

금융소득 과세제도에 따른 경제적 효과 분석



강동익
한국조세재정연구원
부연구위원
(dikang@kipf.re.kr)

I. 서론

정부는 작년 금융상품 양도소득에 대한 과세를 전면적으로 개편하였다. 금융투자소득의 개념을 도입하여 그동안 상품 등의 특성에 따라 상이하게 이루어졌던 여러 과세를 하나의 체계로 통합하고, 이에 대한 포괄적이고 합리적인 과세방안을 마련하였다. 또한 상장주식을 포함한 금융상품에 전면과세를 시행하였고, 금융상품 간의 폭넓은 손익통산과 이월공제를 허용하였다. 물론 세부적인 제도 내용에 대해서는 여전히 많은 논의가 이루어지고 있으나, 보다 효율적이고 형평성 있는 방향으로 개정이 이루어진 것으로 생각된다.

금융투자소득 과세 도입으로 금융상품 양도소득에 대한 과세가 대대적으로 개선됨에 따라, 이제는 금융투자소득 과세와 금융소득(이자·배당소득) 과세의 정합성에 대한 논의가 필요한 시점이 되었다. 금융투자소득에 대한 과세와 금융소득에 대한 과세가 이원화되어 있어 이를 통합할 필요가 있기 때문이다. 금융소득(이자·배당소득)은 2천만원 이하일 경우 14%의 세율로 분리과세하고, 2천만원을 초과할 경우 다른 종합소득과 합산하여 누진세율로 과세한다. 반면, 금융투자소득(양도소득)은 단일세율에 가까운 세율(20%, 25%)로 분류과세를 하도록 개정되었다.

금융소득 종합과세제도는 소득과 과세의 통합 논의를 어렵게 한다. 금융상품에 대한 투자로부터 발생한 소득에 대한 과세는 단순하고 낮은 세율로 분리과세하는 것이 경제적 효율성의 측면에서 바람직하다는 주장이 있는 반면, 과세 형평성

의 측면에서 금융소득 종합과세제도가 반드시 필요하다는 주장도 있기 때문이다. 그러나 여러 가지 어려움에도 불구하고 금융소득과 금융투자소득은 경제적 실질이 동일하기 때문에 효율성과 과세 형평성의 측면 모두에서 궁극적으로는 통합하여 과세할 필요가 있다.

물론 금융투자소득 과세가 채 적용되기 이전인 현재¹⁾ 금융소득과 금융투자소득의 통합을 추진하기에는 시기상조일 수 있다. 그러나 궁극적으로는 두 소득이 통합되어 하나의 통일된 체계 안에서 과세될 필요가 있기 때문에 통합할 경우 어떤 방식으로 과세를 하는 것이 바람직한지에 대한 본격적인 논의가 필요한 시점이 되었다. 통합 이후에도 금융소득 종합과세의 면모를 유지할지, 또는 개정된 금융투자소득 과세와 같은 형태로 과세를 해야 할지 등을 고민할 필요가 있다. 이러한 결정을 위해서는 과세체계에 따라 한국 경제에 발생할 종합적인 효과에 대한 이해가 필요하다. 즉, 과세제도가 경제 전체의 생산성과 소득 및 자산 분포에 미칠 영향을 이해할 필요가 있다.

안타깝게도 그동안 금융소득 과세에 활발한 논의가 이루어졌음에도 불구하고 한국에서 금융소득 과세제도 설계에 따른 종합적인 경제적 효과에 대한 분석은 찾기 어렵다. 과세제도 구성에 따른 경제적 효율성과 형평성에 대한 연구는 부족하다. 현재 존재하는 금융소득 과세에 대한 연구는 과세에 따른 미시적인 현상에 대한 연구가 대부분이다. 예컨대 윤성만·이상엽(2017)에서는 금융소득종합과세 기준의 변화가 기업의 배당정책에 영향을 미치지 않음을 보인 바 있으며, 전병욱(2017)은 금융소득 종합과세 기준 인하로 총 금융자산이 감소한 것을 확인한 바 있다. 이 외에도 금융소득 과세에 대한 이론적 논의를 시도한 연구와 금융과세 현황 및 연구자의 생각을 정리한 연구가 일부 존재한다.

따라서 본고에서는 통합된 금융소득(이하 통합금융소득) 과세의 경제적 효과에 대한 분석을 수행하고자 한다. 특히 과세제도가 효율성 측면에서 경제 전체의 생산성에 미치는 효과와, 형평성 측면에서 소득과 부의 분배에 미치는 효과에 대하여 살펴볼 것이다. 일반균형 모형을 통하여 과세제도에 따른 효율성 및 형평성 분석을 수행하였으며, 이를 위하여 자산과 소득이 이질적인 가구들이 위험자산에 대한 투자를 통해 상이한 수익률을 경험할 때 과세제도가 각 가구들의 투자행태에 미치는 영향을 반영하고자 하였다. 나아가 이러한 투자행위의 차이로부터 발생하는 경제 전체의 생산성과 형평성의 변화를 살펴보고자 하였다.

**본고에서는 통합된
금융소득 과세의
경제적 효과에 대한
분석을 수행하고자 한다.
특히 과세제도가
효율성 측면에서
경제 전체의 생산성에
미치는 효과와,
형평성 측면에서
소득과 부의 분배에
미치는 효과를 살펴본다.**

1) 금융투자소득 과세제도는 2023년부터 적용될 예정이다.

금융소득에 대한 과세는 여러 이자·배당소득을 통합하여 비교적 단순하고 명쾌한 방식으로 이루어지는 반면, 금융상품으로부터 발생하는 양도소득에 대한 현행 과세는 상당히 복잡하다.

II. 금융과세 현황

과세제도에 따른 경제적 효과에 대한 분석에 앞서 금융상품으로부터 발생하는 소득에 대한 현행 과세제도에 대해 살펴보고자 한다. 2021년 현재, 금융상품에서 발생하는 소득은 크게 금융소득(이자·배당소득)과 양도소득으로 구분되어 과세된다. 이자소득이란, 국가 또는 기업의 채권이나 예금 등에서 발생하는 이자와 할인액을 지칭하며 배당소득은 기업으로부터 받는 이익이나 배당 등을 의미한다. 세법상 이자소득과 배당소득을 통합하여 금융소득이라 지칭하며, 금융소득의 경우 원천징수 대상으로 14%(지방세 1.4% 별도)의 세율로 과세된다. 또한 금융소득이 2천만원을 초과하면 초과 소득은 다른 종합소득과 합산되어 일반세율에 따라 과세된다.

