup>10)</sup>, 세금우대저축의 총불입한도는 7,800만원이 되며 이에 월불입한도로 총급여의 30%가 추가될 수 있다<sup>11)</sup>. 이러한 폭넓은 비과세·감면저축의 허용으로 인해 총저축에서 비과세·세금우대저축이 차지하는 비중이 1998년 8월 말 현재 27.8%를 차지하고 있다<sup>12)</sup>. 비과세·감면저축이 광범위하게 허용되어 세수 감소를 초래한다는 점 이외에 저축자원의 당초 취지와는 달리 중산층 및 저소득층 지원책이기보다는 고소득층의 세부담회피 수단으로 악용되고 있을 가능성이 있다.

9) 재산 형성 촉진책과 근로자 등에 대한 지원수단의 구분이 어려운 경우도 있다. 본절에서는 가입자격을 근로자, 농민, 서민으로 국한된 것을 근로자 등에 대한 지원수단으로 분류하였다.

10) 여기에 1998년 12월 31일까지의 가입사에 제한 적용되는 가계장기저축과 근로자주식저축의 가입한도까지 합하면 총한도는 월 350만원과 총급여액의 30%가 된다.

11) 비근로자의 경우 총한도는 비과세저축의 경우 월 200만원 그리고 세금우대저축의 경우 7,200만원이 된다.

12) 1998년 8월 현재 금융저축자산의 순계가 약 851조원인 반면, 비과세·세금우대저축 자산액은 237조원에 달한다.

〈표 III - 1〉 세금우대저축 종류(요약)

(단위 : 만원)

	비과세요건				취급기관
	가입자	통장수	저축기간	저축한도	
〈비과세저축〉					
가계장기저축 *1998. 12. 31까지 가입분	개인	1세대 1통장	3~5년	월 100 (분기당 300)	진금융기관
개인연금저축	20세 이상		10년 이상	월 100 (분기당 300)	보험, 은행, 투신, 단위조합
장기주택마련저축	개인	1인 1통장	7년 이상	월 100	은행
근로자우대저축	근로자	1인 1통장	3~5년	월 50	진금융기관
근로자주식저축 *1998. 12. 31까지 불입분	근로자	1인 1통장	1~5년	총급여의 30% (2,000한도)	증권, 투신
농어가목돈마련저축 *1998. 12. 31까지 가입분	농민, 어민		3~5년	월 12	농·수·축협
조합, 새마을금고 예탁금 등 *1999: 5%, 그 이후 10%	조합원	1인 1통장	-	예탁금 2,000 출자금 1,000	농·수·축협, 신협, 마을금고
〈10% 저율과세〉					
소액가계저축	개인	1인 1통장	1년 이상	2,000	은행, 투신, 상호금고, 증권
소액채권저축	개인	1인 1통장	1년 이상	2,000	증권, 은행
노후생활연금저축	개인	1인 1통장	2년 이상	2,000	은행, 투신
가계생활자금저축	개인	1세대 1통장	-	1,200	진금융기관
근로자증권저축	근로자	1인 1통장	1년 이상	총급여의 30% (1,200만원 이상)	증권
근로자장기증권저축	근로자	1인 1통장	3년 이상	600만	증권
소액보험계약	개인	-	-	1,800	보험

주 : 상기 이외 10% 저율과세저축: 장학적금, 입주자저축, 우리사주조합원의 배당  
 자료 : 재정경제부 세제실.

〈표 Ⅲ-2〉 세금융대저축의 저축상품 추이(1991~1998. 8)

(단위 : 억원)

	1991년	1992년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년말	1998.8말	
	말 <sup>1)</sup>	말	말	말	말	말	금액	금액	
총 계	580,793	782,003	971,168	1,457,624	1,704,990	1,912,298	2,530,889.6	2,367,276.5	
장기주택미련저축	-	-	-	2,616	2,953	8,342	4,503	3,705	
개인연금저축	-	-	-	52,322	97,994	106,944	144,683	131,736	
가계장기저축	시 축	-	-	-	-	-	95,299	93,434	
	신 탁	-	-	-	-	50,644	93,878	120,533	
근로자주식저축	-	-	-	-	-	7,591	6,002	4,080	
근로자우대저축	시 축	-	-	-	-	-	9,001	10,059	
	신 탁	-	-	-	-	-	3,713	13,264	
장학저금	3,034	4,105	5,796	10,888	14,412	10,070	9,577	8,774	
임주사적축(청약저축)	26,316	27,444	25,187	22,625	20,370	17,881	15,297	10,891	
근로자장기저축	28,985	56,829	98,303	63,873	69,142	75,611	35,189	18,125	
근로자장기증권저축				7,245	7,325	17,423	2,927	1,718	
국민주신다	2,691	1,242	1,432	1,254	678	703	778	561	
근로자증권저축	6,501	5,090	4,526	3,878	3,713	4,079	1,427	1,150	
단위 농·수·축·임·삼협, 새마을금고, 신탁	예탁금	317,461	405,413	382,214	399,783	468,969	620,883	673,629	814,628
	출자금				32,708	36,650	43,338	51,377	45,485
5년 이상 저축성보험	-	-	-	-	-	-	331,405	320,297	
세금융대종합통장	626,482	559,639	508,043	303,717	374,147	367,237	245,434	333,447	
세금융대채신예금종합통장				9,400	12,810	16,890	18,584	24,669	
세금융대상호신용금고종합통장				99,377	91,160	97,314	128,474	131,273	
세금융대수익증권저축종합통장				66,995	58,050	64,775	32,242	64,707	
세금융대증권금융종합통장				-	-	2,017	33	19.5	
노후생활연금신탁				60,343	67,076	51,576	33,002	13,479	
노후생활연금부자신탁	29,791	23,238	24,603	4,019	8,478				
세금융대소액채권저축통장	15,318	17,747	15,099	22,774	32,420	54,914	21,769	33,769	
우리사주조합원의 배당	960	375	361	256	336	285	-	-	
우리사주저축	-	-	-	-	-	-	0.6	-	
소액보험계약	-	-	-	208,223	256,452	297,497	124,494	136,681	
가계생활자금저축	-	-	-	-	3,530	3,604	3,073	2,242	
농어가목돈미련저축	111,209	110,668	9,585	8,662	10,053	15,381	19,774	19,344	
주택부금	-	-	7,984	14,299	16,459	25,662	-	-	
근로자주택미련저축	53	40	28	56	61	82	65	19	
근로자새싹형성저축	3,424	2,702	8,523	19,370	8,362	6,662	1,172	709	

주 : 1994년 이전 자료 중 항목별 구분이 가능한 것만 구분 수록.

1) 총계와 개별상품 잔고의 합이 다른 이유는 가입시기에 따라 세금융대가 부여 되지 않는 경우도 존재하기 때문.

국세청이 산출한 1994년도 귀속분 이자·배당소득의 인별 합산자료에 의하면 상위 8%의 납세자가 전체 이자·배당소득의 70%를 상회하는 이자·배당소득을 획득하였다는 사실을 알 수 있다. 이를 감안하면 세제우대저축자산의 상당부분이 고소득층에 의해 소유되고 있다고 할 수 있을 것이다. 이에 더하여 고소득 자산가가 자신의 자산을 가족구성원의 명의로 저축하는 등의 방법으로 세제지원저축을 이용할 가능성도 있다. 또한 현재 허용되고 있는 조세지원저축 수단들이 주로 장기저축에 편중되어 있으므로 유동성 제약에 걸리기 쉽거나 정보획득비용이 높은 저소득층의 경우 세제상의 이점을 충분히 이용할 수 있는 저축수단보다도 거래비용이 작은 자산을 많이 소유하는 경향이 있다.

저축지원수단 효과에 대한 가장 근본적인 의문은 과연 저축지원수단이 순수하게 국민저축을 증가시킬 것인가 하는 것이다. 저축지원수단의 도입은 정부저축의 감소를 초래한다. 이러한 정부저축의 감소에도 불구하고 민간저축이 증가한다면 저축지원의 실효성이 있다고 평가할 수 있을 것이다. 그러나 만일 저축지원책으로 인하여 기존의 금융자산이 비과세·감면수단으로 대체되고 순저축이 증가하지 않는다면, 비과세·세제우대저축은 소기의 목적을 달성하지 못하고 세수 감소만을 초래할 것이다. 따라서, 비과세·감면저축의 실효성 분석을 위해서는 일반세율이 적용되는 저축수단과 비과세·세제우대저축간의 대체탄력성(substitution elasticity)을 추정할 수 있는 적절한 모형의 설정과 추정을 가능하게 하는 자료(Data Set)가 완비되어야 한다. 이러한 연구에서 사용되어야 하는 자료는 기본적으로 패널자료로서 시간의 경과에 따라 개인의 금융자산구성의 변화와 개인의 특성(성, 연령, 가구원수, 소득수준 등)에 대한 정보를 담고 있어야 한다. 이를 위해서는 금융소득에 대한 원천징수자료가 인별 정리되고 이에 종합소득세자료와 근로소득세연말정산자료 등이 통합되어야 하며 만일 가능하다면 비금융자산의 소유 여부와 규모를 파악할 수 있는 자료가 통합되어야 할 것이다. 따라서, 현 시점에서는 저축지원책의 전면적인 실효성 분석이 용이하지 않다고

할 수 있다. 이러한 한계의 인식하에서 본 연구에서는 분석이 필요한 자료의 접근성이 어느 정도 가능한 개인연금의 저축증대효과를 분석한 Chun(1999a, 1999b)의 연구결과를 중심으로 저축지원책의 실효성에 대한 논의를 진행하고자 한다. 또한, 이러한 현실적 제약의 인식하에서 외국 저축지원책의 실효성 분석의 예를 통하여 정책적 시사점을 찾아보고자 한다.

## 2. 외국의 저축지원수단과 기존연구

주요국의 저축지원책은 국가마다 상이한 형태를 띠고 있다<sup>13)</sup>. 미국의 경우 저축지원수단은 노후소득보장책을 중심으로 형성되어 있다. 우리나라 개인연금의 모델이 된 IRA(Individual Retirement Account)와 401(k) plan이 그 대표적인 예이다. 반면 영국의 경우에는 장기저축에 대한 저축지원책을 중심으로 제도가 형성되어 있다. 그 대표적인 예로 세금감면특별저축(TESSA's)과 개인장기주식투자(PEP's)가 있는데 전자의 경우 5년 동안 일정한도의 금액을 불입할 수 있으며 이로부터 발생하는 이자에 대해서는 비과세 혜택을 부여하고 있다. 개인장기주식투자의 경우는 이를 통하여 소유하게 되는 주식의 배당소득에 대해 소득세 비과세 혜택을 부여하고 추가적으로 자본이득세도 과세하지 않는다.

독일과 프랑스의 저축지원책은 미국과 영국에 비하여 상이한 점이 있다. 독일과 프랑스의 경우 저축지원수단이 재산 형성을 위한 지원책 위주로 형성되어 있으며 특정자산형성에 집중적으로 지원하고 있는 경향이 있다. 예를 들어 주택대부조합에 대한 지원제도(독일, 프랑스)와 주식투자장기저축(프랑스)에 대한 지원이 있으며 저소득층에 대해서는 정부가 보조금을 지급하는 제도도 갖추어져 있다. 마지막으로 일본의 경우

---

13) 자세한 설명은 <부록 4> 참조.

는 노인 등의 저축비과세제도와 근로자에 대한 지원제도가 큰 비중을 차지하고 있다<sup>14)</sup>.

저축지원의 실효성에 대한 각국의 분석 중 가장 활발한 논의를 기친 것이 노후소득보장책에 대한 저축지원의 실효성 분석일 것이다. 다시 말하면, 우리나라의 개인연금과 유사한 형태를 띠고 있는 미국의 IRA나 캐나다의 RRSP에 대한 활발한 연구가 진행되었다. 그러나 아직 이에 대한 확정적인 결론은 내리기는 어려울 것이다. 왜냐하면, 연구자의 분석방법 혹은 분석자료의 차이에 따라 상이한 결과를 도출하고 있기 때문이다. 미국의 개인연금에 대한 연구로 대표적인 연구는 Engen, Gale and Sholz(1996), Hubbard and Skinner(1996) 그리고 Feldstein(1995)이 있다. 첫번째 경우는 시계열자료와 횡단면자료 분석을 통한 IRA에 부여되는 세제혜택의 단기적 효과분석을 행하였으며 장기적 효과분석을 위해서는 모형에 의한 시뮬레이션을 행하였다. 이 연구의 전반적인 결과는 IRA에 대한 세제혜택 부여는 포트폴리오 구성의 변화를 야기하였을 뿐 저축의 순증가 효과가 미미하다는 것이다. 반면, Hubbard and Skinner(1996)와 Feldstein(1995)은 IRA의 저축 증대 정도가 매우 컸다는 결과를 제시하고 있다. 특히, Feldstein(1995)은 IRA가 민간저축을 증대시킬 뿐만 아니라 민간저축의 증대로 인한 자본축적이 기업의 수익을 증대시키고 이는 법인세수의 증대를 통해 정부저축을 증대시킨다는 결과를 제시하고 있다.

미국의 IRA 혹은 401(k) plan과 유사한 제도인 캐나다의 RRSP에 대해서도 상반된 평가를 내리고 있다. Carroll and Summers(1987)와 Venti and Wise(1994)는 RRSP가 캐나다의 저축 증대에 상당부분 기여하였다고 결론을 내리고 있다. 캐나다는 미국과 경제환경이 비슷한데

---

14) <부록 4>에 명시되어 있지는 않지만 미국의 401(k) plan과 유사한 형태의 노후소득 보장책으로서 캐나다의 RRSP(Registered Retirement Savings Plan)가 있다. 또한 주택 보유를 위한 재산 형성을 유도하기 위하여 캐나다의 RHOSP(Registered Home Ownership Savings Plan)가 있다.

도 불구하고 1970년대 이후 미국에 비하여 높은 저축률을 유지하고 있는데 그 원인을 미국의 IRA나 401(k) plan보다도 폭넓게 RRSP 가입을 허용하고 있기 때문이라는 명제하에서 시계열자료와 횡단면자료를 이용하여 이를 검증하였다. 반면, Sabelhaus(1997)는 미국과 캐나다간의 저축률의 차이는 RRSP 자체의 효과라기보다는 공적연금과 조세정책의 상호작용에 기인한 것이라는 결론을 내렸다. 그의 논리는 다음과 같다. 캐나다의 전반적인 공적연금과 조세정책을 감안하였을 때 캐나다는 중산층 및 저소득층의 은퇴 후의 소비를 위한 재원을 미국에 비하여 풍부하게 제공하고 있으나 고소득층의 경우 미국과 비교하여 낮은 수준의 소비재원을 보장하고 있다. 따라서, 캐나다의 고소득층은 RRSP에 대한 불입액을 증가시키는 경향이 있으며 경제 전반에 미치는 순효과가 캐나다의 높은 저축률로 나타난다는 주장이다.

개인연금저축 이외의 세제지원저축에 대한 분석에는 찾아보기 매우 어렵다. 한 예로 Engelhardt(1996)는 주택 보유를 통한 재산 형성을 유도하기 위한 캐나다의 RHOSP의 경우 불입액 1달러당 20~57센트의 국민저축이 증가한다고 결론을 내리고 있다. Robson(1995)은 OECD 각국의 저축에 대한 조세지원수단의 실효성 분석을 종합정리하고 있다. 그는 OECD 각국의 분석을 종합하여 다음과 같은 결론을 맺고 있다. 저축에 대한 지원책이 국민저축에 미치는 영향에 대한 확정적인 결론을 내리기는 어렵다. 그러나 명확한 결론을 내릴 수 있는 것은 저축지원책이 포트폴리오와 저축시기에 대해서는 큰 영향을 미치며, 또한 조세지원책은 특정 자산들을 이미 보유하고 있는 사람이 그 구성을 바꾸는 것보다 일정 자산을 보유하고 있지 않는 사람들이 새로이 해당 자산에 대한 투자를 유도하는 데 더 큰 영향이 있는 것으로 나타나고 있다.

외국의 저축지원책에 대한 실효성 분석을 종합하더라도 실효성에 대한 명확한 결론을 내리기 매우 어렵다는 것을 알 수 있다.

### 3. 저축지원 조세제도의 실효성 분석(개인연금의 경우)

본절에서는 Chun(1999a, 1999b)에서 사용한 방법을 저축지원조세 제도의 효과를 분석하기 위한 방법으로 제시하고 이 방법을 이용하여 개인연금에 주어진 조세유인제도 효과분석의 결과를 소개한 후 여타 저축 지원책의 실효성 평가에 대한 시사점을 간단하게 서술하고자 한다.

#### 가. 기본모형

Chun(1999a)에서 설정한 기본모형은 Venti and Wise(1990)의 모형을 변형한 것이다. 모형이 상정한 경제에 존재하는 각 개인은 21세에 경제활동을 시작하여 80세까지 생존한다고 가정한다. 이 개인은 기본적으로 생애동안의 후생을 극대화하는 방향으로 경제활동에 대한 의사결정을 한다. 각 개인의 기간 내 선호는 식 (Ⅲ-1)의 효용함수로 나타낼 수 있다.

$$U(C, \alpha_i, i) = \frac{1}{1-1/\gamma} (C_i^{-\eta} A_i^\eta)^{1-1/\gamma} \quad (\text{Ⅲ-1})$$

$$A_i = (\alpha_{0i}^{1-\sigma} \alpha_i^\sigma + (1-\alpha_{0i})^{1-\sigma} (1-\alpha_i)^\sigma)^{\frac{1}{\sigma}} \quad (\text{Ⅲ-1})'$$

여기서  $C_i$ 는 연령이  $i$ 인 세대의 소비를,  $\alpha_i$ 는 연령  $i$ 인 세대의 전체 저축액 중 개인연금 불입액의 비중을 의미한다. 만일 개인연금과 여타저축으로부터의 수익률이 동일하면 이 개인은  $i$ 세대의 총저축액 중 개인연금 불입액의 비중을  $\alpha_{0i}$ 로 유지하는데 만일 조세지원수단 등의 존재로 인해 세후 수익률이 상이할 경우 그 비중은 이 값과 상이하게 된다. 이 개인의 생애 예산제약조건은 다음과 같이 표현된다.

$$\sum_{i=1}^I \left[ \prod_{s=1}^i \left( \frac{1}{1 + r_{i+s-1}(1-\tau_{y(i+s-1)})} \right) \right] \{ W_{i+i-1} (1-\tau_{y(i+i-1)}) \\ + M_{i+i-1}(1-\tau_{ppi+i-1}) - S_{i+i-1}(1-\tau_{y(i+i-1)}) - C_{i+i-1} \} \geq 0 \quad (\text{III}-2)$$

if  $i > R$ ,  $S_{i+i-1} = 0$

$$M_{i+i-1} = \begin{cases} 0 & \text{if } i \leq R \\ M_i & \text{otherwise} \end{cases} \quad (\text{III}-2)'$$

여기서,  $W_{i+i-1}$ ,  $M_{i+i-1}$ ,  $S_{i+i-1}$ ,  $C_{i+i-1}$ 은 각각  $t$ 년도에 태어난 사람으로서 연령  $i$ 가 되는 시기의 노동소득, 개인연금자산 이외의 자산 개인연금급여액, 개인연금불입액 그리고 소비지출액을 의미한다. 또한,  $r_{i+i-1}$ ,  $\tau_{y(i+i-1)}$  그리고  $\tau_{ppi+i-1}$ 는 각각 이자율, 소득세율, 개인연금급여세율을 의미한다.