금융소득에 대한 과세는 여러 이자·배당소득을 통합하여 비교적 단순하고 명쾌한 방식으로 이루어지는 반면, 금융상품에서 발생하는 양도소득에 대한 현행 과세는 상당히 복잡하다. 상장주식의 경우 대주주에 한해 과세를 하는데, 중소기업과 중소기업이 아닌 기업의 주식에 대한 세율이 다르게 적용된다. 비상장 주식과 해외주식은 대주주 여부와 관계 없이 모든 개인이 과세 대상이나, 중소기업 여부에 따라 세율 역시 다르게 적용된다(<표 1> 참조). 파생상품은 주가지수 관련 상품만이 과세 대상이다. 기본공제와 손익통산은 주식과 파생상품이 각각 적용되고, 이월공제는 허용되지 않는다. 나아가 상장주식의 대주주 요건, 파생상품의 과세범위는 잦은 주기로 개정되어 더욱 이해하기 어렵게 만든다(<표 2>, <표 3> 참조).

양도소득 과세의 이러한 문제점들을 개선하기 위하여 정부는 대대적인 세법개정을 추진하였다. 금융투자소득을 신설하여 금융상품으로부터 실현된 모든 양도소득을 합산하여 과세하도록 하였으며, 특히 상장주식 양도소득 과세범위를 모든 개인으로 확대하였다. 나아가 모든 금융투자소득을 주식(주식형 공모펀드 포함) 양도소득과 그 외 양도소득으로 구분하여 각각 기본공제를 적용한 후, 통합하여 손익통산과 5년의 이월공제를 허용하기로 하였다. 이렇게 산정된 과세표준은 20% 또는 3억원 초과분의 경우 25%의 세율로 과세되며, 개정된 내용은 2023년부터 적용될 예정이다.

<표 1> 주주요건 등에 따른 주식 양도소득세 세율

주주 요건	구분	보유기간	양도소득 과세표준	세율
대주주	중소기업 주식	구분 없음		20%
		1년 미만		30%
	중소기업 외 주식	1년 이상	3억원 이하	20%
			3억원 초과분	25%
대주주 외	중소기업 비상장 주식	구분 없음		10%
	중소기업 외 비상장 주식			20%
해외주식	국내 중소기업 법인의 국외 상장 주식	구분 없음		10%
	그 외			20%

출처: 영화조세통람, 『조세편람 2019』, 2019.

<표 2> 상장주식의 대주주 요건 변화

구분	2000년~	2005년 8월~	2013년 7월~	2016년 4월~	2018년 4월~	2020년 4월~	2021년 4월~
유가 증권	지분율 3% 또는 시총 100억원 이상	지분율 3% 또는 시총 100억원 이상	지분율 2% 또는 시총 50억원 이상	지분율 1% 또는 시총 25억원 이상	지분율 1% 또는 시총 15억원 이상	지분율 1% 또는 시총 10억원 이상	지분율 1% 또는 시총 3억원 이상
코스닥		지분율 5% 또는 시총 50억원 이상	지분율 4% 또는 시총 40억원 이상	지분율 4% 또는 시총 20억원 이상	지분율 2% 또는 시총 15억원	지분율 2% 또는 시총 10억원	지분율 2% 또는 시총 3억원 이상
코넥스		-	지분율 4% 또는 시총 10억원 이상	지분율 4% 또는 시총 10억원 이상	-	-	지분율 4% 또는 시총 3억원 이상

출처: 국회예산정책처, 『2017 조세의 이해와 쟁점 2. 소득세』, 2017, p. 124.

<표 3> 파생상품 과세의 변화

과세시기	과세 대상	세율	비고
2016년 1월 1일 이후 양도분	코스피200 선물·옵션	20% (탄력세율 5%⇒10%) ¹⁾	장내 파생상품
	해외 파생상품		장외 파생상품 일부 포함
2016년 7월 1일 이후 양도분	미니코스피200 선물·옵션		장내 파생상품
2017년 4월 1일 이후 양도분	코스피200 주식워런트 증권		파생결합증권
2019년 4월 1일 이후 양도분	배당지수 선물, 코스닥150 선물·옵션, KRX300 선물, 유로스톡스50 선물 등		기초자산 등이 지수 관련 파생상품

주: 1) 2018년 4월 1일 양도분부터 탄력세율 10% 적용

출처: 국세청 홈페이지, https://www.nts.go.kr/support/support_11.asp?cinfo_key=MINF5720100720165645&menu_a=110&menu_b=100&menu_c=4000, 검색일자: 2020. 5. 11.

정부는 양도소득
과세의 문제점 개선을
위해 대대적인
세법개정을 추진하였다.
금융투자소득을
신설하여
금융상품으로부터
실현된 모든 양도소득을
합산과세하고,
상장주식 양도소득
과세범위를 모든
개인으로 확대하였다.

금융소득과
금융투자소득은
경제적 실질이 동일한
소득이기 때문에
통합하여 과세하는
것이 효율적이고
형평성 측면에서도
바람직하지만,
이 둘 간의 통합 문제는
두 제도의 차이로 인해
여러 상이한
의견이 존재한다.

금융투자소득의 도입과 과세제도의 개정은 분명 바람직한 방향의 변화라고 할 수 있다. 다만 여전히 금융소득과 금융투자소득의 과세는 이원화되어 있어 이 역시 궁극적인 통합 필요성이 지속적으로 제기된다. 금융소득과 금융투자소득은 궁극적으로 경제적 실질이 동일한 소득이기 때문에 통합하여 과세하는 것이 더욱 효율적일 뿐만 아니라 형평성의 측면에서도 바람직하기 때문이다. 하지만 이 둘 간의 통합 문제는 두 제도의 차이로 인하여 어떤 식으로 통합해야 할지 분명하지 않다. 금융투자소득 과세와 같은 단일세율에 가까운 세율구조로 분류과세를 하는 것이 바람직할지, 아니면 금융소득 종합과세와 같은 누진적인 과세제도가 바람직할지에 대하여 여러 상이한 의견이 존재한다.

아쉽게도 과세제도에 따른 경제 전체적인 효율성과 형평성에 대한 연구는 아직 부족하다. 따라서 다음 장에서 모형 경제를 통하여 통합금융소득 과세제도에 따른 경제적 효과를 분석하고 향후 통합금융소득 과세제도가 나아갈 방향에 대한 이해를 돕고자 한다.

III. 모형

1. 기준 경제(통합금융소득 비과세)

본고에서 활용한 모형은 생산이 외생적으로 주어지는 일명 Endowment Economy 모형이다. 모형 경제에는 measure 1의 이질적인 가구들이 존재하며, 각 가구에는 매기 확률적으로 생산물 $y \in (y_l, y_h)$ 가 주어진다. 즉, y 는 근로소득으로 생각할 수 있으며, 이행 강도 (λ_l, λ_h) 를 갖는 ‘이상태 푸아송 과정’(two-state Poisson process)을 따라 확률적으로 결정된다. y_l 은 경제 전체의 평균적인 근로소득이라고 해석할 수 있으며, y_h 는 일부 고소득 가구가 받는 소득으로 볼 수 있다. 근로소득은 본 연구 목적에 있어 부차적인 관심사이기 때문에, 적절한 노동소득에 대한 위험성이 존재하도록 두 가지의 임금상태만 상정한다.