식 (III-2)'는 일정수준( $R=55$ ) 이하의 연령에서는 개인연금보험료를 불입하고 그 이상의 나이에서는 개인연금급여를 받게 되는 상황을 상정하였다. 개인연금보험료 불입액과 개인연금급여의 관계를 설정하기 위하여 아래 식 (III-3)과 같이 확정각출형(Defined-Contribution) 개인연금보험제도를 상정하였다.

$$\sum_{i=1}^R S_{i+i-1} \left[ \prod_{s=i}^R (1+r_s) \right] = \sum_{j=R+1}^I M_{j+i-1} \left[ \prod_{s=R+1}^j \frac{1}{1+r_s} \right] \quad (\text{III}-3)$$

식 (III-2), (III-2)' 그리고 식 (III-3)을 이용하여 일반저축 대신 개인연금저축을 한 단위 증가시키는 데 소요되는 기회비용( $\rho_{i+i-1}$ )을 식 (III-4)와 같이 도출할 수 있다.

$$\frac{1}{r_{it+i-1}} = \left[ \sum_{j=R}^i \left( \prod_{s=i}^j \frac{1}{1+r_{t+s-1}(1-\tau_{y^{t+s-1}})} \right) (1-\tau_{pp^{t+j-1}}) \right] \frac{\prod_{s=i}^R (1+r_{t+s-1})}{\sum_{j=R+1}^i \left[ \prod_{s=R+1}^j \frac{1}{1+r_{t+s-1}} \right]} \cdot \frac{1}{1-d \cdot \tau_{y^{t+s-1}}} \quad (\text{III}-4)$$

즉, 식 (III-4)의 우변은 개인연금보험료를 한 단위 불입함으로써 얻어지는 순수익의 (연령  $i$ 에서 평가한) 현재가치를 의미한다. 이 과정에서 개인연금 불입액의 일정부분( $d$ )에 대한 소득공제, 개인연금자산 축적에 대한 소득세 비과세 및 개인연금급여에 대한 비과세 규정을 감안하였다.

각 개인의 효용함수에서 도출된 개인연금과 여타저축에 대한 한계대체율을 도출하고 개인연금보험료 불입의 기회비용과의 소비자 균형조건하에서 식 (III-5)가 도출되고 식 (III-6)과 같은 회귀방정식이 도출된다.

$$\alpha_{it+i-1} = \frac{\left( \frac{\alpha_{0i}}{1-\alpha_{0i}} \right) r_{it+i-1}^{\frac{1}{\sigma}-1}}{1 + \left( \frac{\alpha_{0i}}{1-\alpha_{0i}} \right) r_{it+i-1}^{\frac{1}{\sigma}-1}} \quad (\text{III}-5)$$

$$\alpha_k = \frac{\frac{\alpha_{0k}}{1-\alpha_{0k}} \cdot p_k^{\frac{1}{\sigma}-1}}{1 + \frac{\alpha_{0k}}{1-\alpha_{0k}} \cdot p_k^{\frac{1}{\sigma}-1}} + \varepsilon_k = f(\alpha_{0k}, \sigma; X_k, r_{p_k}) + \varepsilon_k,$$

$$\varepsilon_k \sim N(0, \sigma_\varepsilon) \quad (\text{III}-6)$$

( $k$ 는 미시자료에서의 개인  $k$ 를 나타낸다.)

추정방정식에서의 독립변수에는  $\alpha_{0k}$ 와  $\eta_k$ 가 있는데 전자는 개인연금과 여타저축의 수익률의 차이와 관계없이 개인연금 고유의 특성에 대한 선호를 반영하며 후자는 개인연금과 여타저축의 수익률의 차이를 반영하는 변수이다. 여기서 전자는 변수  $X_k$ 와 선형관계가 있다고 가정한다.

$$\alpha_{0k} = g(b ; X_k) = X_k b \quad (III-7)$$

회귀식 식 (III-6)의 종속변수는 0, 혹은 0과 1 사이의 값, 혹은 1의 값을 가지므로 회귀식 (III-6)은 3단계 Tobit방정식이 되고 Likelihood Function은 식 (III-8)과 같이 나타낼 수 있다.

$$L = \prod_{\alpha_k=0} \left[ 1 - \Phi \left( \frac{f(\alpha_{0k}, \sigma ; X_k, \eta_k)}{\sigma_\epsilon} \right) \right] \prod_{0 < \alpha_k < 1} \phi \left[ \alpha_k - \frac{f(\alpha_{0k}, \sigma ; X_k, \eta_k)}{\sigma_\epsilon} \right] \\ \prod \left[ 1 - \Phi \left( \frac{1 - f(\alpha_{0k}, \sigma ; X_k, \eta_k)}{\sigma_\epsilon \alpha_{k-0}} \right) \right] \quad (III-8)$$

## 나. 분석자료

본 연구에서 사용한 자료는 대우패널 3년차(1995년) 자료이다. 개인 연금이 도입된 다음 연도에 해당하는 1995년 자료에서 대우패널은 각종 금융자산에 대한 저축구성에 대한 정보를 제공하고 있다. 특히, 이 자료에는 개인연금 불입액에 대한 명시적인 질문이 포함되어 있다.

대우패널 3년차 자료에는 3,045가구와 7,493명의 개인이 포함되어 있다. 본 연구를 위하여 다음과 같이 표본을 재구성하였다. 이들 개인 중 20세와 55세 사이의 가구주와 그 배우자인 개인만을 포함하였다<sup>15)</sup>. 또

15) 55세 이상의 개인을 제외한 이유는 개인연금급여를 55세 이후에 받을 수 있도록 현

한, 소득이 없거나 저축을 전혀 하지 않은 경우, 그리고 저축액이 지나치게 높게 나타나는 개인과 저축액이 불확실하다고 대답한 개인은 표본에서 제외하였다. 마지막으로 측정오차를 줄이기 위하여 개인연금 불입을 비정기적으로 한다고 대답한 가구를 표본에서 제외하였다. 이러한 표본의 재구성 결과 1,029명의 개인이 표본에 포함되었으며, 이들 개인 중 272명의 개인이 개인연금을 불입한 것으로 나타났다. 특기할 만한 사실은 개인연금불입한도인 월 100만원을 불입한 개인은 이 표본에 한명도 포함되어 있지 않다는 것이다. 이는 개인연금불입한도가 상당히 높은 것으로 해석될 수 있을 것이다.

기본모형 설명시 언급하였듯이, 회귀방정식에서 독립변수는 두 부류로 나누어진다: (i)  $X_k: \alpha_{0k}$ 를 설명하는 변수; 그리고 (ii)  $\rho_k$ : 여타 저축 대신 개인연금 불입을 늘림에 따른 기회비용.  $X_k$ 에 포함된 변수로는 가처분소득, 연령, 연령 제곱, 가구원수, 대출자에 대한 더미변수, 고졸자에 대한 더미변수, 주택소유자에 대한 더미변수, 전세자에 대한 더미변수, 결혼 및 성(sex)에 대한 더미변수가 포함되었다. 해당 개인의 교육수준에 대한 더미변수를 포함시킨 이유는 교육수준은 생애 자산의 축적에 큰 영향을 미치는 인적자본의 축적상태를 나타내는 측도로 생각할 수 있기 때문이다. 그리고 주거주택의 형태에 대한 더미를 포함한 이유는 비인적 자본의 축적상태를 나타내는 좋은 측도로 생각할 수 있기 때문이다. 과거 부동산의 소유로부터 발생한 자본이득이 높았던 관계로 주택을 포함한 부동산이 자산 축적의 주요수단이 되었던 사실을 감안하여 이러한 변수를 회귀방정식에 포함시켰다. 연령과 연령 제곱을 포함시킨 이유는 연령에 따른 개인연금의 선호를 반영하기 위해서이다. Engen and Sholz(1993)에 의하면 저축에 대한 동기를 크게 예비적 동기(Precautionary Savings Motive)와 라이프 사이클에 대응한 저축

---

행 제도에서 규정하고 있고, 고연령층의 저축행위가 저연령층과 매우 상이한 양상을 띠고 있는 것으로 알려져 있기 때문이다.

(Life Cycle Motive)으로 나눌 수 있으며 개인연금저축에 대한 선호는 이러한 두 가지 저축에 대한 동기의 연령별 변화로 설명될 수 있다고 하였다. 그들의 연구결과에 의하면 연령이 높아질수록 개인연금(IRA) (순)불입액의 절대액이 늘어나는 반면, 전체 저축에서 차지하는 비중은 낮아지는 것으로 나타났다. 따라서, 개인연금에 대한 선호는 연령수준에 대해 크게 영향을 받는 것으로 보인다. 가구원수, 결혼 여부 및 성 역시 저축행위에 큰 영향을 미치는 것으로 알려져 있으므로 독립변수에 포함시켰다.

가처분 소득은 다음과 같은 과정을 거쳐 산출하였다. 세전소득에는 우리나라 근로소득, 사업소득, 농업소득, 금융소득과 비정규직 소득이 포함된다. 납부세액은 설문에 대답한 금액을 그대로 사용하지 않고 소득세법상의 규정을 이용하여 산출하였다. 예를 들어 기본공제, 추가공제 그리고 특별공제 등의 규정을 이용하여 과세표준을 산출한 다음, 이에 세율구조와 세액공제 규정을 감안하여 결정세액을 구하였다. 기본공제, 추가공제 그리고 특별공제를 산출하기 위하여 가구원수, 부양자녀수, 부양노인수, 성, 교육비 지출, 자동차보험 지출 등에 대한 정보를 이용하였다. 현행의 소득세법상 여러 가지 세액공제 규정이 있으나, 본 연구에서는 근로소득세액공제만 감안하여 결정세액을 산출하였다. 근로소득세액공제의 또 다른 역할은 종합소득세 과세대상과 근로소득과세대상자간의 한계세율의 차이를 발생시킨다는 것이다. 다시 말하면, 근로소득이 유일한 소득원천이며 또한 그 근로소득이 높지 않은 근로소득자의 경우 근로소득세액공제가 이들이 직면하는 최고 한계세율을 낮추는 역할을 한다. 이러한 한계세율의 차이는 개인연금보험료 불입시의 소득공제를 통하여 개인연금불입의 기회비용의 수준에 영향을 미치게 된다.

마지막으로 여타 저축수단 대신 개인연금보험료를 불입하는 기회비용  $mp_t$ 를 산출하기 위하여 미래의 이자율과 한계세율에 대한 명시적인 가정이 필요하다. 본 연구에서는 분석의 편의를 위하여 근시안적인 기대(Myopic Expectation)을 가정하였다. 다시 말하면, 각 개인이 미래에

직면하는 한계세율이 현재의 한계세율과 동일하며 이자율 수준도 현재의 수준을 유지할 것이라는 기대하에 각 개인이 최적화 행위를 한다는 것이다. 이자율 수준은 기본 가정하에서는 7%로 가정하였는데, 이는

〈표 Ⅲ-3〉 한계세율구조(1995)

(단위 : 만원, %)

과세표준	종합소득세 납세자	근로소득세 납세자
0~400	5	4
400~800	9	7.2
800~1,600	18	14.4
1,600~1,877	27	21.6
1,877~3,200	27	27
3,200~6,400	36	36
6,400~	45	45

자료 : 재정경제부, 『조세개요』, 1995.

〈표 Ⅲ-4〉 주요 통계

변수	Contributor	Non-contributor	All	
소득 (1,000원)	16,307	13,899	14,536	
연령	38.13	39.89	39.43	
기혼자 비율(%)	96	95	95	
학력 (%)	대졸 이상	24	20	21
	고졸	52	49	50
	고졸 미만	24	31	29
자산 (%)	자가	59	59	59
	전세	33	31	32
	월세	8	10	9
가구원 수	4.08	4.08	4.08	
총저축 (1,000원)	696	540	581	
성별(남성, %)	76	68	70	
한계세율(%)	18	15	16	
N	272	757	1,029	

1994년부터 1995년 사이의 기간동안 실질이자율이 7~8%를 유지한 데서 착안하였다. 이러한 가정의 신뢰도를 확인하기 위하여 본 연구에서는 이자율이 10%인 경우와 5%인 경우를 가정하여 민감도 분석을 행하였다.

#### 다. 분석결과

위에서 설명한 회귀방정식과 자료를 이용한 분석 결과는 <표 III-5>에 정리되어 있다.  $\alpha_{it}$ 를 설명하는 독립변수 중 통계적으로 유의한 설명력을 지니는 변수는 가치분소득, 연령, 연령 제곱, 결혼 여부 그리고 성별 등의 변수들이다. 높은 소득계층에 속하는 개인은 유동성 제약에 걸릴 가능성이 상대적으로 낮으므로 개인연금과 같은 유동성이 낮은 자산에 투자하는 비율이 높게 나타나는 것으로 보인다. 반면, 낮은 소득계층에 속하는 개인의 경우 유동성이 높은 자산에 투자하는 경향이 큰 것으로 나타났다. 만일 이들이 개인연금과 같은 유동성이 낮은 자산에 투자하였다가 유동성 문제로 인해 개인연금을 해약할 경우 조기 해약에 따른 불이익을 감수하여야 하기 때문이다.

연령의 상승에 따른 개인연금에 대한 선호의 변화는 연령과 연령 제곱변수의 계수로 해석될 수 있다. 분석 결과에 의하면 개인연금이 총저축에서 차지하는 비율이 36세와 37세 사이에서 최고에 달하며 그보다 높은 연령층으로 갈수록 낮아지는 현상을 보이고 있다. 또한, <표 III-5>에 나타나 있지는 않지만 개인연금불입액의 절대수준은 40세에 최고에 달하고 있다. 이러한 현상은 두 가지 종류의 저축에 대한 동기로 설명될 수 있다 : (i) 예비적 동기; (ii) 라이프 사이클 동기. 낮은 연령기(20대와 30대)에는 미래의 소득이나 지위에 대한 불확실성이 높은 반면, 고연령기로 갈수록 이러한 불확실성이 낮아지는 경향이 있다. 따라서, 고연령기로 갈수록 예비적 동기에 의한 저축보다는 라이프 사이클 동기에 의한 저축의 비중이 늘어나서 개인연금의 비중이 높아

지는 경향이 있다.

37세 이후 평균적으로 개인연금을 덜 선호하는 경향은 우리나라의 국민연금제도에 기인하는 바 크다고 사료된다. 1988년에 도입된 우리나라 국민연금제도는 초기 가입자들에게 매우 높은 내부수익률을 보장하고 있다. 최근의 국민연금관리공단의 추계에 의하면 1988년 당시 40세에서 45세였던 가입자들의 경우 연금급여의 현재가치가 연금보험료 납부액의 현재가치보다 2배에 달하며 그보다 다소간의 낮은 연령층에 대해서도 내부 수익률이 매우 높은 것으로 나타났다. 이러한 높은 국민연금급여수준은 가입자들로 하여금 유용한 노후소득보장수단으로 인식되고 따라서 라이프 사이클 동기에 의한 저축의 필요성을 감소시켰을 것으로 여겨진다.

성별에 대한 더미 변수의 설명력이 높은 이유는 표본에 세대주와 세대주의 배우자만 포함되어 있고 세대주의 대다수가 남성인 데서 찾을 수 있을 것이다. 기혼자의 경우가 미혼자의 경우보다 개인연금의 비중이 낮은 이유는 전자의 경우 소득과 소비의 흐름의 괴리가 클 가능성이 높으며 이에 따라 유동성이 보다 높은 자산을 선호하는 경향이 있다는 것이다.

비록 통계학적으로 유의하지는 않지만 교육수준에 따른 개인연금의 선호는 매우 흥미로운 양상을 띠고 있다. 교육수준이 높아질수록 개인연금의 비중이 높아지는 경향이 있으나, 그 증가 속도는 둔화되고 있다.

여타저축간의 대체탄력성( $\frac{1}{1-\sigma}$ )을 추정한 결과는 이자율에 대한 가정에 따라 다소 상이하게 나타나고 있다. 그러나 공통된 현상은 대체탄력성의 수준이 매우 높다는 것이다. <표 III-5>에 의하면 대체탄력성이  $1(\sigma=0)$ 에서  $1.67(\sigma=0.4)$  사이로서 매우 높은 수준을 나타내고 있다. 이러한 추정결과는 이에 대한 기존의 연구(특히 미국의 IRA에 대한 연구)에서 추정한 대체탄력성보다 다소 높은 것으로 나타나고 있다. 높은 대체탄력성이 의미하는 것은 개인연금저축에 부여되는 세제지원으로 인하여 개인연금의 상대적 수익률이 높아질 경우 민간의 총저축이 증가하기보다는 일반저축에서 개인연금으로 대체될 가능성이 많다는 것이다.

Chun(1999a)에서 행한 단순한 시뮬레이션의 결과도 이러한 가능성을 뒷받침하고 있다. 개인연금의 민간저축에 대한 장기적 효과분석을 위하여 설정된 모형에 입각한 분석(Chun(1999b))에 의하면 개인연금에 대한 세제지원이 장기적으로는 민간저축을 감소시킬 가능성을 시사하고 있다. 이러한 가능성이 있는 것은 조세지원이 각 개인의 생애자산(life-time Wealth)을 증가시키고 여기서 발생하는 부의 효과(Wealth Effect)가 저축을 감소시킬 가능성이 있다는 것이다. 또 다른 이유는 조세지원으로 인하여 조세수입이 감소하고 감소된 조세수입을 보충하기 위하여 세율의 인상이 불가피하며 세율의 인상은 민간저축 감소요인으로 작용할 수 있기 때문이다.

Chun(1999a, 1999b)의 결과에 의하면 개인연금에 부여된 조세지원이 민간저축을 증가시킬 가능성은 희박한 것으로 보인다. 이러한 결과가 다른 저축지원수단의 실효성 평가에 제공하는 시사점은 다음과 같다. 위에서도 지적하였듯이 여타 저축지원수단의 실효성 분석을 위해서는 금융소득자료, 종합소득세자료 및 근로소득세자료를 통합한 자료의 구축이 필수적이다. 따라서 여타 저축지원수단의 실효성 분석에는 상당한 시일이 소요될 것이다. 그러나 해석상 주의가 필요하지만 본 연구에서 제시한 대체탄력성의 추정치를 여타 저축지원수단의 경우에 유추하여 해석하는 것도 가능할 것이다. 다시 말하면, 대체탄력성 추정시 개인연금의 고유 성질에 의한 부분( $\alpha_{0k}$ )과 수익률의 차이에서 유발되는 자산간 대체관계를 분리하여 분석하였으므로 후자의 효과를 여타 저축지원수단의 경우에 유추하여 해석하는 데 큰 부리가 없을 것이다. 만일 이것이 가능하다면, 여타 저축지원수단이 전체 민간저축 수준에 미치는 영향이 미미할 것이고 자산간 대체만을 유발할 가능성이 클 것으로 예상된다.