이 모형의 가장 주요한 특징은 가구가 두 가지의 자산을 통해 저축을 할 수 있다는 점이다. 안전자산(b)은 위험성이 없으며 일정한 수익률(r)을 보장한다. 반면, 위험자산(k)은 음(-)의 수익률도 발생할 수 있으며 수익률은 다음과 같이 결정된다.

$$dR = Rdt + \sigma dW \tag{1}$$

안전자산은 은행 예금 또는 국채 등 위험성이 전혀 없는 자산을 통한 저축으로 생각할 수 있으며, 위험자산은 주식 또는 기업에 대한 투자 등으로 생각할 수 있다. 위험자산은 위험성이 높은 반면, 기대수익률 역시 안전자산에 비해 높다($R > r$). 개별 가구들의 총자산(a)은 이 두 자산의 합으로 결정되며, 각 자산에 대한 투자가 경제의 생산성(효율성)을 결정하게 된다.

각 가구는 효용 극대화를 위하여 예산 제약하에서 소비(c)와 위험자산(k)에 대한 투자를 선택한다. 소득 수준이 y_j 인 가구($j \in \{l, h\}$)는 다음과 같은 효용 극대화 문제를 푼다.

$$V_j(a) = \max_{c,k} \int e^{-\rho t} u(c) dt \tag{2}$$

s.t.

$$da = [Tr + (1 - \tau_j^y)]y_j + (ra + (R - r)k - c)]dt + \sigma kdW$$

$$a \geq -\phi, k \geq 0.$$

$V_j(a)$ 는 가구의 가치함수(value function)이며 da 는 가구 자산의 변화분을 나타낸다. Tr 은 균형 재정을 유지하는 정부로부터의 이전소득을, τ_j^y 는 근로소득이 y_j 인 가구의 근로소득 세율이다. 가구의 효용함수는 CRRA함수를 가정하여 다음과 같이 결정된다.

$$u(c) = \frac{c^{1-\gamma}}{1-\gamma} \tag{3}$$

연속시간(Continuous-time) 모형에서는 위 문제를 다음 Hamilton-Jacobi-Bellman(HJB)을 통해서 풀 수 있다.

$$\rho V_j(a) = \max_{c,k} u(c) + V_j'(a) [Tr + (1 - \tau_j^y)y_j + (ra + (R - r)k - c)]$$

$$+ \frac{1}{2} V_j''(a) (\sigma k)^2 + \lambda_j (V_{-j}(a) - V_j(a)) \tag{4}$$

본고에서 활용한 모형의 가장 주요한 특징은 가구가 두 가지의 자산을 통해 저축을 할 수 있다는 점이다. 안전자산(b)은 위험성이 없으며 일정한 수익률(r)을 보장한다. 반면, 위험자산(k)은 음(-)의 수익률도 발생할 수 있으며 수익률은 식 (1)과 같이 결정된다.

식 (6)에서 위험자산(k)에 대한 투자는 초과수익률($R-r$)이 클수록 늘어나며, 위험성(σ^2)이 높아질수록 감소하는 것을 알 수 있다. 또한 위험 회피계수(γ)가 클수록 작아진다.

앞의 식 (4)를 바탕으로 1계조건(first order condition)을 구하면 다음과 같다.

$$[c]: u'(c) = V_j'(a) \tag{5}$$

$$[k]: 0 = V_j'(a)(R-r) + V_j''\sigma^2 k$$

$$\Leftrightarrow k_j(a) = -\frac{V_j'(a)}{V_j''(a)}\left(\frac{R-r}{\sigma^2}\right) = \frac{1}{\gamma}\left(\frac{c_j(a)}{c_j'(a)}\right)\left(\frac{R-r}{\sigma^2}\right) \tag{6}$$

식 (5)와 식 (6)은 각각 가구의 소비와 위험자산 결정식이다. 식 (6)을 살펴보면, 위험자산(k)에 대한 투자는 초과수익률($R-r$)이 클수록 늘어나며, 위험성(σ^2)이 높아질수록 감소하는 것을 알 수 있다. 또한 위험 회피계수(γ)가 클수록 작아진다.

한편, 경계 조건(Boundary condition)인 $a \geq -\phi$ 는 다음과 같이 반영된다.

$$V_j'(a_{\min}) \geq u'(Tr + (1 - \tau_j^y)y_j + ra_{\min}) \tag{7}$$

아울러 연속시간(Continuous-time) 모형의 주요한 장점 중 하나는 분포의 변화를 수식으로 표현할 수 있다는 점이다. 일명 분포의 변화를 관장하는 Kolmogorov Forward Equation(KFE)은 다음과 같이 결정된다.

$$\frac{\partial g(a,t)}{\partial t} = \frac{\partial}{\partial a} [s_j(a)g_j(a,t)] + \frac{1}{2} \frac{\partial^2}{\partial a^2} [(\sigma k)^2 g(a,t)] - \lambda_j g_j(a) + \lambda_{-j} g_{-j}(a)$$

$$\text{where } s_j(a) = Tr + (1 - \tau_j^y)y_j + ra + (R-r)k_j(a) - c_j(a) \tag{8}$$

본고는 균제상태 분석을 수행하기 때문에 분포가 정상상태(stationary)일 것을 다음과 같이 강제한다.

$$\frac{\partial g(a,t)}{\partial t} = 0 \tag{9}$$

본 모형에서 안전자산은 개인 간의 채무의 개념으로, 균형에서 채무의 총량은 0이 되어야 한다. 따라서 균형 조건으로는 $B=0$ 또는 $A=K$ 가 만족되어야

한다. 정부는 균형 재정을 준수하여 정부이전 Tr 은 다음과 같이 정부 조세수입과 일치한다.

$$Tr = (1 - \tau_1^y)y_1 \frac{\lambda_2}{\lambda_1 + \lambda_2} + (1 - \tau_2^y)y_2 \frac{\lambda_1}{\lambda_1 + \lambda_2} \quad \text{식 (10)}$$

나아가 본 모형에서 총생산은 다음과 같다.

$$Y = \sum_{j=1,2} \int [Rk_j(a) + y_j] g_j(a) da \quad \text{식 (11)}$$

식 (11)에서 총생산은 위험자산의 수익과 근로소득의 합으로 이루어지는 것을 확인할 수 있다. 위험자산에 대한 투자는 생산적인 기업에 대한 투자로 생각할 수 있으며, 근로소득은 노동의 생산 결과로 해석할 수 있기 때문이다. 즉, 본 모형에서 생산은 노동과 위험자산에 대한 투자로 결정된다. 따라서 위험자산에 대한 투자가 많을수록 총생산은 늘어나게 된다.²⁾ 본 모형에서 노동소득은 외생적으로 주어지기 때문에 분석에 큰 의미는 주지 못한다.