〈표 III-5〉 추정결과

변수		r = 7%	r = 10%	r = 5%
$\alpha_{ij}$	Constant	-2.0561215 (0.4888101)*	-2.1298117 (0.4968055)	-1.9897679 (0.4793341)
	소득	7.6514316 (1.3715194)	7.6934416 (1.4031508)	7.6162838 (1.3429442)
	연령	0.0976913 (0.0244257)	0.1017711 (0.0249434)	0.0939584 (0.0239235)
	연령 제곱	-0.0013991 (0.0003107)	-0.0014686 (0.0003185)	-0.0013351 (0.0003032)
	Fnum <sup>1)</sup>	-0.0052710 (0.0145898)	-0.0044196 (0.0150542)	-0.0060598 (0.0141671)
	Dcal <sup>2)</sup>	-0.0028785 (0.0281610)	-0.0049441 (0.0289763)	-0.0009270 (0.0273710)
	Dhigh <sup>3)</sup>	0.0141848 (0.0343930)	0.0157423 (0.0358115)	0.0130634 (0.0329907)
	dja <sup>4)</sup>	0.0022871 (0.0535661)	0.0061007 (0.0545126)	-0.0009995 (0.0527667)
	djun <sup>5)</sup>	-0.0148334 (0.0553484)	-0.0096112 (0.0560952)	-0.0196857 (0.0547358)
	dmar <sup>6)</sup>	-0.1242598 (0.0723951)	-0.1164052 (0.0740756)	-0.1317355 (0.0708608)
	sex <sup>7)</sup>	0.2105131 (0.0375568)	0.2115866 (0.0382663)	0.2096657 (0.0368713)
	$\sigma$	0.2339182 (0.0791957)	0.0045509 (0.1032436)	0.4008237 (0.0616607)
$\sigma_\epsilon$	0.9481766 (0.1015570)	0.9443901 (0.1010844)	0.9519701 (0.1020022)	
N	1029	1029	1029	
Log likelihood	-722.92530	-721.58687	-724.16915	

주 : 1) 가구원수

2) 대학교육에 대한 더미

3) 고등학교교육에 대한 더미

4) 자가소유자에 대한 더미

5) 전세자에 대한 더미

6) 기혼자에 대한 더미

7) 성에 대한 더미

\*괄호 속의 수는 표준오차를 의미함.

## 4. 평가

노후소득 보장, 재산형성 촉진 그리고 근로소득자·농어민·서민에 대한 지원책의 일환으로 시행중인 각종 저축지원수단은 세수 감소를 초래한다는 점 이외에 저축지원의 당초 취지와는 달리 중산층 및 저소득층 지원책이기보다는 고소득층의 세부담 회피수단으로 악용되고 있을 가능성이 크다. 또한 민간저축의 증대효과보다는 자산간 대체를 유발하여 자산선택(Portfolio Choice)에 대한 의사결정을 왜곡시키는 등 문제점을 초래하고 있다고 평가된다. 이러한 점을 감안한다면, 조세지원책의 전반적인 축소가 불가피하다고 사료된다. 최근 2001년부터 세계우대저축의 불입한도를 조정하는 조치는 일단 올바른 방향의 정책판단이라고 사료된다. 그러나 위에서 열거한 노후소득 보장, 재산형성 촉진, 취약계층 지원은 우리나라의 불완전한 금융시장과 부동산 여건을 감안하건대 이들을 위한 저축지원수단의 역할을 완전히 배제할 수는 없다. 이러한 점들을 감안하여 각 목적에 부합되는 적정수준의 조세지원의 수준이 결정되어야 할 것이다. 특히, 개인연금저축은 불안정한 우리나라 공적연금의 재정상태를 감안한다면 향후 노후소득보장수단으로서의 역할이 증대될 예정이며, 재산형성저축은 최근 도입된 주택저당채권의 활성화와 연계하여 검토되어야 할 문제라고 사료된다. 이를 위하여, 비과세·세금우대저축의 목적별(노후소득 보장, 재산형성 촉진, 취약계층 지원 등) 한도를 두는 방식도 신중히 검토할 필요가 있다고 사료된다.

목적별 한도를 두는 대안으로 다음과 같은 방안을 고려할 수도 있다. 비과세·세금우대저축 허용대상을 노후소득보장수단 중 개인연금저축, 재산형성수단(일반인) 중 장기주택마련저축, 소액가계저축 그리고 신용조합 및 새마을 금고에 대한 예탁금과 출자금, 근로자에 대한 지원수단 중 근로자우대저축을 그리고 농어민에 대한 지원수단인 농·수·축협에 대한 예탁금과 출자금에 한정하고 그 이외의 비과세·세금우대저축을 폐지하는 방안을 고려할 수 있다. 본절에서 비과세·세금우대저축을 대

상에 포함시킨 항목들은 현행 제도하에서 비교적 수신실적이 높은 상품들로 구성되어 있다. 또한, 2001년 귀속분부터 금융소득종합과세가 다시 실시되고 원천징수세율이 15%로 하향조정될 경우 세금우대저축의 실효성이 감소하는 것을 고려하여 각 목적별 세제지원수단을 일정한도의 비과세저축(개인연금저축, 장기주택마련저축, 근로자우대저축)을 중심으로 지정하고 이에 소액가계저축과 단위조합의 예탁금과 출자금 등 세제우대저축이 보조적인 기능을 수행할 수 있게 하는 의미가 있다고 사료된다. 이 경우 무주택 근로자의 경우(비근로자의 경우) 비과세 저축의 월 불입한도가 300만원(200만원)이며 세금우대저축의 총불입한도는 4,000만원(비근로자도 동일) 수준에 이르러 충분한 세제혜택이 부여될 것으로 사료된다. 세제우대저축 정비의 의미를 저축목적별로 살펴보면 다음과 같다.

노후생활보장수단으로서의 개인연금은 당분간 연금급여에 대한 비과세제도를 유지하되 여타 노후소득보장책(공적연금, 기업연금, 퇴직금 등)에 대한 세제정비와 관련하여 향후 세제개혁이 이루어져야 할 것이다. 개인연금이 도입되기 이전 노후소득보장책으로서 부분적인 기능을 해온 노후생활연금신탁과 노후생활연금투자신탁은 불입기간이 2년 이상으로 되어 있어 여타 저축과 차별성이 적고 그 기능이 개인연금에 통합될 수 있다는 점에서 폐지하는 것이 바람직하다고 사료된다.

일반인에 대한 재산형성수단 중 장기주택마련저축은 서민의 주택구입을 위한 자산형성을 보조하는 의미에서 유지하고 이를 향후 주택할부금융이자에 대한 소득공제와 주택할부금융유동화를 위한 세제지원책과 관련하여 제도개편을 고려하여야 할 것이다. 입주자 저축에 속하는 청약저축과 청약예금은 수신고가 감소하고 있는데 이는 국민주택에 대한 수요의 감소에서 그 원인을 찾아야 할 것이다. 다시 말하면, 정부에 의한 주택의 직접공급의 실효성이 감소하고 있는 추세가 있으므로 청약저축과 청약예금에 대한 조세지원의 실효성이 감소하고 있다고 평가할 수 있다. 국민주신탁, 소액채권저축 등은 소액가계저축에 속하는 세제우대수의

증권종합통장과 세제우대증권금융종합통장과 중복되는 면이 있으므로 이를 폐지하여야 할 것이다. 소액보험차익은 현행 제도하에서 5년 이상 장기 보험차익에 대한 비과세혜택이 부여되고 있으므로 이를 폐지하여도 무방할 것이며, 장기보유배당소득에 대한 세제지원수단이 미미한 것으로 보아 그 실효성이 낮은 것으로 사료된다.

또한 근로자지원수단 중 근로자증권저축과 근로자장기증권저축은 소액가계저축에 속하는 세제우대수익증권종합통장과 세제우대증권금융종합통장과 중복되는 면이 있고, 근로자장기저축은 근로자우대저축과 중복되는 면이 있으므로 과감히 정리하여야 할 것이다. 이 외에도 실적이 미미한 우리사주저축, 합당한 지원취지를 찾기 어려운 장학적금을 폐지하여야 할 것이다. 가계생활자금저축은 주로 요구불예금의 형태를 띠고 있어 수익률이 매우 낮아 지원수준이 미미한 것이므로 이를 폐지하여도 가입자의 세부담에 큰 영향을 미치지 않을 것이다.

## IV. 일반균형분석

본장에서는 이자소득세의 거시경제적 효과를 분석하기 위하여 일반균형모형을 이용한 정책시뮬레이션을 행하였다. 정책시뮬레이션을 행함에 있어 이자소득세를 일종의 자본소득세로 규정하였다. 이자소득세제 개편의 효과분석은 재정수요를 충족시키기 위하여 조세를 징수함에 있어 조세수입에서 각 세원이 차지하는 비중을 변동시킬 경우 나타나는 효과를 분석함으로써 이루어졌다. 다시 말하면, 세원의 비중을 현재상태와 대비하여 자본소득세의 일부를 노동소득세나 소비세로 대체하였을 때 나타나는 효과를 살펴봄으로써 이자소득세 개편의 거시경제적 효과를 분석하였다. 본장의 구성은 다음과 같다. 제1절과 2절에서는 정책시뮬레이션을 위해 설정된 모형과 모형의 캘리브레이션에 대하여 언급하고 제3절에서는 분석결과를 설명하며 제4절에서는 본장의 논의를 요약하고자 한다.

### 1. 모형

본 연구에서 사용될 모형은 Auerbach & Kotlikoff(1987)의 모형을 변형시킨 모형으로서  $I$  세대가 공존하는 세대중복모형(overlapping generations model)을 기본으로 하여 이에 노동생산성 증가에 따른 경제성장을 감안한 모형이다. Auerbach & Kotlikoff(1987)와 또 다른 점은 인생의 각 단계에서 개인은 다음 연도까지 생존하지 못하고 사망할 수 있는 위험에 직면하게 된다는 것이다. 예를 들어 한 사람이  $i$ 세와  $i+1$ 세 사이에 생존할 확률은  $S$ 로 나타내기로 한다.

유아기에서의 이 개인은 소비자 혹은 근로자로서의 역할을 하지 못한

다. 그러나 일단 성년(연령이  $I_0+1$ 에 도달한 시기)이 되면 이들은 시간 배분(노동공급)과 저축에 대한 결정을 하게 된다. 각 연도에 이들에게는 한 단위의 시간이 주어지며 이는  $e_t$ 단위의 노동투입으로 변환될 수 있다. 연령에 따른 노동생산성의 차이를 반영하는  $e_t$ 는 연령에 따른 인적자본(human capital)의 축적상태를 나타낸다고 하겠다.

각 개인의 선호는 시간분리적이고 2계 미분 가능하며, 강오목한(time separable, twice continuously differentiable, strictly concave) 여가와 소비의 함수로 나타낼 수 있으며,  $t$ 년도에 태어난 각 개인의 평생 동안의 기대 효용은  $E_t \sum_{i=t} \beta^i S^i U(C_{it+i-1}, l_{it+i-1})$ 로 나타낸다. 이때  $\beta$ 는 할인율을,  $C$ 는 소비수준,  $l$ 은 여가수준을 나타낸다. 또한  $S^i (= \prod_{j=t}^i S_j)$ 는  $i$ 살까지 생존할 수 있는 확률을 나타내고 있다.

$$U(C_{it+i-1}, l_{it+i-1}) = \frac{1}{1-1/\gamma} \left\{ (C_{it+i-1}^{1-1/\rho} + \alpha_i l_{it+i-1}^{1-1/\rho})^{\frac{1}{1-1/\rho}} \right\}^{1-\gamma} \quad (IV-1)$$

본 연구에서 고려될 시장구조는 완전 경쟁적인 시장이다. 각 연도에는 노동시장과 생산물시장이 열려 노동과 생산물의 가격이 결정된다. 또한 이 경제에는 사망자재산분할시장(Annuity Market)이 존재하며, 이 시장에서 사람들은 동 세대에 속하는 사람들과 다음과 같은 내용의 계약을 맺게 된다. 만일 한 세대 내의 일부의 사람이 사망한 경우, 생존자들이 사망한 자의 재산 또는 부채를 동등하게 나누어 가진다.

이 경제에 존재하는 기업은 규모불변(constant returns to scale) 생산함수로 표현되는 기술을 이용하여 노동( $N_t$ )과 자본( $k_t$ )의 형태를 띤 생산요소를 소비재 및 자본재로 변환시킨다. 생산함수는 다음과 같이 표현될 수 있다.

$$F(k_t, N_t) = A_t k_t^\theta N_t^{1-\theta}, \quad A_t = A_0 \prod_{s=1}^t (1 + g_s)$$

$$k_t = \sum_i \mu_{it} a_{it}, \quad N_t = \sum_i \mu_{it} e_i (1 - l_{it}) \quad (IV-2)$$

여기서  $\mu_{it}$ ,  $a_{it}$ ,  $l_{it}$  는  $t$ 기에 연령이  $i$ 세가 되는 세대의 인구, 부의 축적량, 그리고 여가소비량을 나타내며,  $g_s$ 는  $s$ 기의 총요소생산성 증가율을 의미한다.

본 모형에서 존재하는 정부의 역할은 크게 두 가지로 분류된다. 정부는 정부지출에 충당하기 위하여 조세를 징수하며 국민연금재정을 책임진다. 본 연구에서는 정부지출이 소비자의 행태에 영향을 미치지 않는다고 가정한다. 즉, 공공재 공급수준은 소비자의 효용에 영향을 미치지 않으며 그 대신 정부지출은 위에서 가정한 생산성 향상에 기여함으로써 소비자의 효용에 간접적으로 영향을 미친다고 해석할 수 있다. 정부가 이용할 수 있는 조세의 종류에는 소비세(Consumption Tax), 자본소득세(Capital Income Tax), 노동소득세(Labor Income Tax) 및 소득세(Income Tax)로 구성된다<sup>16)</sup>.

정부의 연금에 대한 역할은 다음과 같다. 정부는 연금가입자와 고용자의 기여분으로 형성된 기금을 운용하며, 또한 연금지급을 책임진다. 정부는 일정수준의 나이 이하( $\bar{I}$ )의 연금가입자와 그를 고용한 사업자에 대해서는 연금보험금을 받으며 또한 이들 연금가입자들이 일정수준의 나이( $\hat{I}$ )에 도달하면 노령연금을 지급하기 시작하고 이는 연금가입자의 사망 시기까지 계속된다. 본 연구에서 갑안할 연금급여의 종류는 완전노

---

16) 소득세와 자본소득세, 노동소득세를 동시에 고려한 이유는 분석대상이 되는 조세 중 노동과 자본에 대한 귀착의 정도가 불분명한 경우가 있기 때문이다. 예를 들어 소득세 중 종합소득세, 사업소득세 원천분 그리고 기타소득 등은 노동과 자본에 대한 세 부담 귀착의 정도가 불분명하다고 할 수 있다. 따라서 이러한 세목들은 소득세로 규정하고 세부담 귀착이 어느 정도 확실한 조세에 대해서는 노동소득세 혹은 자본소득세로 규정하였다.

령연금, 재직자노령연금, 그리고 유족연금이 국한한다<sup>17)</sup>. 연금각출의 고용자 기여분은 고용비용의 형태로 간주하여 근로자에게 모두 전가된다고 가정한다.

정부는 일반재정과 연금재정을 통합하여 운영한다고 가정한다. 즉, 일반재정과 연금재정을 포함한 통합재정<sup>18)</sup> 적자 발생시 시장이자율과 동일한 수익률을 가진 정부채권을 발행하여 적자분을 충당한다<sup>19)</sup>. 따라서 정부의 예산제약식은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$D_{t+1} = D_t(1+r_t) + PB_t - PC_t + G_t - T_t \quad (IV-3)$$

이때  $r_t$ ,  $D_t$ ,  $PC_t$ ,  $T_t$ ,  $G_t$  그리고  $PB_t$ 는  $t$ 기의 시장이자율, 정부부채, 연금보험료 수입 총액, 조세수입, 정부지출 그리고 연금급여지급 총액을 의미한다.

$$PC_t = SST_t \sum_{i=t_0+1}^t w_i e_i (1-l_i) \quad (IV-4)$$

$$T_t = (\tau_{kt} + \tau_{vt}) r_t k_t + (\tau_{lt} + \tau_{vt}) w_t N_t + \tau_{ct} C_t \quad (C_t = \sum_{i,t} \mu_{it} C_{it}) \quad (IV-5)$$

여기서  $SST_t$ ,  $\tau_{kt}$ ,  $\tau_{vt}$ ,  $\tau_{lt}$ ,  $\tau_{ct}$ 는  $t$ 기의 연금각출률, 자본소득세율, 소득

17) 국민연금 연금산식에 대한 구체적인 설명은 <부록 4> 참조.

18) 본 연구에서 정의한 통합재정은 통상의 개념과 차이가 있다. 본 연구에서 정의하는 통합재정에는 각종 기금 중 국민연금기금만 포함된다. 그러나 각종 기금의 여유자금 중 국민연금기금이 차지하는 비중이 70~80%를 차지하는 점을 감안한다면 본 연구에서 정의한 통합재정의 범위는 큰 문제가 되지 않는다고 사료된다. 또한, 일반적인 통합재정과는 달리 정부의 일반재정의 범위에 중앙정부뿐만 아니라 지방정부도 포함된다.

19) 1999년 4월 1일부터 시행하고 있는 개정 국민연금법은 재정계산제도도를 신설하여 국민연금의 재정안정화를 도모하도록 하였다. 본 연구에서는 국민연금관리공단의 재정추계를 바탕으로 장기적인 재정 안정화를 보장하는 연금보험료율을 상정하여 장기적인 연금기금 고갈의 위험을 제거한 상태에서 분석을 행하였다. 따라서, 본 연구에서 나타날 수 있는 정부의 통합재정수지상 부채는 일반재정의 적자로 보아야 한다.

세율, 노동소득세율 그리고 소비세율을 의미하며,  $C_t$ 는 재화 소비량을 나타내며,  $w_t$ 는  $t$ 기의 임금률을 나타내고 있다.

이러한 환경하에서 연령이  $i$ 인 세대가  $t$ 기에 직면하는 예산제약식은 다음과 같다.

$$(1+\tau_{cl})C_t + i_t = a_t(r_t - (\tau_{kt} + \tau_{yt})r_t) + (1-l_t)e_t w_t(1-\tau_{it}-\tau_{yt}-SST_t) + pb_t \quad (IV-6)$$

$$SST_t \begin{cases} = 0 & \text{만일 } i > \bar{I} \\ = sst_t & \text{그외의 경우} \end{cases} \quad (IV-7)$$

$$i_t = s_t a_{t+1,t+1} - (1-\delta) a_t \quad (IV-8)$$

$$a_{l_0,t} = 0 \quad (IV-9)$$

$$a_{l^{*1,t}} \geq 0 \quad (IV-10)$$

이때  $i_t$ 는  $t$ 기의  $i$ 번째 세대의 투자량이며  $\delta$ 는 감가상각률이다.