위 모형은 Achdou et al.(forthcoming)이 제안한 방법을 적용하여 모형을 풀었다. 이를 위해 모수 값은 다음과 같이 결정하였다. 위험 회피계수 γ 는 널리 사용되는 값인 2를 사용하였고, 시간 할인율 ρ 는 0.04를 사용했다. 차입제약 ϕ 는 일반적으로 사용되는 1년 평균임금의 절반 값을 사용하였다. 2019년 『국세통계연보』 자료에 의하면 2018년 금융소득 종합과세 신고인원은 12만 8,967명이며 이들의 금융소득 신고액은 17만 7,782억원, 비금융소득 신고액은 19만 2,940억원으로 나타난다. 나아가 금융소득 신고자의 1인당 비금융소득 금액은 평균적으로 약 1억 5천만원이며, 2019년 임금근로자 평균임금은 3,708만원으로 나타난다(통계청 “2019년 임금근로일자리 소득 결과”). 따라서 고소득 y_h 금액을 일반소득 y_l 금액의 4배로 설정하였으며, 상위 소득을 받는 근로자 비중을 5%로 설정하였다 ($(\lambda_1, \lambda_2) = (0.05, 0.95)$). 나아가 일반소득자와 고소득자의 평균 소득세율 (τ_1^y, τ_2^y)은 각각 3%와 20%로 설정하였다.

김인수·홍정훈(2008)에 따르면 한국의 주식 프리미엄은 약 1.4~5.3% 사이로 추정된다. 이에 맞춰 위험자산의 수익률과 변동성은 14%의 단일세율을 적용할 경우 약 3~4%의 주식 프리미엄과 2%의 무위험 수익률이 발생하도록 설

식 (11)에서 총생산은 위험자산의 수익과 근로소득의 합으로 이루어지는 것을 확인할 수 있다. 본 모형에서 생산은 노동과 위험자산에 대한 투자로 결정된다. 따라서 위험자산에 대한 투자가 많을수록 총생산은 늘어나게 된다.

2) 참고로 위험자산의 위험성을 대변하는 수익률의 위너 과정(Wiener process) dW 는 평균이 0이기 때문에 거시경제에서는 총합이 0이 된다.

위험자산 수익률이 감소한 경제는 기준 경제에 비하여 생산량이 다소 감소하며, 특히 자산 축적이 감소한다. 또한 자산분포를 나타내는 차입계약 비율과 지니계수 모두 악화되는 것으로 나타난다.

정하였으며, 위험자산 평균 수익률은 4.5%, 연간 변동성은 35%로 설정하였다 ($R=0.045, \sigma^2=(0.35)^2$). 모형 내 적용하는 과세제도에 따라 0.5%에서 약 3.8%의 주식 프리미엄이 발생하는데, 과세가 없을 경우에는 3.8%의 주식 프리미엄이 발생한다. 무위험 자산 수익률은 균형에서 결정되는데, 과세가 없을 경우 0.7%로 결정된다.

2. 위험자산의 특성에 따른 경제 비교

우선 기준 경제의 특성이 초과수익률과 위험성의 변화에 따라 어떻게 변하는지 확인하고자 하였다. 이를 위하여 기준 경제($R=0.045, \sigma^2=0.35^2$), 위험자산의 수익률이 기준 경제보다 0.5% 낮은 경제($R=0.040, \sigma^2=0.35^2$), 그리고 위험자산의 변동성이 기준 경제보다 높은 경제($R=0.045, \sigma^2=0.40^2$)를 비교하였다.

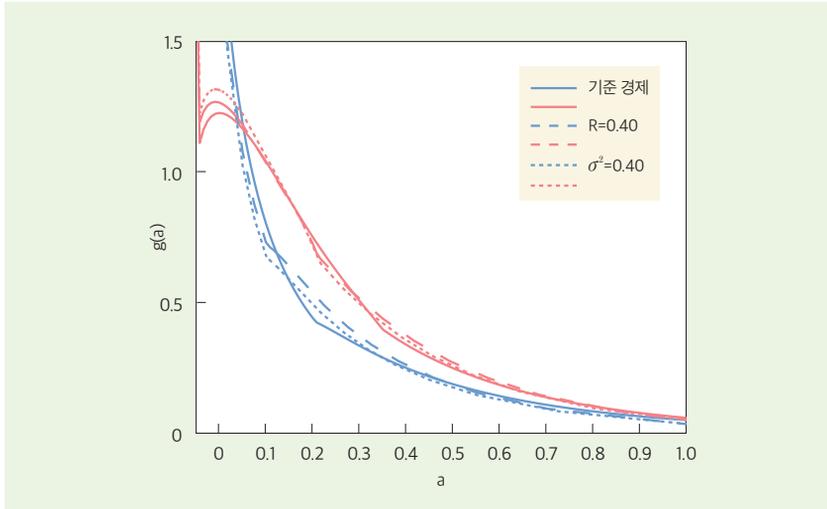
<표 4> 기준 경제의 비교

구분	기준 경제	$R = 0.040$	$\sigma = 0.40$
생산량	0.1204	0.1185	0.1189
자산	0.1192	0.0873	0.0865
이전지출(총세수)	0.0069	0.0069	0.0069
평균소득의 10배를 초과하는 자산을 보유한 가구 비율	0.0219	0.0106	0.0125
평균소득의 10배를 초과하는 자산 보유 가구의 총자산 비율	0.3427	0.1942	0.2432
차입계약 가구 비율	0.4233	0.4609	0.4678
자산 지니계수	0.6581	0.7163	0.7151
무위험 이자율	0.0069	0.0119	0.0061
리스크 프리미엄	0.0381	0.0281	0.0389

출처: 저자 작성

<표 4>는 각 경제의 특성을 나타내고 있다. 우선, 위험자산 수익률이 감소한 경제($R=0.40$)는 기준 경제에 비하여 생산량이 다소 감소하며, 특히 자산 축적이 감소한다. 수익률의 감소는 현 모형에서는 생산성의 감소로 해석할 수 있기 때문

[그림 1] 기준 경제 자산분포 비교



출처: 저자 작성

평균소득 가구는 전 구간에 걸쳐 기준 경제에 비해 분포가 악화되며, 자산이 낮은 가구는 증가하고 높은 가구는 감소한다. 따라서 상위 자산가구가 차지하는 비중이 작아졌다고 해서 형평성이 개선된다고 말하기는 어려운 것으로 생각된다.