식 (IV-8)은 사망자재산분할시장의 존재가 사람들로 하여금 일정량의 자본( $a_{t+1,t+1}$ )을 다음 기에 소유하기 위해, 만일 사망자재산분할시장이 없을 때보다 적은 량의 투자를 할 수 있음을 뜻한다. 식 (IV-9)는 각 개인이 부모로부터 유산을 전혀 상속받지 못함을 의미하며 식 (IV-10)은 사망시에 부채를 남기지 않음을 의미한다. 식 (IV-11)~(IV-14)는 본 연구에서 설정한 효용함수를 바탕으로 도출한 것이다(편의상 연령을 나타내는 하첨자는 생략하기로 한다).

$$(1+\tau_{cl}) c_t = [(1+r_t(1-\tau_{kt}-\tau_{yt})\beta)]^r [v_t/v_{t-1}] (1+\tau_{cl-1}) C_{t-1} \quad (IV-11)$$

$$l_t = [(1+r_t(1-\tau_{kt}-\tau_{yt})\beta)]^r [v_t/v_{t-1}]^{-\rho} (w_t/w_{t-1})^{-\rho} l_{t-1} \quad (IV-12)$$

$$v_i = [1 + \alpha^p (w_i / \tau_{ci})^{(1-\rho)}]^{(p-\rho)/(1-\rho)} \quad (IV-13)$$

$$w_i = w_i e_i (1 - \tau_{yi} - \tau_{ri} - sst_i) + \mu_i \quad (IV-14)$$

## 2. 모형 캘리브레이션

### 가. 人口 파라미터와 세대별 노동생산성

본 연구에서 상정한 경제에 존재하는 각 개인은 최대한 80세까지 생존할 수 있으며, 각 세대는 1년 단위로 나뉘어진다. 또한 모형에서 각 개인이 21세가 되기까지는 소비자 혹은 근로자로서의 역할을 하지 못한다고 가정함에 따라, 해당 세대들이 전체 인구에서 차지하는 비중이 0이라고 가정한다. 인구의 연령별·연도별 변화에 대한 예측은 통계청(1991, 1993, 1994a, 1994b, 1996)의 자료를 바탕으로 이루어졌다. 이에 대해 좀더 구체적으로 말하면 시뮬레이션을 시작하는 시점을 1985년으로 잡고 신생아 수의 경우는 통계청이 행한 신생아에 대한 2030년까지의 추계를 그대로 사용하였다. 또한 통계청에서 발간한 생명표(1985~2030)를 바탕으로 사망률을 계산하고 이를 바탕으로 각 연령별·연도별 인구수를 계산하였다. 2030년 이후의 경우는 2030년 수준의 신생아 출산수가 그대로 유지된다는 가정하에서 인구분포를 추정하였다<sup>20)</sup>.

각 연령별 노동생산성은 노동부가 발행한 '1991년 직종별 임금실태조사'를 바탕으로 Welch(1979)의 방법을 이용하여 추정하였다.

추정치는  $\ln(e_i) = 8.532 + 0.0222(i-20) - 0.00031(i-20)^2$ 이다.

(여기서  $i$ 는 연령을 의미함.)

20) 이 가정은 다소 제한적인 가정이나 이 논문에서 행한 시뮬레이션 방법의 성격상 경제가 일정한 정상상태(steady state)로 수렴해야 한다는 제약이 있기 때문에 가정되었다. 이러한 가정하에서 2080년과 2010년의 총인구 비율이 통계청(1993)에서 추계한 수치와 거의 같으므로 비현실적인 가정이라고 볼 수는 없다.

## 나. 생산함수

위의 식 (IV-2)에서 명시하였듯이 생산기술은 Cobb-Douglas생산함수로 표현되며 자본소득분배율( $\theta$ )은 국민계정에 나타난 노동분배율이 최근 GNP의 약 60%임을 감안하고 또한 고정자본 소모분이 약 GNP의 10%임을 감안하여 자본소득 분배율이 NNP의 약 33%로 가정하였다.

생산성 향상률  $g$ 는 기존의 연구를 참고하여 장기적으로 3%를 유지하는 것으로 가정하였다. 총요소생산성 증가율에 대한 기존의 연구에는 조한상(1991), Pilat(1995), Young(1995), 곽승영(1997) 그리고 윤창호·이종화(1998) 등이 있다. 이들의 총요소생산성 향상률에 대한 추정치는 대부분 2~4%의 범위에 속한다.

## 다. 선호 파라미터

시간에 대한 할인율  $\beta$ 는 Hurd(1989)를 따라서 1.011로 가정하였다. 이 경제에는 죽음에 직면하는 위험성이 있으므로 각 개인이 느끼는 실제적인 할인율은  $i$ 번째 세대일 경우  $\beta S_i$ 이다. 따라서 이 경우 청년기에는 할인율이 매우 낮고 (경우에 따라  $\beta S_i$ 가 1보다 큰 경우도 있음) 노년기에는 매우 높은 경향이 있으며, 이는 현실을 잘 반영한다고 볼 수 있다. 위험회피계수의 역수( $\gamma$ )와 소비와 여가간의 기간 내 대체탄력성( $\rho$ )의 값은 Auerbach & Kotlikoff(1987)를 따라 각각 0.25<sup>21)</sup>와 0.83을 선

---

21) 이 계수는 제II장에서 행한 실증분석결과보다 약간 높은 수준이다. 제II장의 실증분석을 그대로 사용하지 않고 이 계수를 사용한 이유는 본장의 분석이 기본적으로 장기분석이고 향후 개방화의 진전에 따라 이 탄력성 계수값이 높아질 가능성이 높기 때문이다. 그러나 향후 이 계수값이 본장에서 가정된 수준보다 높아질 가능성이 높을 것으로 예측되며 따라서, 본장의 분석이 개방경제하에서의 상황을 충분히 상정하지 못할 수 있다는 가능성을 배제할 수 없다.

택하였다. 기본가정하에서 소비에 대한 여가의 강도를 나타내는  $\alpha$ 의 값은 연령이 21세인 경우 1.75를 선택하였으며 기타 연령에 대해서는 균형성장경로(balanced growth path)와 일관성 있게 값을 조정하였다.

이 값들을 바탕으로 행한 모의실험결과 최근 10년간 경제에서 나타난 자본과 국내총생산의 비율이 약 4.80, 이용 가능한 시간에서 노동공급에 투입한 시간의 비율이 약 35.1%, 그리고 저축률은 약 34.6%로 나타났다.

## 라. 재정정책

제1절에서 설명하였듯이 정부는 일반재정과 연금재정을 포함한 통합재정의 운영을 담당한다. 본 연구에서는 일반재정은 균형을 유지하는 것으로 가정하였다. 이는 정부 특히 중앙정부가 과거 세입내·세출원칙을 고수하면서 비교적 재정균형을 유지하여 왔다는 점에서 착안하였다. 따라서 일반재정 지출규모는 과거의 조세부담률과 향후의 조세부담률에 대한 추계를 바탕으로 산정되었다<sup>22)</sup>.

조세정책과 관련하여 본 연구에서 추가적인 가정이 필요한 것은 세수의 각 세원별 구성이다. 세수의 각 세원별 구성은 1997년 국세의 세원별 구성비를 기준으로 산정하였다. 국세와 지방세를 포함한 총조세의 세원별 비중을 산정하지 않은 이유는 지방세 중 많은 세목들의 소비, 노동 그리고 자본에 대한 세부담 귀착의 상태를 판단하기 매우 어려운 점이 있기 때문이다. 특히, 취득세, 등록세, 자동차세 등은 그 성격상 자본과세로 간주하여야 할지 혹은 소비과세로 간주하여야 할지에 대한 명확한 결론을 내리기 매우 힘들다. 반일 박정수(1993)의 분류를 따라 이들 조세

---

22) 1997년 12월 이후 외환위기에서 비롯된 경제위기를 극복하기 위한 기업 및 금융기관 구조조정, 그리고 사회안전망 확충을 위한 재정적자 확대의 효과는 본 연구에서는 감안하지 않았다. 이에 대한 연구는 전영준(1999)을 참조.

들을 자본과세로 간주할 경우 자본에 대한 세부담이 지나치게 높게 나타나는 문제점이 있어 박정수(1993)의 예를 그대로 따르는 것도 문제가 있다.

1997년도를 국세기준으로 한 각 세원별 비중은 소비세 50.2%, 소득세 6.5%, 노동소득세 10.6% 그리고 자본소득세가 32.7%로 나타났다. 소비세에는 부가가치세, 특소세, 주세, 전화세, 증권거래세 그리고 인지세가 포함되며, 노동소득세에는 신고분 소득세 중 을종 근로소득세가, 원천분 소득세 중 갑종 근로소득세, 그리고 퇴직소득세가 포함된다. 소득세에는 신고분 소득세 중 종합소득세, 원천분 소득세 중 사업소득세와 기타소득세가 포함되며, 자본소득세에는 신고분 소득세 중 양도소득세, 원천분 소득세 중 이자소득세, 배당소득세가 속하며 또한 법인세, 토지초과이익세, 상속세 그리고 자산재평가세가 자본소득세에 포함된다. 이렇게 주어진 각 세목별 비중을 가지고 매기마다 필요정부수입에 따라 각 세목별 세율을 정부가 매 기간 결정하는 것으로 가정하였다<sup>23)</sup>.

1988년 도입된 국민연금제도에 대한 가정은 다음과 같다. 1999년 4월부터 개정된 국민연금법이 시행되고 있다. 개정법하에서의 기본연금급여산식과 개정 이전의 산식은 <표 IV-1>에 나타나 있다. 개정 이전과 이후, 즉 1999년 이전과 이후 각각의 기간에 연금보험료를 납부한 국민연금 가입자에 대한 연금급여는 전체 가입기간에 대한 개정 이전과 이후의 가입기간의 비중에 따른 가중평균으로 정의하였다. 연금보험료는 개정법 이전과 이후의 제도에 따라<sup>24)</sup> 1993년까지 노동소득의 3%, 1994년

23) 각 세목에 대한 세율의 결정은 다음과 같이 행해진다. 정부는 각 세목별 세원의 규모를 파악하고 각 세목에 할당된 필요조세수입(required tax revenue)을 징수하기 위한 각 세목별 세율을 결정한다. 이때 물론 정부의 이러한 세율에 대한 결정이 초래하는 일반균형효과도 아울러 감안하여 정부가 각 세목별 세율을 정한다고 가정한다.

24) 1999년 4월 이후의 연금보험료는 보다 엄밀하게 말해서, 국민연금 재정 안정화를 위하여 유지하여야 하는 연금보험료를 말한다. 이들 연금보험료는 국민연금관리공단의 재정추계에 의한 것이다.

부터 1997년까지 6%, 1997년부터 2009년까지 9%, 2010년부터 2014년까지 11.20%, 2015년부터 2019년까지 13.40%, 2020년부터 2024년까지 15.60% 그리고 2025년부터는 17.80%로 가정하였다. 연금급여 수급 개시연령은 2012년까지 60세로 하고 그 이후는 5년마다 1세씩 상향조정되어 2033년에 65세가 되고 그 이후 이 수준을 유지하는 것으로 가정하였다.

고려대상이 되는 연금의 종류는 완전노령연금, 재직자노령연금과 유족연금으로 국한하였다. 유족연금은 1995년도에 작성된 유족연금 급여의 연령별 분포자료를 이용하여 유족연금 지급의 연령별 지급분포를 산출하였다. 따라서 연금수급 연령에 있는 사람이 사망한 경우 유족들에게 지급될 유족연금급여는 1995년도 연령별 유족연금의 분포를 기준으로 배분되는 것으로 가정하였다. 아직 국민연금급여가 본격적으로 이루어지지 않은 상황에서 특정 연도의 자료를 이용하여 유족연금 수급의 분포를 가정하는 것은 다소 무리가 있으나, 현 상황에서는 이가 최선이라고 본다.

〈표 IV - 1〉 연금급여산식

	연금급여산식	비 고
개정법	$\text{기초연금} = 0.3 \times A \times n / 40$ $\text{소득비례연금} = 0.3 \times B \times n / 40$	연금급여율 60%
개정 이전	$\text{기초연금} = 0.4 \times A \times n / 40$ $\text{소득비례연금} = 0.4 \times 0.75 \times B \times n / 40$	연금급여율 70%

주 : A : 수급 전년도 전가입자의 평균소득월액

B : 수급자의 전가입기간 평균소득

n : 연금보험료 납부연수

연금급여율은 40년 가입을 기준으로 함.

### 3. 분석결과

본 연구에서 행한 시뮬레이션을 위한 계산은 Auerbach & Kotlikoff(1987)에서 사용한 방법인 Gauss-Seidel방법을 사용하였다<sup>25)</sup>. 본 연구에서 행한 시뮬레이션은 1985년을 기점으로 하여 그 후 150년간의 경제변수에 대한 모의실험을 한 것이다. 각 연도에 태어난 세대들의 후생의 평가는 다음과 같이 이루어졌다. 각 세대의 후생을 평가하는 기준은 초기 정상상태에서 평생을 산 세대가 평생 동안 누린 복리수준이다. 본 연구에서는 1985년의 상태를 초기의 정상상태로 정의하고 이 연도에 경제활동을 시작한(21세가 된) 세대를 세대 1로 정의한다. 다음으로, 이 초기의 정상상태에서 평생을 살아간 사람들이 그들의 생애를 통해 누려 온 복리수준을 부(wealth equivalent)로 환산하고<sup>26)</sup>, 각 연도에 출생한 사람들이 평생 동안 누려 온 복리수준 또한 부로 평가한 다음, 이를 전자와 비교하였다. 이 절에서 제시된 시뮬레이션 결과의 해석에 유의할 점은, 아래 그림들에 나타나 있는 자본 축적량, GNP 수준, 그리고 후생수준들은 경제위기가 닥치지 않았을 경우 중요소생산성 증가(연 3%)에 의한 각 경제지표들의 규모 변화가 제외되어 있다는 것이다. 즉, 자본 축적량 등의 규모는 중요소생산성 증가율을 차감하여 나타나 있어 연도별 실제 경제규모와 세대별 후생수준의 해석시 이를 감안하여야 한다는 것을 밝혀둔다.

본 연구에서는 세 가지 제경우를 상정하여 이자소득세의 거시경제적 효과를 분석하였다. 먼저 제2절에서 설명한 각 세원별 세수비율을 상정한 경우를 분석하였다. 각 세원별 비중은 소비세 50.2%, 소득세 6.5%, 노동소득세 10.6% 그리고 자본소득세가 32.7%이다. 두 번째로 1997년

25) 이에 대한 자세한 설명은 Auerbach & Kotlikoff(1987) Chapter 4를 참조.

26) 초기 정상상태에서 평생을 산 세대는 위에서 정의한 세대의 개념에 의하면 세대 -59이다.

부터 자본소득세의 비중이 7.5%P 줄어 들고 대신 노동소득세의 비중이 7.5%P 늘어나는 가상적인 상황을 상정하였다(소비세 : 소득세 : 노동소득세 : 자본소득세 = 50.2 : 6.5 : 18.1 : 25.2). 마지막으로 1997년부터 자본소득세의 비중이 7.5%P 줄어 드는 대신 소비세의 비중이 7.5%P 증가하는 상황을 상정하였다(소비세 : 소득세 : 노동소득세 : 자본소득세 = 57.7 : 6.5 : 10.6 : 25.2). 세원별 비중의 변동폭을 7.5%P로 정한 이유는 원천분 이자소득세의 국세에 대한 비중이 7.5%인 데서 착안하였다. 따라서, 본 연구에서 상정한 두 번째와 세 번째 경우는 이자소득세 전체를 각각 노동소득세와 소비세로 변경한 내용의 세계개편을 상정한 것이라고 해석될 수 있다.

본 연구에서 상정한 첫 번째 경제에서는 생산요소가 급격한 변화를 보인다. 이러한 생산요소의 급격한 변화는 인구구조의 변동<sup>27)</sup>과 조세부담률의 변화에서 그 원인을 찾을 수 있다. 인구구조 변동의 효과를 분석한 Chun(1997)에서는 인구 고령화의 진전에 따라 국민저축률이 하락하여 2040년에 최저수준에 도달하고, 자본수준과 노동공급은 각각 2030년과 2020년에 최고에 도달한 후 감소하는 것으로 나타났다. 본 연구에서 상정한 첫 번째 경제에서도 비슷한 양상을 보이고 있으나, Chun(1997)에 비하여 미래세대의 후생수준과 요소공급량이 대체적으로 낮으며 자본공급량과 노동공급량의 최고점 도달시점이 다소 빠른 것으로 나타났다. 이는 본 연구에서는 조세부담률의 상승 추세를 명시적으로 고려하였으며, 또한 국민연금제도의 도입과 개정에 따른 요소공급량의 감소와 후생수준의 하락이 명시적으로 고려되었기 때문이다. 특기할 만한 사항은 세대-15(국민연금의 적용대상이 된 첫 번째 세대)의 후생수준이 그 이전 세대에 비하여 급격히 상승하는 것인데 이는 국민연금 도입 초기에

---

27) 인구구조의 변동은 1950년대부터 1970년대 초기까지의 베이비붐 이후 급격한 출산율의 하락에서 비롯되었다. 1970년대에 출산가능연령에 도달한 여성 1인당 4.5명의 자녀를 출산한 반면 1990년대에서는 동일한 조건의 여성이 1.6명의 자녀를 출산한 것으로 나타났다.

연금에 가입한 세대들의 경우 연금보험료에 비하여 연금급여수준이 상대적으로 높아 국민연금제도의 도입에 따라 후생이 증가하는 것으로 보인다. 그러나 궁극적으로는 연금재정의 안정화를 위하여 연금보험료 수준과 연금급여 수준이 균형을 이루어야 하며 이러한 과정에서 연금재정의 부담이 미래세대로 전가되는 것으로 나타나고 있다.

이자소득세를 노동소득세로 대체한 경우를 상정한 두 번째 경제에서는 자본축적량이 다소간 상승하고 균형노동공급량이 소폭 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 현상은 위에서 명시한 식 (IV-11)~(IV-14)로 설명할 수 있다. 식 (IV-11)~(IV-14)에 의하면 만일 기간 내 대체탄력성( $\rho$ )이 기간간 대체탄력성( $\gamma$ )보다 클 경우 세후 임금률이 시간의 경과에 따라 상승속도가 빠를수록 소비의 증가율이 높아지고 여가의 증가율이 감소하는 것으로 나타나고 있다. 즉, 세후 임금률의 상승률이 높을수록 저축과 노동공급이 증가하는 경향이 있다. 또한, 식 (IV-11)에 의하면 자본에 대한 세후 수익률이 높을수록 소비자의 저축률이 상승하는 경향이 있다는 것을 알 수 있다. [그림 IV-8]에서 볼 수 있듯이 노동소득세율이 1997년부터 대폭 상승함에 따라 세후 임금률이 하락하게 된다. 본 연구에서 상정한 상황( $\rho(=0.83) > \gamma(=0.25)$ )에서는 세후 임금률의 하락은 노동공급을 감소시키고 저축률을 감소시키는 경향이 있다. 자본소득세율의 하락에 의한 세후 자본수익률의 상승은 저축률을 상승시키는 작용을 한다([그림 IV-8] 참조). 이러한 세후 임금률의 변동과 세후 자본수익률의 상승은 전체적으로 노동공급을 감소시키고 자본축적을 촉진하는 방향으로 작용하고 있다. 대폭적인 노동소득세율과 자본소득세율의 변동에도 불구하고 노동공급의 변동폭과 자본 축적액의 변동이 소폭에 그친 것은 생산요소가 가격의 변화에 기인한 것으로 보인다. 노동소득세율과 자본소득세율 변화의 일차적인 효과로 자본 축적량과 노동공급량이 변화함에 따라 자본 집약도가 변화하여 임금률이 상승하고 이자율이 하락하여 세율 변동에 의한 일차적인 세후 임금률과 세후 자본수익률의 변동을 상당부분 상쇄하는 것으로 나타나고 있다. 이러한

일반균형효과로 인해 자본과 노동의 공급량의 변화가 소폭에 그친 것으로 보인다. 자본과 노동공급의 변화 방향이 반대방향으로 나타나 이 결과 GDP 수준은 거의 변동이 없는 것으로 나타나고 있다.