에 자본과 생산량의 감소로 이어지는 것을 확인할 수 있다. 또한 자산분포를 나타내는 차입제약 비율과 지니계수 모두 악화되는 것으로 나타난다. 생산성이 악화됨에 따라 차입제약에 근접한 가구가 늘어나기 때문이다. 위험자산의 위험성이 높아진 경제($\sigma = 0.40$) 역시 유사하게 나타난다. 초과수익률이 감소한 경제와의 주요한 차이로는 무위험 이자율과 주식 프리미엄의 차이가 있는데, 자산의 위험성이 높아지면 안전자산에 대한 선호가 높아져 무위험 이자율이 감소해야 하며, 이로 인하여 주식 프리미엄이 증가하게 된다.

한편, 위험자산에 대한 투자 매력도가 감소할 경우 자산 보유 상위 가구들의 비중은 감소하게 된다. 일각에서는 이를 형평성을 개선하는 효과로 해석하는 것으로 사료되나, 성급한 결론으로 보인다. [그림 1]은 각 경제들의 자산분포를 나타내고 있다. 푸른 선은 평균적인 근로소득을 받는 가구들의 분포를 나타내고 있으며, 붉은 선은 근로소득이 높은 가구들의 분포를 나타낸다.³⁾ [그림 1]에서 평균소득 가구의 분포를 살펴볼 경우, 전 구간에 걸쳐 기준 경제에 비하여 분포가 악화되는 것을 확인할 수 있다. 자산이 낮은 가구는 증가하고 높은 가구는 감소한다. 따라서 상위 자산가구가 차지하는 비중이 작아졌다고 해서 형평성이 개선된다고 말하기는 어려운 것으로 생각된다.

3) 표의 가독성을 위하여 고소득 가구의 경우 실제 분포에 10을 곱한 분포 값을 표기하였다.

본 모형에서 발생하는 통합금융소득은 양도소득도 포괄하는 개념이다. 다만, 본 장에서 적용되는 과세는 금융투자로 인한 손해 발생 시 손실을 보전해주는 효과가 있는 이상적인 과세제도로, 현실과는 일정 부분 괴리가 있다. 이로 인하여 현실과 모형의 과세효과가 현격하게 차이 날 수 있다.

IV. 통합금융소득 과세

1. 분리과세, 단일세율

통합금융소득에 대한 과세가 경제의 효율성 및 형평성에 미치는 효과를 살펴보기 위하여 우선 앞서 제시한 경제에 통합금융소득에 대한 14% 또는 20%의 단일세율을 부과하였을 때 나타나는 효과를 살펴보았다. 본 모형에서 발생하는 통합금융소득은 과세에서 정의되는 금융소득(이자, 배당소득)뿐만 아니라 양도소득(금융투자소득) 역시 포괄하는 개념이다. 다만, 실현에 따라 과세가 되는 현실적인 양도소득 과세와는 다르게, 발생에 따라 과세되는 이상적인 과세제도가 적용되는 것으로 이해할 필요가 있다. 또한, 결과 해석에서 특히 유념할 점은, 본 장에서 적용되는 과세는 금융투자로 인한 손해가 발생할 경우에는 손실을 보전해주는 효과가 있는 이상적인 과세제도로, 현실과는 일정 부분 괴리가 있다는 점이다.⁴⁾ 이는 중요한 차이인데, 이로 인하여 현실과 모형의 과세효과가 현격하게 차이 날 수 있다.

통합금융소득에 대하여 분리과세가 적용되는 경제의 경우 HJB식과 1계조건을 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\rho V_j(a) = \max_{c,k} u(c) + V_j'(a) [Tr + (1 - \tau_i^y) y_j + (1 - \tau^a)(ra + (R - r)k) - c] + \frac{1}{2} V_j''(a) ((1 - \tau^a) \sigma k)^2 + \lambda_j (V_j(a) - V_j(a)) \quad \text{식 (12)}$$

$$[c]: u'(c) = V_j'(a) \quad \text{식 (13)}$$

$$[k]: 0 = V_j'(a)(1 - \tau^a)(R - r) + V_j''(a)(1 - \tau^a)^2 \sigma^2 k \quad \text{식 (14)}$$

$$\Leftrightarrow k_j(a) = - \frac{V_j'(a)}{V_j''(a)} \left(\frac{R - r}{(1 - \tau^a) \sigma^2} \right) = \frac{1}{\gamma} \left(\frac{c_j(a)}{c_j'(a)} \right) \left(\frac{R - r}{(1 - \tau^a) \sigma^2} \right)$$

4) 현실의 과세제도 역시 폭넓은 손익통산과 이월공제를 허용 해줄 경우 손실을 보전해주는 효과가 있다. 다만 본 장과 같이 즉각적으로 손실을 보전해주는 제도는 현실에서 찾아보기 어렵다.

위험자산 투자 결정식에서 과세에 따라 투자양상에 두 가지 영향이 발생한다는 것을 알 수 있다. 우선 위험자산에 대한 투자 결정식인 식 (14)는 다음과 같이 구분할 수 있다.

$$0 = \underbrace{V_j'(a)(1 - \tau^a)(R - r)}_{mb \text{ from ex.return}} + \underbrace{V_j''(1 - \tau^a)^2 \sigma^2 k}_{mc \text{ from additional risk}} \quad \text{식 (15)}$$

위험자산에 대한 투자는 식 (15) 첫 항에서 표현된 초과수익률을 가져다주는 반면, 식 (15) 둘째 항에서 나타나듯 소득에 대한 위험성을 높인다. 따라서 분리과세는 각각의 효과 모두를 경감시키는 효과가 있다. 과세의 총효과는 각각의 경로를 통해 효용에 미치는 영향의 크기에 따라 결정된다.

식 (14)를 살펴볼 경우 과세는 직접적으로는 투자를 증가시키는 것을 알 수 있다. 그러나 과세가 간접적으로 가구의 가치함수에 미치는 영향에 따라 투자가 증가 또는 감소할 수 있다. 즉, 자산이 증가함에 따라 늘어나는 총효용 $V_j'(a)$ 이 증가할수록, 위험기피적 성향 $V_j''(a)$ 이 감소할수록 투자가 증가한다. 특히 $V_j'(a)$ 의 경우 자산이 늘어나더라도 발생하는 소득이 과세로 인하여 감소하기 때문에 감소할 것이라는 점을 알 수 있다. 두 효과 중 어느 효과가 더 큰지는 선형적으로 알기는 어렵다.