이자소득세를 소비세로 대체하는 상황을 상정한 세 번째 경제에서도 유사한 현상이 나타난다. 이자소득세를 노동소득세로 대체한 두 번째 경제와 비교하여 상이한 점은 자본 축적량의 증가폭은 상당히 큰 반면 노동공급의 감소폭은 미미하다는 점이다. 이는 세 번째 경제에서는 노동소득세의 일차적인 변동이 없었던 관계로 이로 인한 세후임금률의 하락이 없었기 때문이다. 자본집약도의 증가로 인한 임금률의 상승으로 인해 연령에 따른 여가 소비의 추이가 변동됨에 따라(식 (IV-12) 참조) 노동공급이 증가할 여지가 있으나 소비세율의 상승으로 인해 노동공급의 소폭 감소가 초래되었다. 그 이유는 소비세율의 증가로 인해 소비와 여가 간의 대체가 발생하였기 때문이다. 자본 축적량과 노동 공급량의 변화로 인해 GDP 수준은 상당폭 상승한 것으로 보인다.

본 연구에서 상정한 가상의 세제개편으로 인한 세대별 후생효과는 상이하게 나타나고 있다. 이자소득세를 노동소득세로 대체한 경우는 현재 생존하고 있는 세대들의 후생을 증가시키는 경향이 있는 반면 미래에 생존할 세대들의 후생을 감소시키는 경향이 있다. 반면, 이자소득세를 소비세로 대체한 경우는 현재세대의 후생이 다소 감소하는 반면 미래세대의 후생은 다소 증가하는 경향이 있다. 이렇게 상이한 후생효과가 나타나는 이유는 세원의 연령별 분포의 차이에서 찾을 수 있다. [그림 IV-12]에서 볼 수 있듯이 노동소득의 분포는 상대적으로 저연령층에 편중 분포되어 있고 자본소득과 소비는 상대적으로 고연령층에 분포되어 있다. 자본소득과 소비를 비교할 경우 소비가 상대적으로 고연령층에 편중되어 분포하고 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서, 자본소득세의 일종인 이자소득세를 노동소득세로 대체할 경우 세부담이 고연령층(현재세대)에서 저연령층(미래세대)으로 전가되는 반면 이자소득세를 소비세로 대체하는 경우는 세부담이 미래세대에서 현재세대로 전가되는 효

과가 있다. 이러한 상이한 세부담 분포의 변화로 인해 상이한 후생효과가 나타나고 있는 것으로 보인다. 후생수준 변화의 절대수준은 세대별로 상이하나 미래세대의 경우 대체적으로 기본가정(첫번째 경제)하에서의 경제와 비교하여 두 가지 세제개편하에서 모두 후생이 약 0.2% 정도의 변동폭을 보이고 있다. 특기할 만한 사항은 자본소득세를 소비세로 개편한 경우 현재 생존한 세대가 치뤄야 하는 후생비용의 절대적인 수준에 비하여 미래세대의 후생 증진의 절대수준이 크게 나타나고 있다는 점이다. 따라서, 향후 소비세 중심의 세제개편이 단행될 경우 상당한 순후생의 증가를 기대할 수도 있을 것이다.

또 하나 지적할 수 있는 사항은 세제개편에 의한 거시경제적 효과는 장기적으로 나타나고 있다는 것이다. 다시 말하면, 세제개편이 단행된 직후에 거시경제적 측면의 효과가 나타나기보다는 세제개편이 의도한 효과가 장기간의 조정과정을 거쳐 나타난다는 것이다. 이러한 현상은 본 연구에서 상정한 모형의 특성에서도 일부 기인한다고 할 수 있다. 경제에는 다양한 연령층의 경제주체가 존재하며 따라서 각 경제주체의 연령에 따라 해당 세제개편이 해당 경제주체의 경제적 행위에 미치는 영향이 상이하다. 따라서, 상당기간의 과도기 동안에는 세제개편의 효과가 부분적으로 나타나게 된다. 그러나 시간이 경과됨에 따라 해당 세제개편에 의해 평생 동안의 경제활동이 영향을 받는 세대가 증가하게 되어 종국에는 세제개편의 장기적인 효과가 나타나게 된다.

제 II장에서 분석한 바와 같이 이자소득세율의 변화로 인한 저축수준의 변화폭이 미미한 원인을 경제주체의 근시안적인 기대(myopic expectation)와 유동성 제약(liquidity constraint) 등 다른 원인에서 찾을 수도 있으나, 본절에서 언급한 조정과정의 존재로도 일부 설명이 가능할 것이다.

#### 4. 요약

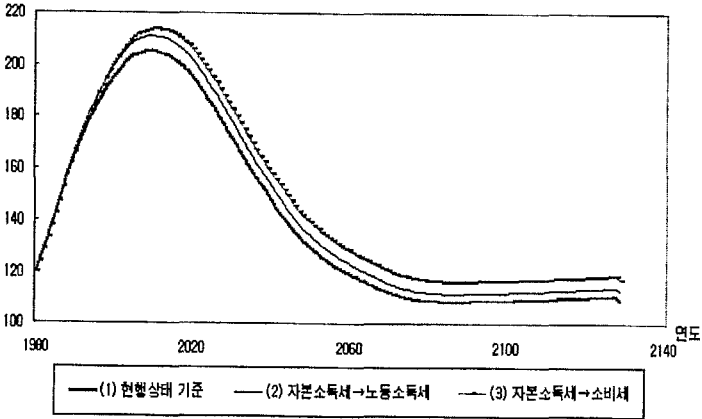
본장에서는 일반균형모형을 이용하여 이자소득관련 세제개편의 거시경제적 효과를 분석하였다. 이자소득관련 세제의 개편은 정부가 미리 정해진 정부의 재정지출 계획에 따라 징수하여야 하는 조세수입의 세원별 비중의 변동으로 단순화하여 분석되었다. 이자소득세를 여타 세원에 대한 과세인 노동소득세와 소비세로 대체할 경우 나타나는 공통적인 현상은 자본 축적량이 증가한다는 것이다. 그러나 양 세제개편의 차이점은 이자소득세를 노동소득세로 대체할 경우 노동공급량의 감소를 초래하는 반면 소비세로 대체할 경우 이러한 효과가 미미하게 나타난다는 것이다. 양 세제개편의 또 다른 차이점은 세대별 후생효과가 상이하게 나타나며 그 이유는 세원의 연령별 분포의 차이에 의해 설명될 수 있다.

본 연구의 질을 향상시키기 위하여 다음과 같은 점이 개선되어야 할 것이다. 본장에서 행한 분석은 기본적으로 폐쇄경제(closed economy) 하에서 이루어졌다. 이러한 가정은 과거 우리나라의 자본시장의 개방 정도가 미미한 상황에서는 현실적인 가정이라고 받아들여질 수 있었으나 향후 자본시장 개방이 진전됨에 따라 현실성이 의문시될 수 있는 가정이다. 따라서 이러한 면에서 모형의 개량이 이루어져야 할 것이다. 이를 위하여 과거 많은 연구자에 의해 사용되어 온 소규모 개방경제(small open economy)를 상징하기보다는 자국자산과 타국자산간의 대체성의 증가 정도를 감안한 모형의 설정이 필요할 것이다.

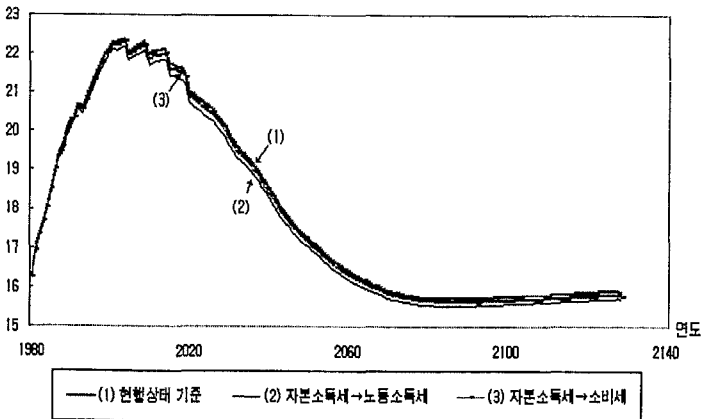
모형 개선을 위한 또 하나의 문제점은 축적 자본량의 외부성을 명시적으로 감안할 필요가 있다는 것이다. 최근 내생적 성장이론에서는 축적된 자본이 자본소득을 발생시키는 작용 이외에 그 자체의 외부성이 존재하여 경제성장률 수준에 직접적으로 영향을 미치는 것으로 알려져 있다. 이자소득세의 소비세로의 전환과 노동소득세로의 전환이라는 양 세제개편의 효과분석을 위하여 세제개편의 일차적인 자본 축적량의 변화 효과와 아울러 이로 인한 경제성장률의 차이를 명시적으로 감안할 수 있는

모형의 개량이 필요할 것이다.

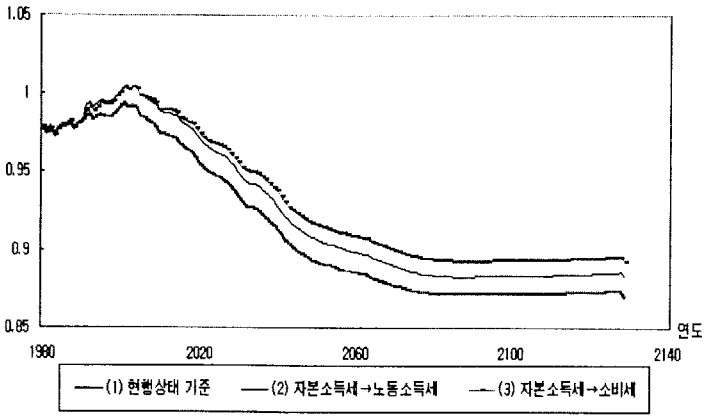
[그림 IV-1] 자본



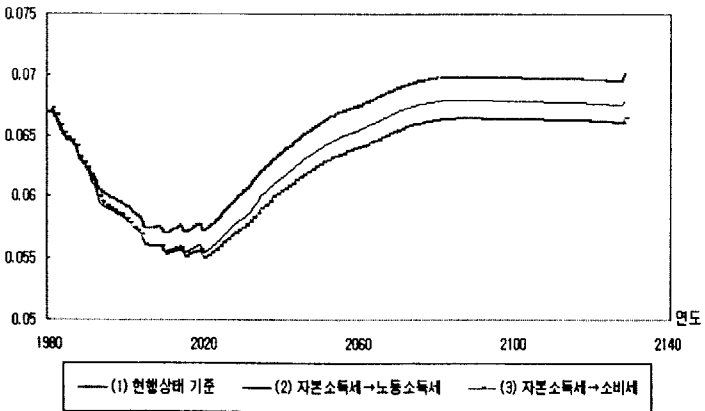
[그림 IV-2] 노동공급



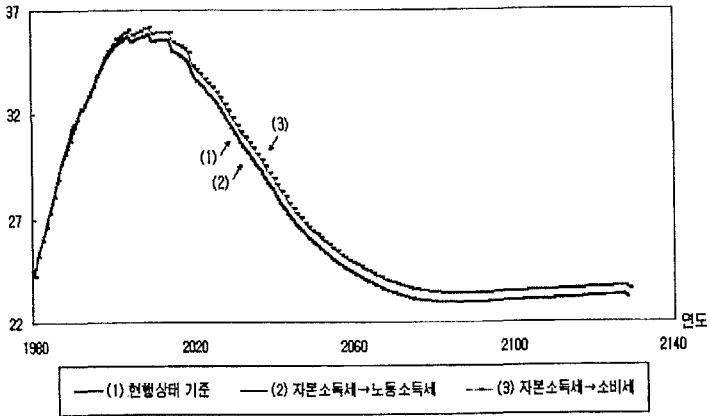
[그림 IV-3] 평균 임금률



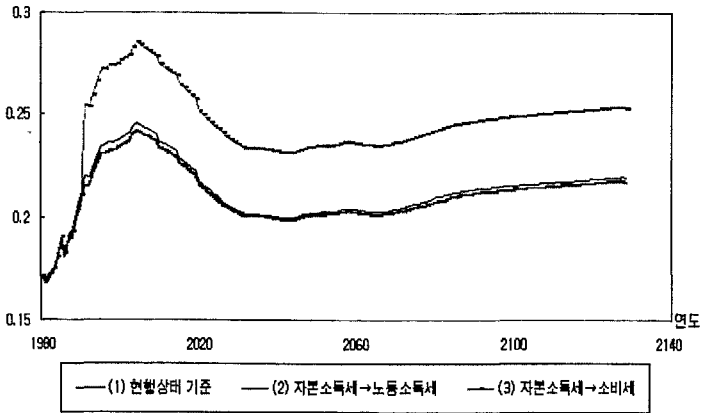
[그림 IV-4] 이자율



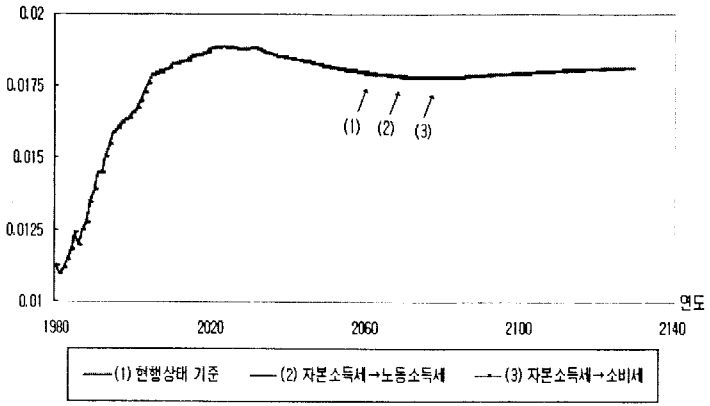
[그림 IV-5] GDP



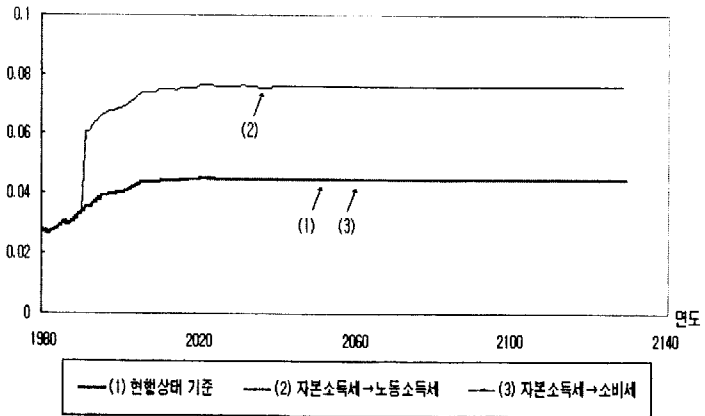
[그림 IV-6] 소비세율



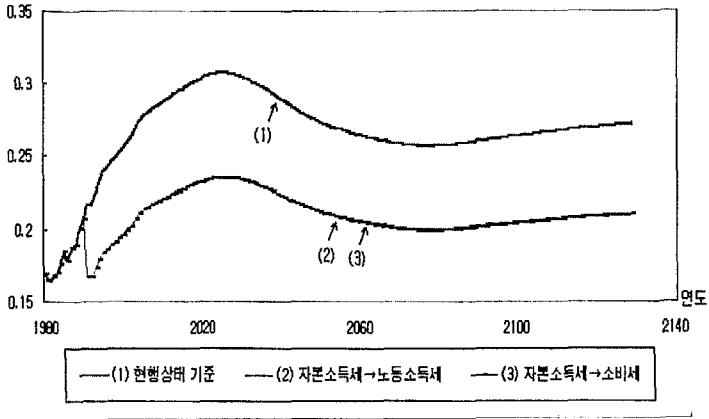
[그림 IV - 7] 소득세율



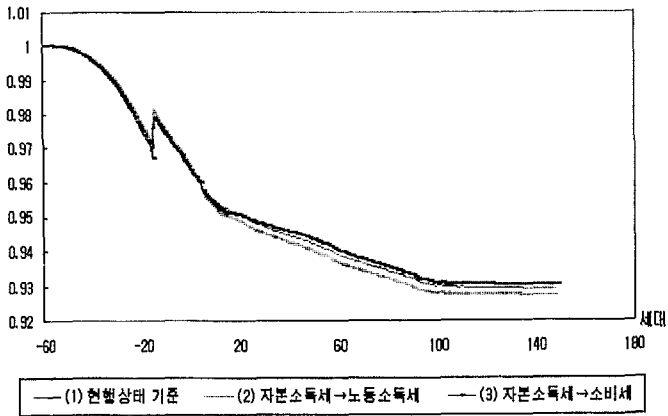
[그림 IV - 8] 노동소득세율



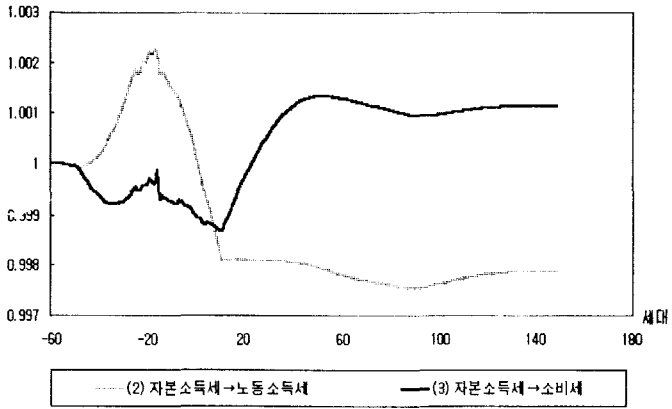
[그림 IV-9] 자본소득세율



[그림 IV-10] 후생수준 I

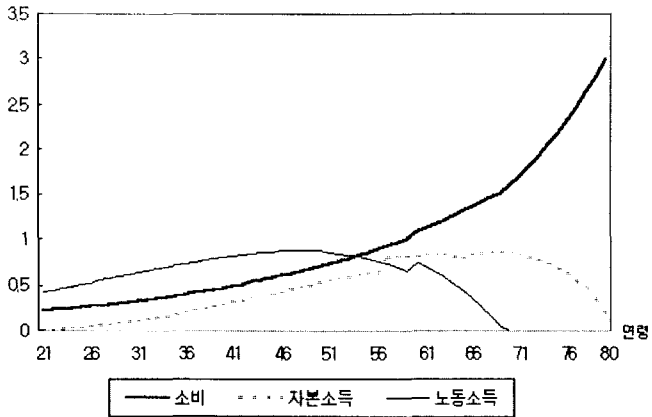


[그림 IV-11] 후생수준 II<sup>1)</sup>



주 : 1) 경우 (1)에 대비한 후생수준

[그림 IV-12] 세원비교(말기 정상 상태)



## V. 요약 및 정책적 시사점

본 연구는 이자소득세의 경제적 효과분석을 위하여 3가지 종류의 분석을 하였다. 먼저, 세후이자율의 변동이 저축에 미치는 영향에 대한 실증분석을 하였다(제Ⅱ장). 이를 위하여 1980년부터 1997년도 기간의 분기별 자료를 이용하여 소비의 세후이자율에 대한 기간별 대체탄력성을 추정하였다. 다음으로 이자소득세 비과세·감면조치의 효과분석을 하였다(제Ⅲ장). 이를 위하여 비과세·감면저축 현황과 주요국의 비과세·감면저축의 경제적 효과 분석에 대한 기존의 연구를 살펴보고 미시자료를 이용하여 대표적인 비과세 저축인 개인연금의 효과분석을 하였다. 주요 외국의 비과세·감면저축 분석과 우리나라의 개인연금의 효과분석에서는 비과세·감면저축의 형태로 제공되는 지출지원제도가 민간의 순저축을 증대시키는가 하는 문제를 집중적으로 살펴보았다. 마지막으로 일반균형모형을 이용하여 이자소득세(자본소득세)를 노동소득세 혹은 소비세로 대체하였을 경우를 상정하여 이러한 세제개편이 거시경제변수에 미치는 영향과 세대별 후생수준에 미치는 영향에 대하여 살펴보았다(제Ⅳ장).

이자소득세가 거시소비변수에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과는 다음과 같이 요약될 수 있다. 소비는 자본의 세후 수익률에 의하여 거의 영향을 받지 않은 반면, 동 기간의 GDP의 증감에 오히려 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 이러한 현상은 과거 소비가 자산의 수익률 변동 혹은 기간간 재화가격의 변동에 따른 소비의 최적화를 통한 효용 극대화라기보다는 미래에 대한 불확실성을 염두에 둔 행위로 오히려 더 잘 설명될 수 있다고 해석할 수 있다. 또한, 기간간 소비의 최적화를 불가능하게 하는 각종 요인들, 예를 들어 소비자 금융의 미발달로 인해 미래의 소

특으로부터 빌려서 지출하는 길이 제한되어 있었고(유동성 제약), 또한 환경의 급격한 변화로 인해 정상적인 기대형성이 어려운 상황에 처해 있었다는 해석도 가능하다.

주요 외국의 저축지원수단의 실효성 분석에 대한 기존연구를 종합하면 다음과 같은 결론을 내릴 수 있다. 저축에 대한 지원책이 국민저축에 미치는 영향에 대한 확정적인 결론을 내리기 어려운 반면, 저축지원책이 자산구성과 저축시기에 대해서는 큰 영향을 미치며, 또한 조세지원책은 특정자산들을 이미 보유하고 있는 사람이 그 구성을 바꾸는 것보다 일정 자산을 보유하지 않는 사람들이 새로이 해당 자산에 대한 투자를 유도하는 데 더 큰 영향이 있는 것으로 나타나고 있다.

우리나라 저축지원수단의 실효성 분석의 결과를 다음과 같이 요약할 수 있다. 대우패널을 이용하여 개인연금과 여타 저축간의 대체탄력성을 추정한 결과, 대체탄력성이 1에서 1.67 사이로서 매우 높은 수준을 나타내고 있다. 따라서, 개인연금저축에 부여되는 세제지원책은 민간의 총저축을 증가시키기보다는 경제주체들이 보유하고 있는 자산구성을 변화시키는 면이 더 큰 것으로 사료된다. 이러한 분석결과를 여타 저축지원수단에 대하여 유추하여 해석한다면, 저축지원수단이 전체 민간저축 수준에 미치는 영향이 미미할 것이고 자산간 대체만을 유발할 가능성이 클 것으로 예상된다<sup>28)</sup>. 또한, 노후소득 보장, 재산형성 촉진 그리고 근로소득자·농어민·서민에 대한 지원책의 일환으로 시행중인 각종 저축지원수단은 중산층 및 저소득층 지원책으로서의 실효성에 한계를 보이고 있다.

제Ⅳ장에서 행한 일반균형모형을 이용한 이자소득관련 세제개편의 거시경제적 효과를 분석한 결과는 다음과 같이 요약된다. 이자소득관련 세

---

28) 개인연금에 대한 분석결과를 여타 저축지원수단에 대해 일반화시켜 확정적인 결론을 내리기는 어렵다. 이를 위해서는 여타 비과세·감면저축의 수신실적을 이용한 실증 분석이 이루어져야 할 것이며, 이 분석을 위해서는 방대한 미시자료의 이용이 필수적이다.

제의 개편은 정부가 미리 정해진 정부의 재정지출 계획에 따라 징수하여야 하는 조세수입의 세원별 비중의 변동으로 단순화하여 분석되었다. 이 자소득세를 여타 세원에 대한 과세인 노동소득세와 소비세로 대체할 경우 나타나는 공통적인 현상은 자본 축적량이 증가한다는 것이다. 그러나 양 세제개편의 차이점은 이자소득세를 노동소득세로 대체할 경우 노동공급량의 감소를 초래하는 반면 소비세로 대체할 경우 이러한 효과가 미미하게 나타난다는 것이다. 양 세제개편의 또 다른 차이점은 세대별 후생효과가 상이하게 나타나며 이는 세원의 연령별 분포의 차이에 기인한다고 해석될 수 있다. 이자소득세를 세원이 상대적으로 저연령층에 편중되어 있는 노동소득세로 대체한 경우는 현재 생존하고 있는 세대들의 후생을 증가시키는 경향이 있는 반면 미래에 생존할 세대들의 후생을 감소시키는 경향이 있다. 반면, 이자소득세를 세원이 상대적으로 고연령층에 편중되어 있는 소비세로 대체한 경우는 현재세대의 수행에 다소 감소가 있는 반면 미래세대의 후생은 다소 증가하는 경향이 있다.

또한, 세제개편에 의한 거시경제적 효과는 장기적으로 나타나고 있다. 세제개편이 단행된 직후에 거시경제적 측면의 효과가 나타나기보다는 세제개편이 의도한 효과가 장기간의 조정과정을 거쳐 나타난다는 것이다. 경제에는 다양한 연령층의 경제주체가 존재하며 따라서 각 경제주체의 연령에 따라 해당 세제개편이 해당 경제주체의 경제적 행위에 미치는 영향이 상이하다. 따라서, 상당기간의 과도기 동안에는 세제개편의 효과가 부분적으로 나타나게 된다. 그러나 시간이 경과됨에 따라 해당 세제개편에 의해 평생 동안의 경제활동이 영향을 받는 세대가 증가하게 되어 궁극적으로는 세제개편의 장기적인 효과가 나타나게 된다.

이러한 분석결과들을 종합정리하면, 이자소득세 개편이 거시경제변수에 미치는 영향이 현 단계에서는 그리 크지 않은 반면, 저축에 대한 비과세 감면제도는 저축수단간의 대체를 야기하여 경제주체들의 포트폴리오 구성에 대한 의사결정을 왜곡한다고 평가될 수 있다. 또한, 세제개편 방법에 따라서 세대별 후생효과가 상이하게 나타나고 있다는 것이다.

본 연구의 결과에 바탕을 둔 이자소득세의 전반적인 수준의 적정성과 개편방향에 대한 정책적 시사점은 거시적 관점에서는 이자소득세의 효율성보다는 공평성의 문제가 더 중요한 사안이 될 수 있다는 것이다. 다시 말하면, 이자소득세가 경제의 거시경제변수에 미치는 영향이 미미하게 나타나는 반면, 이자소득의 소득계층별 분포가 여타 소득에 비하여 고소득층에 편중되어 있는 점을 감안한다면, 금융소득종합과세의 재실시와 원천징수세율의 인하조치 등 부담 형평성 제고를 위한 조치가 우선적으로 고려되어야 한다는 점을 지적할 수 있다. 그러나 이러한 잠정 결론은 향후 급속히 진행될 개방화를 감안하여 수정이 가해져야 할 것이다.

개방화가 진전됨에 따라 자본의 국가간 유동성이 증대될 것이며 또한 폐쇄경제하에서와는 달리 저축과 투자의 괴리가 발생할 수 있다. 다시 말하면, 개방화의 진전에 따라 각 경제주체가 선택할 수 있는 저축수단의 범위가 넓어짐에 따라 자본소득세제의 변화에 따라서 자산이동이 더욱 활발해 질 것이라는 것이다. 따라서, 이자소득세제의 개편에 따른 저축의 절대액에 큰 변화가 없다고 하더라도 자본의 국제적 이동을 통하여 거시경제변수에 크게 영향을 미칠 수 있다. 즉, 저축수준의 변화가 크지 않더라도 저축이 자동적으로 투자로 연결되는 폐쇄경제하에서와는 달리 국내에 투자되는 자본의 양을 변화시킴으로써 국민경제에 큰 영향을 미칠 수 있다는 것이다. 이러한 문제를 다른 각도에서 설명하면 다음과 같다. 제Ⅳ장의 일반균형 분석결과에 의하면 세제개편에 의한 직접적인 효과가 일반균형 효과 즉, 자본과 노동공급의 변화에 의한 요소가격의 변화로 인해 많은 부분 상쇄되는 것으로 나타나고 있으나, 개방화가 진전됨에 따라 이러한 간접적인 일반균형 효과가 줄어들고 경제가 점점 더 부분균형모형에 가까워질 수 있다는 것이다.

본 연구에서 얻은 또 다른 정책적 시사점은 향후 이자소득세를 노동소득세로 전환하기보다는 소비세로 전환함으로써 상당한 효율성 증진을 꾀할 수 있다는 것이다. 이러한 정책적 시사점은 향후 개방화에 따른 세

무행정 환경의 변화를 감안하면 더욱 강화될 수 있다. 향후, 자본의 국제적 이동이 증가함에 따라 자본에 대한 과세가 점점 어려워지게 된다. 또한 개방화는 고소득·전문노동력의 국제간 이동을 증대시키므로 노동 및 자본에 대한 지나친 누진과세체계를 유지하기 어려워질 것으로 예상된다. 향후의 이러한 환경의 변화는 낮은 세율·넓은 세원의 방향으로 세제개편이 불가피할 것이며, 또한 세원의 국제적 이동의 정도가 상대적으로 낮은 소비세로의 세원 전환이 불가피할 것으로 보인다. 물론 소비세가 포괄하는 부가가치세, 특별소비세 등 개별세목의 구조와 소비세 전체의 구조개선이 선결되어야 하겠지만, 이러한 방향의 세제개편은 궁극적으로는 상당히 효율적인 개편이 될 것으로 보인다. 또한 자본의 외부성을 감안한다면 이러한 방향의 세제개편은 생산성 향상을 촉진시킴으로써 보다 효율적인 자원배분을 유도할 가능성도 있다.

본 연구에서 얻을 수 있는 마지막 정책적 시사점은 비과세·감면저축의 축소 및 재편성이다. 노후소득 보장, 재산형성 촉진 그리고 근로소득자·농어민·서민에 대한 지원책의 일환으로 시행중인 각종 저축지원수단은 세수 감소를 초래한다는 점 이외에 저축지원의 당초 취지와는 달리 증산층 및 저소득층 지원책이기보다는 고소득층의 세부담 회피수단으로 악용되고 있을 가능성이 크다. 또한 민간저축의 증대효과보다는 자산간 대체를 유발하여 자산선택에 대한 의사결정을 왜곡시키는 등 문제점을 초래하고 있다고 평가된다. 이러한 점을 감안한다면, 조세지원책의 전반적인 축소가 불가피하다고 사료된다. 그러나 위에서 열거한 노후소득 보장, 재산형성 촉진, 취약계층 지원은 우리나라의 불완전한 금융시장과 부동산 여건을 감안하건데 이들을 위한 저축지원수단의 역할을 완전히 배제할 수는 없다. 이러한 점들을 감안하여 각 목적에 부합되는 적정한 조세지원의 수준이 결정되어야 할 것이다. 이를 위하여, 비과세·세금우대저축의 목적별(노후소득 보장, 재산형성 촉진, 취약계층 지원 등) 한도를 두는 방식도 신중히 검토할 필요가 있다고 사료된다. 목적별 한도를 두는 대안으로 각 목적별 세제지원수단을 일정한도의 비과세저축(개

인 연금저축, 장기주택마련저축, 근로자우대저축) 중심으로 지정하고 이에 소액가계저축과 단위조합의 예탁금과 출자금 등 세제우대저축이 보조적인 기능을 하는 방향으로 세제개편이 고려될 수 있을 것이다.

## 참 고 문 헌

- 곽승영, 『한국 제조업 부문 생산성의 성장기여도 및 결정요인분석』, 산업연구원, 1997.
- 노동부, 『직종별임금실태조사보고서』, 1991.
- 윤창호·이종화, 『한국 제조업의 생산성 변화와 그 요인의 분석』, 산업연구원, 1998.
- 이철인, 「상대소비, 요소공급, 후생」, 『공공경제』, 제4권 1호, 1999.
- 전영준, 「경제위기와 구조조정 비용의 세대별 귀착」, 『재정연구』, 제6권 제1호, 1999.
- 조한상, 「최근 생산성 추이와 변동요인」, 『조세통계월보』, 한국은행, 1991.
- 통계청, 『생명표』, 각 연도.
- , 『상례인구추계(1990~2021)』, 1991.
- , 『한국의 인구규모와 구조-인구변화에 따른 사회·경제적 영향』, 1993.
- , 『1960~2000 시도별 추계인구』, 1994a.
- , 『인구동태통계연보』, 1994b.
- , 『장례인구추계(1990~2030)』, 1996.
- 한국은행, 『국민계정 1994』, 한국은행 조사 제2부, 1994.
- 한국조세연구원, 『주요국의 조세제도』, 1996. 11.
- Ahking, Francis W., "Government Spending and Consumer Attitudes toward Risk, Time Preference, and Intertemporal Substitution: An Econometric Analysis," *Southern Economic Journal*, Vol. 61, No. 4, pp. 1117~

1126, 1995.

Atkeson, Andrew and Masao Ogaki, "Wealth-varying intertemporal elasticities of substitution: Evidence from panel and aggregate data," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 38, pp. 507~534, 1996.

Auerbach, Alan and Laurence Kotlikoff, *Dynamic Fiscal Policy*, New York: Cambridge University Press, 1987.

Beaudry, Paul and Eric Van Wincoop, "The Intertemporal Elasticity of Substitution: An Exploration Using a US Panel of State Data," *Economica*, Vol. 63, pp. 495~512, 1996.

Campbell, Hohn Y., "Intertemporal Asset Pricing without Consumption Data," *The American Economic Review*, June pp. 487~511, 1993.

Campbell, J. Y. and N. G. Mankiw, "Permanent income, current income, and consumption," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 8, No. 3, pp. 265~279, 1990.

Chun, Young Jun, "Did the Personal Pension Increase Savings in Korea?," mimeo, Korea Institute of Public Finance, 1999a.

\_\_\_\_\_, "A Welfare Analysis on Taxation on Pension Income," Paper presented in the 55th Congress of International Institute of Public Finance, 1999.

\_\_\_\_\_, "Demographic, Transition and Social Security: The Case of Korea," KIPF Working Paper 97-05, Korea Institute of Public Finance, 1997.

Diamond, P. A. and J. A. Mirrlees, "Optimal Taxation and Public Production I: Production Efficiency and II:

- Tax Rules," *American Economic Review*, Vol. 61, 1971.
- Dutkowsky, Donald H. and William G. Foote, "Intertemporal Substitution in Macroeconomics: Consumption, Labor Supply, and Money Demand," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 74, No. 2, pp. 333~338, 1992.
- Engen, Eric, Gale, William and John Sholz, "The Illusory Effects of Savings Incentives on Saving," *Journal of Economic Perspectives on Savings*, Vol. 10, No. 4, pp. 113~138, 1996.
- Engen, E and W. Gale, "IRAS and Savings in a Stochastic Life-cycle Model," Mine, 1993.
- Engelhardt, Gary V., "Tax Subsidies and Household Saving: Evidence from Canada," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111, No. 4, pp. 1237~1268, November 1996,
- Falk, Barry and Bong-Soo Lee, "The dynamic effects of permanent and transitory labor income on consumption," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 41, pp. 371~387, 1998.
- Feldstein, Martin, "The Effects of Tax-Based Saving Incentives on Government Revenue and National Savings," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, 195, pp. 475~494, 1995.
- Hahm, Joon-Ho, "Consumption adjustment to real interest rates: Intertemporal substitution revisited," *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 22, pp. 293~320, 1998.
- Hall, Robert E., "Intertemporal Substitution in Consumption," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 96, No. 2, pp. 339~

357, 1998.

Hansen, L. and K. Singleton, "Generalized Instrumental Variables Estimation of Nonlinear Rational Expectation Models," *Econometrica*, Vol. 50(5), 1982.

———, "Stochastic consumption, risk aversion, and the temporal behavior of asset return," *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 3, pp. 249~265, 1983.

Hubbard, Glenn and Jonathan Skinner, "Assessing the Effectiveness of Savings Incentives," AEI Press, 1996.

Hurd, M., "Mortality Risk and Bequests," *Econometrica*, Vol. 57, No. 4, pp. 779~813, 1989

Kim, Youn H., "Frisch Demand Functions and Intertemporal Substitution in Consumption," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 25, No. 3, pp. 445~454, 1993.

Mankiw, N. G., "The permanent income hypothesis and the real interest rate," *Economics Letters*, Vol. 7, pp. 307~311, 1981.

———, "Consumer durables and the real interest rate," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 67, No. 3, pp. 353~362, 1985.

Pilat, D, "Comparative Productivity of Korean Manufacturing, 1967~1987," *Journal of Development Economics*, Vol. 46, No. 1, pp. 123~144, 1985.

Robson, Mark K., "Taxation and Household Saving: Reflections on the Oecd Report," *Fiscal Studies*, Vol. 16, No. 1, pp. 38~57, 1985.

Sabelhause, John, "Public Policy and Saving in the United States and Canada," *Canadian Journal of Economics*, Vol.

- 30, No. 2, pp. 253~275, 1997.
- Venti, Steven and David Wise, "Have IRAs Increased U. S. Savings?: Evidence from Consumer Expenditure Surveys," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 105, No. 3, pp. 661~698, 1990.
- \_\_\_\_\_, "RRSPs and Saving in Canada," Paper presented at Conference on Public Policies That Affect Saving, NBER, OECD, May 1994.
- Welch, F., "Effect of Cohort Size on Earnings: The Baby Boom Babies Financial Bust," *Journal of Political Economy*, Vol. 87, No. 5, pp. S65~S97, 1979.
- Young, A., "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, No. 3, pp. 641~680, 1994.