기준 경제에서와 마찬가지로 균형에서 채무의 총량은 0이 되어야 하며 정부는 균형 재정을 준수한다. 균형 조건으로는 $B=0$ 또는 $A=K$ 가 성립하며, 정부 이전 Tr 은 정부 조세수입과 같다.

$$Tr = (1 - \tau_1^y)y_1 \frac{\lambda_2}{\lambda_1 + \lambda_2} + (1 - \tau_2^y)y_2 \frac{\lambda_1}{\lambda_1 + \lambda_2} + \tau^a \sum_{j=1,2} \int [ra + (R - r)k_j(a)]g_j(a) da \quad \text{식 (16)}$$

<표 5>는 단일세율에 따른 통합금융소득 과세를 시행할 경우 나타나는 변화를 정리하고 있다. 총생산은 세율이 증가함에 따라 감소하며, 총자산 역시 감소하는 것을 확인할 수 있다. 즉, 세금으로 인하여 직접적으로 투자가 증가하는 효과보다, 자산 축적의 효용이 감소하는 간접적인 효과가 더 큰 것으로 나타난다. 또한, 세율이 증가할수록 차입제약에 걸린 사람이 증가한다. 나아가 자산이 많은 가구들의 전체 대비 비중은 감소하는 것으로 나타난다.

[그림 2]는 기준 경제와 단일세율을 각각 14%와 20%로 적용했을 때의 자산분포를 나타내고 있다. 평균적인 임금소득을 갖는 가구의 경우(파란색 선으로 표시)

위험자산에 대한 투자는 식(15) 첫 항에서 표현된 초과수익률을 가져다주는 반면, 식 (15) 둘째 항에서 나타나듯 소득에 대한 위험성을 높인다. 따라서 분리과세는 각각의 효과 모두를 경감시키는 효과가 있다. 과세의 총효과는 각각의 경로를 통해 효용에 미치는 영향의 크기에 따라 결정된다.

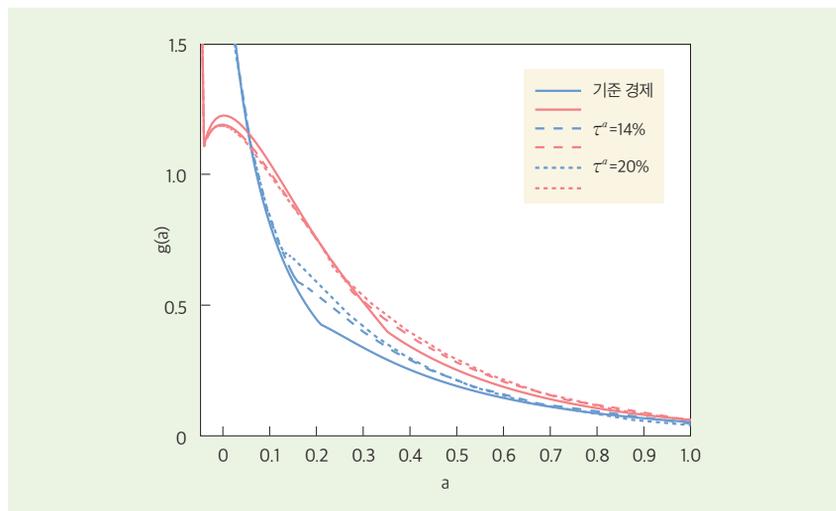
[그림 2]를 보면, 평균 임금소득을 갖는 가구(파란색 선)의 경우 분포가 “중산층”에서도 악화되는 것을 확인할 수 있다. 자산이 낮은 구간은 증가하고 높은 구간은 감소하기 때문이다. 반면, 고소득 가구(붉은색 선)의 경우 분포가 다소 개선된다.

<표 5> 단일세율에 의한 분리과세

구분	기준 경제	단일세율, 분리과세(14%)	단일세율, 분리과세(20%)
생산량	0.1204	0.1198	0.1194
자산	0.1192	0.1062	0.0974
이전지출(총세수)	0.0069	0.0075	0.0077
평균소득의 10배를 초과하는 자산 보유 가구 비율	0.0219	0.0138	0.0100
평균소득의 10배를 초과하는 자산 보유 가구의 총자산 비율	0.3427	0.2144	0.1608
차입계약 가구 비율	0.4233	0.4302	0.4353
자산 지니계수	0.6581	0.6849	0.7022
무위험 이자율	0.0069	0.0180	0.0225
리스크 프리미엄	0.0381	0.0270	0.0225

출처: 저자 작성

[그림 2] 단일세율 부과에 따른 자산분포의 변화



출처: 저자 작성

분포가 “중산층”에서도 악화되는 것을 확인할 수 있다. 자산이 낮은 구간의 분포는 증가하고 높은 구간의 분포는 감소하기 때문이다. 반면, 고소득 가구의 경우 (붉은색 선으로 표시) 분포가 다소 개선된다. 즉, 자산이 낮은 가구는 감소하고 높은 가구는 증가하는 양상이다. 이는 현 모형의 경우 세금이 손실을 보전해주는 효과가 있어 위험자산에 대한 투자의 위험도가 감소하여 소득 상황에 여유가 있을 경우 투자의 증가로 이어질 수 있기 때문이다. 다만 이러한 현상은 모형 경제의 세제가 그렇게 설계되었기 때문으로 현실에서 반드시 이런 현상이 발생하리라 확신하기는 어렵다.

2. 종합과세, 누진세율

이러 통합금융소득에 대하여 누진세율에 의한 종합과세를 적용하였을 때의 경제 변화를 살펴보았다. 종합과세의 경우 통합금융소득과 근로소득을 합산한 종합소득 x 가 누진세율에 따라 과세되도록 설정하였다. 누진세율은 한국의 현행 세율을 반영하고자 하였다. 모형의 평균소득을 2019년 평균임금 3,708 만원에 대응시키고, 소득 x 에 대한 종합소득세율 $\tau(x)$ 를 다음과 같이 설정하였다.

$$\tau(x)x = \int_{-\infty}^x \tilde{\tau}(z) dz \tag{17}$$

where $x = y_j + ra + (R - r)k$

$$\tilde{\tau}(x) = \begin{cases} 0.06 & \text{과세소득 1,200만원 이하} \\ 0.15 & \text{과세소득 4,600만원 이하} \\ 0.24 & \text{과세소득 8,800만원 이하} \\ 0.35 & \text{과세소득 1.5억원 이하} \\ 0.38 & \text{과세소득 3억원 이하} \\ 0.40 & \text{과세소득 5억원 이하} \\ 0.42 & \text{과세소득 10억원 이하} \end{cases}$$

통합금융소득에 대하여 누진세율에 의한 종합과세를 적용하였을 때의 경제 변화를 살펴보았다. 종합과세의 경우 통합금융소득과 근로소득을 합산한 종합소득 x 가 누진세율에 따라 과세되도록 설정하였다.

종합과세가 적용될 경우 위험자산에 대한 투자는 초과수익률을 가져다주지만, 총소득이 증가할수록 초과수익으로부터 발생하는 효용은 감소한다. 투자 위험성 역시 소득이 늘어날수록 감소한다.