# 〈부록 1〉 실증분석을 위한 자료

## 〈부표 1-1〉 분석 자료

	가계 최종소비	회사채수익률	국민총생산	소비자물가지수	경제활동인구	총인구(추계)	이차 소득세율	추가지수 수익률	최종소비/ 경제활동인구	최종소비/ 총인구
	불변, 십억원	1991년 이전은 장래, 이후는 장외	억원	1995=100	천명	천명	방위세, 주민세 포함	%	%	%
198101	10,571	24.9	87,107	46	14,641	38,874.0	16.75	0.47	0.72	0.271929657
198102	11,036.1	22.77	105,693	48.4	15,726	39,024.8	16.75	40.5	0.7	0.282797093
198103	11,545.5	22.9	116,111	50.7	15,386	39,175.6	16.75	-12.26	0.75	0.294711685
198104	12,631.9	27	148,118	51	12,978	39,326.4	16.75	-0.76	0.97	0.321207012
198201	11,105	21.7	104,321	51.4	14,909	39,472.4	16.75	-2.74	0.74	0.281336071
198202	11,722.1	17.43	122,210	52.3	15,939	39,618.4	16.75	-3.21	0.74	0.295875317
198203	12,516.1	14.3	132,664	53	15,554	39,764.4	16.75	-3.23	0.8	0.314756492
198204	13,325.6	15.7	165,410	53.1	14,717	39,910.4	16.75	6.35	0.91	0.333887884
198301	12,098.4	14.83	125,649	54.1	13,868	40,034.3	16.75	-5.89	0.87	0.302200929
198302	12,731.8	13.93	144,614	54.3	15,838	40,158.2	16.75	2.17	0.8	0.317041264
198303	13,662.4	14	159,154	54.3	15,898	40,282.1	16.75	-3.84	0.86	0.339168289
198304	14,534.4	14.17	191,444	54.3	14,868	40,406.0	16.75	2.97	0.98	0.359709346
198401	13,093.1	13.97	147,577	55.1	13,488	40,505.9	16.75	9.24	0.97	0.323293907
198402	13,721.9	13.3	166,815	55.4	15,701	40,605.9	16.75	-0.23	0.87	0.337929141
198403	14,840.2	14.37	182,678	55.6	15,727	40,705.8	16.75	1.74	0.94	0.364572152
198404	15,400.4	14.83	213,376	55.8	15,070	40,805.7	16.75	6.03	1.02	0.377407651
198501	13,882.1	14.7	162,503	56.2	14,148	40,907.7	16.75	-4.21	0.98	0.33935154
198502	14,540.6	14.53	183,385	56.7	16,331	41,009.7	16.75	0.07	0.89	0.354564818
198503	15,699.3	13.93	202,958	57.1	16,212	41,111.7	16.75	1.68	0.97	0.381869474
198504	16,496.1	13.67	244,165	57.4	15,677	41,213.7	16.75	17.64	1.05	0.400257934

〈부표 1-1〉의 계속

가계최종소비 발변, 삼익원	회사채수익률 1991년 이전은 장내, 이후는 장외	국민총생산 액원	소비자물가지수 1985=100	경제활동인구 천명	총인구(추계) 천명	이차 소득세율 방위세, 주민세 포함	추가지수 수익률	최종소비/ 경제활동인구 %	최종소비/ 총인구 %
198601	14,977.1	12.77	188,640	58.2	14,738	41,315.7	16.75	22.28	0.362504035
198602	15,739.6	12.67	215,231	58.5	16,689	41,417.7	16.75	21.82	0.380021267
198603	17,074.4	12.83	240,592	58.7	16,745	41,519.7	16.75	4.15	0.411236251
198604	17,786.8	12.77	264,631	58.2	16,291	41,621.7	16.75	7.53	0.427344493
198701	16,148.9	12.83	226,130	58.7	15,699	41,724.1	16.75	48.61	0.387040296
198702	17,143.9	12.83	255,966	60	17,504	41,826.5	16.75	1.65	0.409881604
198703	18,414.5	12.9	278,421	60.7	17,416	41,928.9	16.75	17.87	0.439184394
198704	19,208.3	12.77	336,747	61.4	16,874	42,031.2	16.75	8.18	0.457000479
198801	17,653.1	13.23	278,034	63.1	16,181	42,135.7	16.75	25.02	0.418938323
198802	18,578.4	14.63	299,945	64.2	17,753	42,240.1	16.75	7.05	0.459828062
198803	20,090.2	15.43	333,473	65.1	17,828	42,344.6	16.75	-3.6	0.474445493
198804	20,894.1	14.63	402,260	65.6	17,456	42,449.0	16.75	33.9	0.492216102
198901	19,657.3	13.9	310,564	66.6	16,803	42,554.1	16.75	10.59	0.461936696
198902	20,624.3	15.57	340,867	67.9	18,523	42,659.2	16.75	-14.82	0.483467086
198903	22,270.6	16.13	370,955	68.7	18,531	42,764.2	16.75	10.27	0.52077646
198904	23,060.7	15.6	457,030	69.5	18,235	42,869.3	16.75	-3.47	0.53793062
199001	22,025.4	15.37	374,036	71.7	17,454	42,975.9	21.5	-7.56	0.512505986
199002	23,003.3	15.83	416,041	73.8	18,932	43,082.5	21.5	-8.82	0.533936133
199003	24,532.4	16.43	459,608	74.9	19,031	43,189.1	21.5	-21.36	0.568022967
199004	25,211.2	18	532,936	75.7	18,718	43,295.7	21.5	15.46	0.582302577
199101	23,938.3	18.27	448,956	78.6	18,003	43,408.8	21.5	-5.2	0.551462316
199102	25,278.7	18.83	508,613	80.3	19,420	43,521.8	21.5	-8.27	0.580828018
199103	26,963.4	18.97	549,901	81.9	19,501	43,634.9	21.5	16.47	0.617832012
199104	27,619.3	19.37	634,928	82.8	19,269	43,748.0	21.5	-13.35	0.631327695

## 〈부표 1-1〉의 계속

	가계총소비 불분, 심역권	회사채수익률 1991년 이전은 상내, 이후는 상외	국민총생산 액권	소비 상품가치수 1995=100	경제활동인구 천명	총인구(추계) 천명	이차 소득세율 상위세, 주미세 포함 %	추가저수 수익률 %	최종소비/ 경제활동인구 %	최종소비/ 총인구 %
199201	25,967.9	17.73	517,996	84.3	18,636	43,859.6	21.5	-0.75	1.39	0.592068398
199202	27,079.9	17.27	574,176	86	19,826	43,971.3	21.5	-8.96	1.37	0.615854048
199203	28,424	16	606,115	86.8	19,759	44,083.0	21.5	-6.92	1.44	0.644784267
199204	29,156.6	13.8	688,759	86.8	19,483	44,194.6	21.5	32.04	1.5	0.659731766
199301	27,448.7	12.4	566,163	88.2	18,855	44,306.4	21.5	-1.71	1.46	0.619520594
199302	28,500.9	11.73	634,393	90	20,094	44,418.1	21.5	12.31	1.42	0.64165082
199303	30,104.8	13.57	679,616	90.6	20,204	44,529.8	21.5	-4.01	1.49	0.676059445
199304	30,987	12.8	775,007	91.5	20,058	44,641.5	21.5	20.49	1.54	0.69412928
199401	29,355.4	12.17	645,667	93.9	19,665	44,754.4	21.5	0.12	1.49	0.655922059
199402	30,711	12.37	716,480	95.2	20,573	44,867.3	21.5	7.63	1.49	0.684485664
199403	32,441.8	13.2	777,053	96.9	20,629	44,980.1	21.5	12.55	1.57	0.721247388
199404	33,430.5	13.93	898,526	96.8	20,436	45,093.0	21.5	-2.2	1.64	0.741367988
199501	32,023.6	15.07	749,258	98.4	20,080	45,206.1	21.5	-9.31	1.59	0.708391692
199502	33,287.7	14.77	830,499	99.8	20,988	45,319.1	21.5	-4.01	1.59	0.734517526
199503	35,185	13.43	899,312	100.7	21,122	45,432.2	21.5	9.87	1.67	0.774450562
199504	35,948.8	11.97	1,010,724	101.1	20,998	45,545.3	21.5	-10.16	1.71	0.7892998
199601	34,431.1	11.9	844,347	103	20,425	45,656.8	16.5	-0.99	1.69	0.75412903
199602	35,711.4	11.2	919,585	104.7	21,345	45,768.3	16.5	-6.5	1.67	0.780265463
199603	37,313.8	12.13	987,394	105.8	21,484	45,879.8	16.5	-3.39	1.74	0.813295391
199604	38,330.6	12.3	1,113,056	106.2	21,499	45,991.3	16.5	-17.54	1.78	0.83343232
199701	35,891.1	12.37	908,090	107.8	21,112	46,100.9	16.5	4.01	1.7	0.778336568
199702	37,420.2	12.13	991,226	108.9	21,868	46,210.5	16.5	10.05	1.71	0.80977635
199703	39,091	12.13	1,059,746	110	21,806	46,320.2	16.5	-13.19	1.79	0.843930281
199704	37,914.3	16.97	1,201,117	111.6	21,631	46,429.8	16.5	-41.85	1.75	0.816593785

## 〈부록 2〉 우리나라의 비과세 · 분리과세 · 세제우대저축

### 1. 개인연금저축(조특법 제86조)

- 명칭 : 개인연금신탁, 개인연금보험
- 저축기간 : 불입기간 10년 이상
- 가입자격 : 만 20세 이상 국내거주자
- 저축형태 및 한도 : 매월 자유적립식으로 월 1만원 이상, 매월 100만원  
또는 3개월마다 300만원 한도
- 취급기관 : 전금융기관(종금사 제외)
- 연금지급
  - 지급조건 : 불입기간이 만료되고 수익자 연령이 만 55세 이상이며  
불입누계액이 120만원 이상일 것
  - 지급주기 : 월 단위 지급, 다만, 수익자 요청시 3, 6, 12개월 단위도  
가능
  - 지급방법 : 연금형식(원칙적으로 매월 정액)
  - 지급기간 : 5년 이상 연 단위
- 세제지원
  - 소득공제 : 불입액의 40%를 소득세과표에서 소득공제(연 72만원  
한도).  
다만, 5년내 중도해지시에는 감면 받은 세액 상당액을 추  
징(중도해지시까지 불입액의 4%, 연간 7만 2천원 한도)
  - 이자소득세 : 비과세  
다만, 중도해지시 및 불입기간 만료 후 일시금으로

## 수령하는 경우 세부과

## 2. 장기주택마련저축(조특법 제87조)

## -요건

## ○가입대상

- ① 만 18세 이상의 부주택자이거나 ② 만 18세 이상으로서 전용면적 85제곱미터 이하의 1주택(다가구주택인 경우에는 가구당 전용면적을 기준으로 함) 소유자

## ○취급기관 : 은행, 중소기업은행, 농협중앙회, 수협중앙회, 축협중앙회, 상호신용금고

## ○월 100만원 범위 안에서 매월 정기적으로 불입하는 저축

## ○저축계약기간이 7년 이상

## ○1인 1통장

## -조세지원

○2003년 12월 31일까지 가입한 저축의 이자소득에 대하여 비과세  
다만, 중도해지시 세부과○소득공제 : 불입액의 40%를 소득세과표에서 소득공제<sup>29)</sup> (연 72만원 한도)

다만, 5년 내 중도해지시에는 감면 받은 세액 상당액을 추정(중도해지시까지 불입액의 4%, 연간 7만 2천원 한도)

## 3. 근로자 우대저축(조특법 제88조)

## -요지

## ○가입대상 : 연간 총급여 2천만원 이하 근로자

---

29) 주택자금불입액에 대한 소득세 특별공제 대상

\* 1999년 9월말부터 대상자가 총급여 3천만원 이하 근로자로 확대됨.

○ 2000년 12월 31일까지 가입한 경우에는 이자소득 및 배당소득에 대하여 소득세 비과세

다만, 5년 내 증도해지시에는 감면 받은 세액 상당액을 추징

○ 불입기간 : 3~5년

○ 1인 1통장

○ 불입한도 : 월 50만원

○ 취급기관 : 진금융기관

은행(한국은행, 한국산업은행, 한국수출입은행, 중소기업은행, 일반은행)

장기신용은행, 단기금융회사, 종합금융회사, 상호신용금고와 그 연합회, 농협과 그 연합회, 수협과 그 연합회, 축협과 그 연합회, 인협과 그 연합회, 신협과 그 연합회, 새마을금고와 그 연합회, 신탁회사와 증권투자신탁업법에 의한 위탁회사, 증권사·증권금융회사·증개회사 및 명 의개서대항업무를 수행하는 기관, 보험사

○ 저축통장 둘 이상이면 가장 먼저 개설한 통장에 한하여 비과세규정 적용

\* 1999년 9월말부터 저축통장들 중 선택 허용 예정

#### 4. 세금우대저축(조특법 제89조)

-요지 : 2000년 12월 31일까지 가입·계약 또는 취득한 소득에 대한 원천징수세율 10%, 주민세 면세

\* 감면분에 대하여 농특세 부과(감면율×10%)

## (1) 상학적금

- 적금계약 당사 가입자가 미취학아동이거나, 초·중·고등학교의 학생으로서 1인당 1구좌에 한하여 적금 총액이 100만원(미취학, 초등학교생), 200만원 이하(중학생, 고등학생)에 대하여

※ 중도 해지한 경우에도 원천징수특례 적용

- 취급기관 : 전금융기관(상호신용금고의 상호부금, 또한 신용계 제외)

## (2) 입주자저축

- 1세대 1구좌

- 명칭 : 청약저축(국민주택이나 국가·지방자치단체·대한주택공사 또는 지방공기업법에 의한 지방공사에서 건설하는 국민주택을 공급받기 위하여 가입하는 저축

청약예금(국민주택이 아닌 주택을 공급받기 위하여 가입하는 예금)

- 불입한도 : 월 10만원

## (3) 조합예탁금·출자금의 이자·배당소득

- 한도 : 2,000만원(예탁금), 1,000만원(출자금)

\* 계좌별 잔액 합계기준

- 대상통장 : '세금우대예탁금종합통장' 또는 '세금우대출자금통장'임을 표시

(각각 1통장씩 가입 가능)

- 적용시기 : 2000년 12월 31일 이전에 발생한 소득에 대해서는 소득세를 부과하지 않고, 2001년 1월 1일 ~ 2001년 12월 31일에 발생하는 소득에 대해 5%

2002년 1월 1일 ~ 2002년 12월 31일에 발생하는 소득에 대해서는 10% 소득세 부과

(4) 근로자장기(증권저축)의 이자

1인 1통장

(가) 근로자장기저축의 이자

월정액급여 중 50만원의 범위에서 매월 불입하는 저축

계약기간 : 3년 이상 10년 이하

취급기관

- 한국주택은행
- 한국산업은행, 장기신용은행, 체신관서, 상호신용금고
- 중소기업은행, 농협중앙회, 수협중앙회 및 그 회원조합, 축협중앙회
- 증권사 : 근로자증권투자저축

명칭

- (근로자)재산형성저축 : 저축 후 저축원리금과 저축장려금을 지급 받는 것을 목적으로 하는 저축
- 근로자증권투자저축 : 저축 후 저축원금과 그 수익은 현금·주식 또는 주식형 증권투자신탁수익증권으로 지급 받고, 저축장려금은 현금으로 지급 받는 것을 목적으로 하는 저축

중도해지시 감면세액 추정

(나) 근로자장기증권저축

불입한도 : 연간 600만원,

계약기간 : 3년 이상

취급기관 : 증권사

중도해지시 감면세액 추정

(5) 국민주신탁 배당소득

취급기관 : 투신사

- 정부소유주식을 배정 받은 자로부터 수탁받은 자금으로 당해 주식 등을 취득·운용하고 실적에 따라 이익을 지급하는 신탁의 이익에 대한 소득세에 대한 원천징수특례

(6) 근로자증권저축의 이자·배당

- 근로자의 주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률의 규정에 의한
- 소득세 : 10% 원천징수
- 상속·증여세 과세
- 불입한도 : 연간급여액의 30%(그 금액이 120만원에 미달하는 경우는 120만원)
- 1인 1통장

(7) 소액가계저축이자

- 목적 : 서민의 가계저축을 통한 재산형성을 지원함.
- 한도 : 1인당 1통장, 1,800만원(신탁형 저축의 경우 2,000만원)
- 요건
  - 아래 (가) ~ (바) : 1인 1통장
    - ① 1년 이상 장기저축
    - ② 저축원금이 2,000만원 이하
    - ③ 1인 1통장
  - 아래 (바) : 1인 1통장
    - ① 원금 2,000만원 이하
    - ② 신탁기간 2년 이상

(가) 세금융대종합통장(1999년 4월 26일 개정)

- ① 정기예금
- ② 정기적금
- ③ 가계우대정기적금

- ④ 상호부금
- ⑤ 주택부금
- ⑥ 불특정금전신탁
- ⑦ 적립식목적신탁

(나) 세금우대채신예금종합통장(1999년 4월 26일 개정)

- ① 정기예금
- ② 정기적금
- ③ 가계우대정기적금

(다) 세금우대상호신용금고종합통장(1999년 4월 26일 개정)

- ① 정기예금
- ② 정기적금
- ③ 가계우대정기적금
- ④ 신용부금

(라) 세금우대수익증권저축종합통장(1999년 4월 26일 개정)

(마) 세금우대증권금융종합통장(1999년 4월 26일 개정)

(바) 노후생활연금신탁, 노후생활연금투자신탁

(8) 국·공채이자소득에 대한 원천징수(소액채권저축)

국·공채를 환매수·환매도 이외의 방법으로 취득하여 실명으로 금융기관에 예탁하거나 등록한 경우 국·공채의 액면가액 1,800만원 이내에서 상환일 현재 계속하여 1년 이상 보유함으로써 발생한 이자소득에 대한 특례

국·공채의 범위

- 산업금융채권, 중소기업금융채권, 주택채권, 수출입금융채권, 기술개발금융채권, 장기신용채권

요건

- 상환기간 1년 이상, 1년 이상 보유, 액면가액의 합계액이 2천만원 이하

## (9) 우리사주조합원 배당소득

—액면가액 1,800만원 이하의 주식을 소액주주인 그 법인의 우리사주조합원이 당해 조합을 통하여 취득하고 배당소득 지급일 현재 한국증권금융주식회사에 2년 이상 예탁한 경우 배당소득에 대해 10% 원천징수

—요건

- 우리사주조합원이 그 법인의 당해 조합을 통하여 취득할 것
- 우리사주조합원이 소액주주 기준에 해당될 것
- 주식액면가의 합계액이 1,800만원 이하일 것
- 증권금융회사에 2년 이상 예탁할 것

## (10) 소액보험차익

—보험료 불입액이 1,800만원 이하인 보험계약에서 발생하는 보험차익에 대하여는 소득세액에 대하여 10% 원천징수

## 5. 가계생활자금저축(조특법 제90조)

—목적 : 일상적인 소액생활자금에서 발생하는 이자소득에 대하여는 종합과세대상에서 제외하여 10%로 분리과세하고 주민세 부과

—기한 : 2000년 12월 31일

—요건 : 1996년 1월 1일 이후 최초로 가입한 저축

- 입출금이 자유로운 저축
- 저축원금이 1,200만원 이하
- 1세대 1통장
- 가계수표 또는 신용카드 이용대금의 결제가 가능한 통장

## 6. 장기보유 배당소득(조특법 제91조)

-기한 : 2003년 12월 31일까지 받은 3년 이상 보유주식에서 발생한 배당소득에 대하여 10%로 원천분리과세하고 종합소득에 합산하지 않음.

-요건

- 상장법인 및 협회등록법인의 주식
- 3년 이상 보유
- 소액주주 중 주식액면가액의 합계액이 3억원 미만
- 직전 3사업연도의 1주당 평균배당금 지급비율이 주식액면의 8% 이상이거나 평균배당성향이 20% 이상인 법인의 주식

-1998년 1월 1일 이후 배당기준일이 도래하는 분부터 적용

## 〈부록 3〉 주요국의 저축지원제도

### 1. 미국

#### 가. 노후소득보장제도

##### 1) 연금

-가계저축관련 지원제도 중에서 연금에 대한 세제지원 규모가 가장 큼.  
그 중에서도 사적연금에 대한 세제지원혜택이 전체 지원 중에서 매우 큰 비중을 차지함.

-대상 : 전시간 근로자(full-time workers) 중 반 이상이 가입하고 있음. 그 외에도 상당수가 정부에서 운영하는 공적연금에 가입하고 있음.

-세제지원 내용 : 사적연금에 가입하였을 경우

- ① 연금 기여액에 대해 소득공제
- ② 연금기금의 투자수익에 대해서 비과세
- ③ 기여금과 투자수익에 대해 과세이연혜택

##### 2) 개인노후저축(Individual Retirement Accounts : IRAs)

-한도 : 1년에 2,000달러까지 적립 가능

-59세 6개월이 지나면 언제든지 급여를 지급 받을 수 있음.

-세제지원 내용

- ① 1981년 도입 당시
  - 적립금에 대해서 소득공제 및 과세이연
  - 배우자가 직업을 가지고 있지 않은 경우는 250달러 추가공제

② 1986년 세제개혁 이후

- 적립금에 대한 소득공제혜택의 범위 축소
- 1991년 기준으로 소득이 2만 5천달러(부부인 경우에는 4천달러) 이하는 기여금 전액을 소득공제, 연금가입자이면서 3만 5천달러(부부는 5만달러) 이상의 소득을 올리는 경우는 소득공제에서 제외

나. 근로자에 대한 지원제도

1) 401(k) plans

- 한도 : 1년에 8,475달러까지 적립 가능
- 가입대상 : 고용주가 이 제도를 도입한 경우에만 가입자격이 주어짐.
- 세제지원 내용 : IRAs와 마찬가지로 소득공제와 과세이연의 혜택이 주어짐.