금융소득 종합과세가 적용되는 경제의 HJB식과 1계조건들은 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\rho V_j(a) = \max_{c,k} u(c) + V_j'(a) [Tr + (1 - \tau(x))(y_j + ra + (R - r)k) - c] + \frac{1}{2} V_j''(a) ((1 - \tau(x))\sigma k)^2 + \lambda_j (V_{-j}(a) - V_j(a)) \quad \text{식 (18)}$$

$$[c]: u'(c) = V_j'(a) \quad \text{식 (19)}$$

$$[k]: 0 = V_j'(a) [(1 - \tau(x))(R - r) - \tau'(x)(R - r)x] + V_j''(a) [(1 - \tau(x))^2 \sigma^2 k - \tau'(x)(1 - \tau(x))(R - r)\sigma^2 k^2] \quad \text{식 (20)}$$

종합과세가 적용될 경우 한계세율의 변화에 따라 투자 결정이 더욱 복잡해진다. 우선 위험자산에 대한 투자 결정식인 식 (20)을 다음과 같이 구분할 수 있다.

$$0 = V_j'(a) \left[\underbrace{(1 - \tau(x))(R - r)}_{mb \text{ from ex.return}} - \underbrace{\tau'(x)(R - r)x}_{mb \text{ decreases}} \right] + V_j''(a) \left[\underbrace{(1 - \tau(x))^2 \sigma^2 k}_{mc \text{ from additional risk}} - \underbrace{\tau'(x)(1 - \tau(x))(R - r)\sigma^2 k^2}_{mc \text{ decreases}} \right] \quad \text{식 (21)}$$

종합과세가 적용될 경우 위험자산에 대한 투자는 식 (21) 첫 항에서 표현된 초과수익률을 가져다주지만, 둘째 항에서 나타나듯 총소득이 증가할수록 초과수익으로부터 발생하는 효용은 감소한다. 위험자산 투자로 인한 위험성 역시 종합과세로 인하여 소득이 늘어날수록 감소한다. 즉, 종합과세로 인하여 위험자산의 초과수익률이 한계세율의 증가에 따라 감소하나, 위험성 역시 감소하여 선형적으로 총효과의 방향성을 알기 어렵다.

아울러 앞선 경제와 마찬가지로 균형 조건으로는 $B=0$ 또는 $A=K$ 가 성립하며 정부이전 Tr 은 정부 조세수입과 동일하게 결정된다.

$$Tr = \sum_{j=1,2} \int \tau(x) x_j(a) g_j(a) da \quad \text{식 (22)}$$

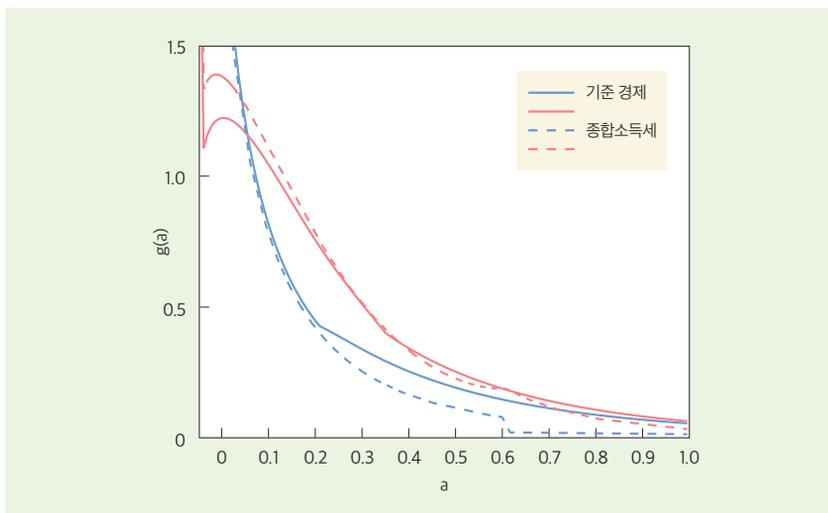
<표 6> 누진세율에 의한 종합과세

구분	기준 경제	누진세율, 종합과세
생산량	0.1204	0.1194
자산	0.1192	0.0969
이전지출(총세수)	0.0069	0.0830
평균소득의 10배를 초과하는 자산을 보유한 가구 비율	0.0219	0.0172
평균소득의 10배를 초과하는 자산 보유 가구의 총자산 비율	0.3427	0.1763
차입제약 가구 비율	0.4233	0.4933
자산 지니계수	0.6581	0.6908
무위험 이자율	0.0069	0.0341
리스크 프리미엄	0.0381	0.0109

출처: 저자 작성

<표 6>을 보면
단일세율과 유사하게
총생산과 총자산이
감소하고, 차입제약에
직면한 가구의 비중은
크게 증가한다.
[그림 3]은 평균
임금을 받는 가구와
고소득 가구 모두에서
분포가 전 구간에 걸쳐
악화되는 것을
알 수 있다.

[그림 3] 종합소득세 부과에 따른 자산분포의 변화



출처: 저자 작성

과세제도 간
 비교 결과,
 대체로 부과되는
 총세금의
 양이 적을수록
 생산성은 높아지고
 자산량은 늘어나는
 것으로 나타났다.
 또한 경제 간의
 비교로 한정할 경우,
 형평성의 측면에서도
 뚜렷한 우위가 없는
 것으로 나타났다.

<표 6>은 종합과세를 적용했을 때의 경제 변화를 나타낸다. 단일세율과 유사하게 총생산과 총자산이 감소하고, 차입제약에 직면한 가구의 비중은 크게 증가한다. [그림 3]은 자산분포를 나타내고 있으며, 평균임금을 받는 가구와 고소득 가구 모두에서 분포가 전 구간에 걸쳐 악화되는 것을 알 수 있다.

3. 과세제도 간의 비교

<표 7>은 앞서 수행한 과세제도에 따른 경제적 효과를 정리·비교하고 있다. 대체로 부과되는 총세금의 양이 적을수록 생산성은 높아지고 자산량은 늘어나는 것으로 나타난다. 또한 본고에서 분석한 경제 간의 비교로 한정할 경우, 누진세율에 의한 종합과세가 차입제약 가구의 비중과 자산이 많은 가구의 비중이 상대적으로 높아, 형평성의 측면에서도 뚜렷한 우위가 없는 것으로 나타났다. [그림 2]와 [그림 3] 간의 비교에서도 이는 비교적 선명하게 나타나는 현상으로 생각된다.

다만, 본고에서 나타난 단일세율에 의한 분리과세제도의 효과와 누진세율에 의한 종합과세제도의 효과를 지나치게 확대 해석하는 것은 경계할 필요가 있다. 본고에서 비교한 두 과세제도는 한계세율, 실효세율 등 여러 가지 특성이 상이하기 때문이다. 일견으로는 단일세율이 14%일 경우 누진세율에 비하여 효율성과 형평성 측면 모두에서 우월한 것으로 보이나, 이는 세제의 여러 요소들에 의하여 복합적으로 나타나는 현상이라고 할 수 있다. 종합소득세 분석 결과에서 총소득이 평균값인 사람은 실효세율이 약 12%로, 단일세율이 14%인 경제(약 5%)보다 훨씬 높게 나타난다.

<표 7>의 마지막 칸은 단일세율 14%를 유지하고 소득세율을 기존의 (3%, 20%)에서 (10%, 25%)로 인상하여 총소득이 평균인 사람의 실효세율이 종합과세를 적용하였을 때와 유사한 경제의 특성을 보이고 있다. 이 경우 경제의 특성이 누진세율을 적용한 경우와 비교적 유사하게 나타나는 것을 확인할 수 있다. 따라서 세제의 효율성 및 형평성을 논의하기 위해서는 추상적인 논의보다는 구체적인 제도를 바탕으로 분석을 수행하여 논의할 필요성이 있어 보인다.

<표 7> 과세제도에 따른 경제 비교

구분	기준 경제	단일세율, 분리과세 (14%)	단일세율, 분리과세 (20%)	누진세율, 종합과세	단일세율, 분리과세 (14%, 소득세 ↑)
생산량	0.1204	0.1198	0.1194	0.1194	0.1193
자산	0.1192	0.1062	0.0974	0.0969	0.0965
이전지출(총세수)	0.0069	0.0075	0.0077	0.0830	0.0151
평균소득의 10배를 초과하는 자산을 보유한 가구 비율	0.0219	0.0138	0.0100	0.0172	0.0108
평균소득의 10배를 초과하는 자산 보유 가구의 총자산 비율	0.3427	0.2144	0.1608	0.1763	0.1790
차입제약 가구 비율	0.4233	0.4302	0.4353	0.4933	0.4317
자산 지니계수	0.6581	0.6849	0.7022	0.6908	0.7037
무위험 이자율	0.0069	0.0180	0.0225	0.0341	0.0206
리스크 프리미엄	0.0381	0.0270	0.0225	0.0109	0.0244

출처: 저자 작성

<표 7>에서 단일세율 14%를 유지하고 소득세율을 (10%, 25%)로 인상한 경우, 경제의 특성이 누진세율을 적용한 경우와 비교적 유사함을 확인할 수 있다. 따라서 세제의 효율성과 형평성 논의를 위해 추상적인 논의보다는 구체적인 제도를 바탕으로 분석을 수행할 필요가 있다.

V. 결론 및 정책적 시사점

본 연구에서는 통합금융 과세제도를 어떻게 구성하느냐에 따라서 경제에 미치는 효과가 상당히 상이할 수 있음을 확인하였다. 특히, 각 제도가 경제에 미치는 영향을 단순히 피상적으로만 검토한 것이 아니라 모형을 통해서 전 계층에 미치는 효과를 구체적으로 살펴볼 수 있었다. 분석 결과, 대체로 부과되는 총세금의 양이 적을수록 생산성은 늘어나고 자산량은 높아지는 것으로 나타났다. 또한 누진세율에 의한 종합과세가 차입제약 가구의 비중이 크고 자산이 많은 가구의 비중 역시 상대적으로 높아, 형평성의 측면에서도 뚜렷한 우위가 없는 것으로 나타났다.

**금융소득
과세의 효과를
보다 종합적으로
분석하기 위해서는,
향후 본격적으로
한국 경제를 모형화한
심도 깊은 연구가
많이 수행될 필요가
있어 보인다.**

다만 누진세율과 단일세율의 단순 비교는 어려운 것으로 나타났다. 세율의 누진성뿐만 아니라 실효세율과 다른 세제와의 관계 역시 세제의 효율성과 형평성에 영향을 미치기 때문이다. 따라서 조세구조에 따라 일반적으로 나타나는 경향을 논하기보다는 구체적인 제도를 대상으로 분석하고 비교할 필요가 있다는 점이 명확하게 드러났다. 즉, 과세제도를 통해 달성하고자 하는 목적과 목표 세수 등이 무엇인지 구체적으로 상정하고 분석을 할 필요가 있다.

마지막으로 본고에서 사용한 모형은 금융소득 과세를 분석하기 위해 필수적인 요소들은 모두 포함하고자 노력하였음에도 불구하고 여전히 반영하지 못한 요인들이 존재한다. 특히 본문에도 기술하였듯이, 본고에서 검토한 과세제도는 소득의 발생에 따라 과세가 이루어지는 이상적인 과세제도로, 배당 또는 주식의 매매 등을 통한 소득의 실현이 이루어진 시점에서 과세가 이루어지는 현실의 과세제도와는 다소 차이가 있다. 또한 본고에서 분석한 과세제도는 손익통산과 손실이월공제가 완전하게 이루어지는 과세제도라고 생각할 수 있어, 다소 제약이 있을 수 있는 현실보다 효율적인 과세제도를 기반으로 하고 있다. 아울러 모형에는 노동공급이 외생적으로 주어져 과세제도가 노동공급에 미치는 효과는 반영하지 못하며, 부동산과 같은 대체 투자 수단을 통한 저축 역시 반영하지 못하고 있다. 따라서 금융소득 과세의 효과를 보다 종합적으로 분석하기 위해서는, 향후 본격적으로 한국 경제를 모형화한 심도 깊은 연구가 많이 수행될 필요가 있어 보인다. 

<참고문헌>

- 국회예산정책처, 『2017 조세의 이해와 쟁점 2. 소득세』, 2017.
- 김인수·홍정훈, 「우리나라 주식시장에서의 주식프리미엄 퍼즐에 관한 연구」, 『재무연구』, 제21권 제1호, 2008, pp. 1~32.
- 영화조세통람, 『조세편람 2019』, 2019.
- 윤성만·이상엽, 「금융소득 종합과세의 기준금액 인하와 기업의 배당정책」, 『재무와회계정보저널』, 제17권 제1호, 2017, pp. 95~111.
- 전병욱, 「금융소득종합과세의 기준금액 인하가 개인의 투자의사결정에 미친 영향의 분석」, 『세무와 회계연구』, 제6권 제3호, 2017, pp. 151~182.
- Achdou, Yves, Jiequn Han, Jean-Michel Lasry, Pierre-Louis Lions, and Benjamin Moll, “Income and Wealth Distribution in Macroeconomics: A Continuous-Time Approach,” *Review of Economic Studies*, forthcoming.
- 국세청 홈페이지, https://www.nts.go.kr/support/support_11.asp?cinfo_key=MINF5720100720165645&menu_a=110&menu_b=100&menu_c=4000, 검색일자: 2020. 5. 11.