다. 생명보험

1) 종신생명보험

- 과세이연을 통해 세제혜택을 받음.
- 보험료에 대해서는 소득공제를 받을 수 없음.

2. 영국

가. 노후소득보장제도

1) 연금

- 국가보험은 부과방식에 의해 운영되기 때문에 기여금에 대한 소득공제나 투자수익의 비과세와 같은 세제혜택이 전혀 없음.

- 반면, 기업연금이나 개인연금의 경우에는 기여금과 투자수익에 세제 혜택을 주고 대신 연금수급시 받는 소득에 과세

## 나. 장기저축에 대한 지원제도

### 1) 세금감면특별저축(TESSAs)

- 18세 이상의 투자자는 누구나 은행이나 주택대부조합에서 하나의 TESSAs를 개설할 수 있음.
- 첫해는 3,000파운드, 그 다음해부터는 1,800파운드씩 증가하며 5년 동안 총 9,000파운드까지의 한도가 존재
- 5년 이상 된 예금으로부터 발생하는 이자소득에 대해서는 비과세, 단, 5년이 지나서 발생하는 이자에 대해서는 통상소득과 마찬가지로 과세 되는 것에 주의

### 2) 개인장기주식투자(PEPS)

- PEPS를 통해 소유하게 된 주식의 배당소득에 대해 비과세혜택이 주어지며 추가적으로 자본이득도 비과세됨.
- PEPS는 일정한 요건을 갖춘 관리자에 의해 운영(unit trust나 investment trust와 같은 신탁회사)
- 1992년 single-company PEPS와 general PEPS로 분리됨. 투자자는 두 군데 모두 가입할 수 있으나 각 경우에 하나의 계좌씩만 개설할 수 있으며 총 9,000파운드까지 투자가 가능.
- 처음에는 1년 이상 보유하여야 세제혜택이 주어졌으나 1989년 이후 최소보유기간 규정이 폐지

### 다. 창업지원제도(The Business Expenditure Scheme : BES)

- 최고 4만파운드까지의 투자액에 대해 완전세액공제
- 특정기업의 투자에 한정되고 거래중인 주식이 아니라 신규발행주식을 적어도 5년 이상 보유하여야 세제혜택을 받을 수 있음.
- 배당소득은 통상의 방법대로 과세되는 반면 자본이득은 비과세

## 3. 독일

### 가. 노후소득보장제도

#### 1) 연금

- 공적연금제도의 가입자는 각출시 기여금에 대해 소득공제혜택
- 독일세법은 연금소득을 보험부분과 내부수익의 두 부분으로 구분하여 이 중에서 두 번째 부분에만 과세함.

### 나. 근로자에 대한 저축지원

#### 1) 재형저축

- 자신의 임금 중 일부를 공제하여 장기투자기금에 적립.
- 근로자의 소득이 일정수준 이하이면 정부에서 기여금의 일정비율을 보조.
- 부부의 연소득이 5만 4천마르크 이하(독신의 경우는 2만 7천마르크)인 가구만이 이 프로그램에 참여할 수 있음.

## 다. 장기저축에 대한 지원제도

### 1) 주택대부조합

- 통상적으로 적립기간은 6년에서 7년 정도이며 부과방식에 의해 운영.
- 세제혜택
  - ① 연소득 5만 4천마르크(독신의 경우 2만 7천마르크) 이하의 가계에  
만 1,600마르크까지의 기여금에 10%의 보조금 지급
  - ② 적립금에 대한 소득공제를 할 수 있음. 이는 소득에 상관없이 모든  
가계에 허용. 이 경우 소득공제는 예비적 동기로 인한 지출(사회보  
장기여금, 개인연금 등)의 소득공제한도를 넘을 수 없음.

## 라. 생명보험

- 세제혜택 : 생명보험의 기여금도 소득공제의 혜택을 받음.
- 주택대부조합의 경우와 마찬가지로 예비적 지출의 소득공제한도를 초  
과할 수 없음.
- 생명보험의 투자수익은 연금의 경우와 마찬가지로 일종의 세금감면혜  
택을 받고 있음.

## 4. 프랑스

### 가. 노후소득보장제도 및 근로자 지원제도

#### 1) 연금

- 근로소득자는 기본적인 연금제도와 이를 보완하는 연금제도에 의무적  
으로 가입하여야 함.
- 기여금에 대해서 소득공제를 받음. 그러나 소득공제에는 상한이 존재  
하며 이 상한은 모든 고용주와 근로자가 기본연금과 추가적인 연금에

일년동안 적립한 기여금의 총액에 의해 결정된다. 1991년도 공제액 상한은 20만 9,395프랑이었음.

연금소득은 일정부분만 과세대상에 포함되는데 포함되는 비율은 연금 수혜자의 나이에 따라 달라짐.

## 나. 장기저축에 대한 지원제도

저축지원제도들의 공통점 : 일정액 이하의 이자소득에 대해 비과세, 투자액에 대해서는 소득공제나 세액공제

### 1) 주택대부조합저축(Building Society Savings)

#### ① 주택대부조합저축계정(Building Society Savings Account : CEL)

주택자금 대출시 예금액의 1.25%에 해당하는 보조금 지급.

보조금의 상한은 7,500프랑이며 최소예치기간은 18개월임.

#### ② 주택대부조합장기저축(Building Society Savings Plan : PEL)

1.5%의 보조금이 지급.

보조금의 상한은 1만프랑이며 투자기간은 4년에서 6년임.

### 2) 장기개인저축(Individual Savings Plan : PEP)

기존의 개인노후대비저축을 대신하는 상품임.

투자액은 상한은 60만프랑이고 부부의 경우 120만프랑임.

가입 후 8년 동안 예금액을 찾지 않고 예치해 두면 이자소득에 대해 비과세혜택

계약 만료 후 투자액에 대해 소득세가 면제

소득세를 납부하지 않는 프랑스 거주자가 10년 이상 예치해 둔 경우에는 연 투자액의 25%에 해당하는 금액의 정부보조금이 주어짐.

1년 동안 받는 보조금의 상한은 1,500프랑이고 보조금은 계약 만료시

까지 적립됨. 만약 8년 이전에 해약하게 되면 보조금이 지급되지  
않음.

### 3) 주식투자장기저축 (Stock Market Investment Savings Plan : PEA)

- 가입 후 6년이 경과하면 세제혜택을 받을 수 있으며 이자소득과 자본  
이득이 완전 비과세됨.
- 계약의 만료기간은 적어도 8년이며 6년 이전에 예금액을 찾을 경우에  
는 그에 해당하는 이자소득과 31만 6,900프랑을 초과하는 자본이득은  
18.1%의 세율로 원천징수됨.
- 연간 예금액의 한도는 없으나 계약기간 전체의 예금액 한도는 독신은  
60만프랑이고 부부는 120만프랑임.

## 다. 생명보험

### 1) 생명보험과 장기재형저축

- 이 두 상품은 보험회사가 제공하고 있으며 보험부분과 저축부분으로  
나누어져 있음. 재형저축은 보험의 저축부분과 유사함.
- 만기 6년 이상인 생명보험은 보험료의 25%를 소득공제받을 수 있음.  
한도는 보험료 중 4,000프랑까지만 적용. 부양자녀 한명당 1,000프랑  
씩 늘어남.
- 만기시 적립금을 연금의 형태로 받으면 연금수혜액의 일부만이 과세  
대상이 됨.
- 만기가 8년 이상인 계약의 수익금은 비과세.

## 5. 일본

### 가. 노후소득보장제도

#### 1) 노인 등의 저축비과세제도

##### ① 노인 등의 소액저축비과세제도

-연령이 65세 이상인자 및 신체장애자 수첩을 교부 받은 자에게 원금 350만엔 이하의 예금 등의 이자 및 수익분배금에 대해 소득세가 면제 됨.

-비과세대상 저축에는 저축금(우편저금을 제외), 합동운용신탁(대출 신탁, 금전신탁) 및 유가증권이 있음.

##### ② 노인 등의 소액공제특별비과세제도

-원금 350만엔 이하의 국채 및 공모채에 대한 이자에 대해서는 소득세가 면제

##### ③ 노인 등의 우편저금비과세제도

-원금 350만엔 이하의 우편저금이자에 대해서는 소득세가 면제되며 비과세 한도액은 별도로 마련되어 있음.

### 나. 근로자에 대한 지원제도

#### 1) 근로자재산형성연금저축비과세제도

-일정요건을 갖추고 1인당 원리금 합계 550만엔까지의 이자, 수익분배금 등에 대해서는 비과세 적용. 1993년부터 주식형 투자신탁의 수익증권이 추가되었으며 1인 1계약에 한정.

#### 2) 근로자재산형성주택저축비과세제도

-일정요건을 갖춘 계약자에 대해 1인 1계약에 한정하고 원리금 합계 550만원까지의 이자, 수익분배금에 대해 비과세

-비과세대상 저축에는 공사채투신, 주식투신, 국채 외에 은행, 우체국 등을 상대로 예저금, 합동운용신탁 등이 있음.

#### 다. 주식옵션제도

-당해 임시조치법의 적용을 받는 회사에 대해 주식옵션에 의해 취득한 주식에 관한 경제적 이익에 대한 과세가 연기됨.

## 〈부록 4〉 국민연금급여산식

본 연구에서 감안한 국민연금급여는 완전노령연금, 재직자노령연금 그리고 유족연금이다. 식 (부 4-1)은  $t$ 년도에 경제활동을 시작한 사람의 연령이  $i$ 에 도달하였을 때의 연금수급액을 나타내고 있다. 각 개인은 연금수급연령( $\hat{I}$ ) 이전에는 유족연금( $SM_{t+i-1}$ )만 지급받으며 연금수급연령부터 사망시까지 유족연금과 함께 아래에서 규정된 완전노령연금 혹은 재직자노령연금을 지급받게 된다.

$$pb_{t+i-1} \begin{cases} = \bar{S}M_{t+i-1} & \text{if } i < \hat{I} \\ = \bar{OP}_{t+i-1} + SM_{t+i-1} & \text{if } i \geq \hat{I} \end{cases} \quad (\text{부 4-1})$$

$$\bar{OP}_{t+i-1} = \begin{cases} OP_{t+i-1} & \text{if } l_{t+i-1} = 1 \\ OP_{t+i-1} (0.5 + 0.1(\hat{I} - 60) + 0.1(i - \hat{I})) & \text{if } l_{t+i-1} < 1 \\ \text{and } 60 \leq i < 65 & \end{cases} \quad (\text{부 4-2})$$

식 (부 4-2)는 완전노령연금과 재직자노령연금에 대한 규정을 반영한 것이다. 만일 연금수급연령에 이르러 정기적인 노동소득이 없을 경우 기본연금액을 모두 수령할 수 있으나 정기적인 노동소득이 있을 경우 기본연금액의 일정부분만을 수령할 수 있다는 현행의 국민연금제도를 반영한 것이다. 현행 제도하에서의 기본연금은 식 (부 4-3)에 의해 정해진다.

$$OP_{it+i-1} = \left( \frac{\sum_{i=I_0}^{\bar{I}} \mu_{it+i-1} \hat{w}_{it+i-1} e_i (I - l_{it+i-1})}{\sum_{i=I_0+1}^{\bar{I}} \mu_{it+i-1}} + \sum_{i=I_0}^{\bar{I}} \frac{(1 - l_{it+i-1}) w_{it+i-1} ra_{it+i-1} e_i}{\bar{I} - I_0} \right) \times 0.3 \times \frac{(\bar{I} - I_0)}{40}$$

(부 4-3)

기본연금액은 크게 기초연금과 소득비례연금으로 나눌 수 있다. 식 (부 4-3)의 첫 번째 부분은 균등부분을 나타내며 두 번째 부분은 소득비례부분을 나타낸다<sup>30)</sup>.  $ra_{it+i-1}$ 은 국민연금 전가입자의 노동소득 증가분이 소득비례연금에 반영되는 부분이며 이는 특정 가입자의 은퇴시 국민연금 전가입자 평균소득과 이 가입자의 연령이  $i$ 인 연도의 국민연금 전가입자 평균소득의 비율로 정의된다.

$$ra_{it+i-1} = \left( \frac{\sum_{k=I_0+1}^{\bar{I}} \mu_{kt+i-1} \hat{w}_{kt+i-1} e_{kt+i-1} (I - l_{kt+i-1})}{\sum_{k=I_0+1}^{\bar{I}} \mu_{kt+i-1}} \right) \div \left( \frac{\sum_{k=I_0+1}^{\bar{I}} \mu_{kt+i-1} w_{kt+i-1} e_{kt+i-1} (I - l_{kt+i-1})}{\sum_{k=I_0+1}^{\bar{I}} \mu_{kt+i-1}} \right)$$

(부 4-4)

$$SM_{it+i-1} = rsm_{it+i-1} \sum_{i=I_0+1}^{\bar{I}} 0.6 \mu_{it+i-1} (1-s^i) \overline{OP}_{it+i-1}$$

(부 4-5)

30) 식 (부 1-3)의 연금급여산식은 1999년 4월부터 실시되고 있는 개정 국민연금법하에 서의 연금산식이다. 이 산식하에서는 평균소득자에 대하여 임금대체율이 40년 가입시 60%이고 기초부분과 소득비례부분의 비율이 1 대 1인 반면, 법 개정 이전의 제도하의 임금대체율은 40년 가입시 70%이며 기초연금과 소득비례연금 비율은 4 대 3이다.

이때  $rs_{it+i}$ 은 유족연금 총액 중  $t$ 년도에 연령이  $i$ 인 사람들에게 귀속될 비율을 의미한다.

식 (부 4-5)는 유족연금에 대한 규정을 수식화한 것이다. 현행 국민연금제도상에는 연금수급자가 사망한 경우 연금수급자에게 지급될 연금액의 일정부분을 유족에게 지급하도록 규정되어 있다. 본 모형에서는 국민연금에 가입하는 모든 세대들이 20년 이상 연금보험료를 납부하도록 가정하였기 때문에 연금액의 60%가 유족들에게 지급되도록 규정하였다<sup>31)</sup>.

---

31) 유족연금의 수준은 현행 국민연금제도하에서는 사망한 연금가입자의 가입기간이 10년 이상 15년 미만일 경우는 연금액의 40%, 15년 이상 20년 미만일 경우 50% 그리고 20년 이상일 경우 60%로 규정되어 있다(1995년 개정).

## 〈국문요약〉

# 이자소득세의 경제적 효과분석

전영준 · 이철인

본 연구에서는 이자소득세의 경제적 효과분석을 위하여 세 가지 종류의 분석을 하였다. 먼저, 세후이자율의 변동이 저축에 미치는 영향에 대한 실증분석을 행하였다. 이를 위하여 1980년부터 1997년도 기간의 분기별 자료를 이용하여 소비의 세후이자율에 대한 기간별 대체탄력성을 추정하였다. 다음으로 이자소득세 비과세·감면조치의 효과를 분석하기 위하여 비과세·감면저축 현황과 주요국의 비과세·감면저축의 경제적 효과 분석에 대한 기존의 연구를 살펴보고 미시자료를 이용하여 대표적인 비과세 저축인 개인연금의 비과세 효과를 분석하였다. 마지막으로 일반균형모형을 이용하여 이자소득세(자본소득세)를 근로소득세 혹은 소비세로 대체할 경우를 상정하여 이러한 세제개편이 거시경제변수에 미치는 영향과 세대별 후생수준에 미치는 영향에 대하여 살펴보았다.

이자소득세 개편이 거시경제변수에 미치는 영향, 특히, 국민저축수준에 미치는 영향은 현단계에서는 그리 크지 않은 반면, 저축에 대한 비과세 감면제도는 저축수단간의 대체를 야기하여 경제주체들의 포트폴리오 구성에 대한 의사결정을 왜곡한다고 평가될 수 있다. 또한, 세제개편 방법에 따라서 세대별 후생효과가 상이하게 나타날 것으로 보인다. 즉, 이자소득세를 소비세로 대체하는 경우가 근로소득세로 대체하는 경우보다 미래세대의 후생증진에 도움이 되는 것으로 나타났다.

따라서, 거시경제적 측면에서 볼 때 이자소득세의 효율성 측면보다는 금융소득 종합과세의 재실시와 원천징수세율의 인하조치 등 세부담

형평성 제고를 위한 조치가 우선적으로 고려되어야 할 것이다. 그러나 미시적 측면에서는 전반적인 비과세·감면 저축의 규모 축소와 목적별 저축지원제도에 의한 자산의 재구성에 대한 세심한 고려가 있어야 할 것이다. 또한 향후 경제여건과 세무환경 변화를 감안하여 이자소득세의 전반적인 축소와 이를 대체하기 위한 소비세 비중의 상향조정이 필요할 것으로 보인다.

〈Abstract〉

## **The Economic Effects of Taxation on Interest Income**

Chun, Young Jun and Chul-in Lee

This paper examines the economic effects of taxation on interest income, using the following three methods. First, in order to examine how much effect of after-tax rate of return to capital has on the level of national savings, the intertemporal elasticity of substitution is estimated quarterly data of the period between 1980 and 1997 are used for the estimation. Secondly, the effect of provision of tax-favored means of savings is investigated. The analysis includes a survey on the previous researches of foreign countries and an estimation of substitution elasticity between the Personal Pension, which is a typical example of tax-favored savings, and other means of savings. Third, using a general equilibrium model, a welfare analysis of the reform of taxation on interest income is performed. The alternatives considered for the reform are: ( i ) substitution of wage income tax for interest income tax; ( ii ) substitution of consumption tax for interest income tax.

The results of the analyses can be summarized as follows: ( i ) Interest income tax is shown to have a trivial effect on the level of national savings; ( ii ) Tax incentives allowed for tax-favored savings have a substantial influence on the portfolio while they do not tend to increase net savings of the agents; (iii) Substitution of consump-

tion tax for interest income tax is more effective to improve the welfare of future generations than substitution of wage income tax for interest income tax.

Therefore, from the viewpoint of macroeconomic aspect, measures to improve the fairness of tax burden, such as proper implementation of the Comprehensive Financial Income Taxation can be considered as more important than those to improve efficiency of taxation on interest income. In addition, a decrease and restructuring of tax incentives allowed for tax-favored means of savings are needed. Finally, considering changes in the economic environment, reduction in the role of interest income tax and substitution of consumption tax for interest income tax are also suggested.

〈著者略歷〉

全瑛俊

서울대학교 社會科學大學 經濟學科 卒業  
美國 University of Pennsylvania 經濟學 博士  
現, 韓國租稅研究院 專門研究委員

李哲印

서울대학교 經濟學科 卒業  
미국 The University of Michigan 經濟學 博士  
現, 韓國租稅研究院 專門研究委員

政策報告書 99-06

이자소득세의 경제적 효과분석

---

---

1999年 12月 28日 印刷

1999年 12月 30日 發行

著者 全瑛俊·李哲印

發行人 柳一鎬

發行處 韓國租稅研究院

서울特別市 松坡區 可樂洞 79-6

電話: 2186-2114(代), 팩시밀리: 2186-2179

登錄 1993年 7月 15日 第21-466號

組版 및  
印刷 상 일 인 쇄

© 韓國租稅研究院 1999

ISBN 89-8191-162-2

---

---

\* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

값 4,000원