

韓國地價上昇에 따른 土地發生資本損益의 推定, 1953-1990.*

金 興 麟**

< 目 次 >

- I. 序 論
- II. 發生資本損益의 定義
- III. 推定方法
- IV. 統計資料 및 土地發生資本損益의 推定值
- V. 結 論

I. 序 論

本 研究의 目的은 1953-90 期間을 대상으로 地價上昇에 따른 韓國土地의 發生資本損益을 推定하고 이를 분석하는 데 있다.

發生資本損益은 經濟主體의 所得 및 貯蓄에 포함되어야 한다는 論爭이 學界에서 일어나고 있으며, 일반적으로 말하면 이 損益資料는 消費函數의 推定[i.e., Arena(1964 : 1965) : Bhatia(1970 : 1972) : Peck(1983)], 租稅問題의 研究[i.e., Bailey(1969)] 및 所得分配의 研究[i.e., Boyne(1964) : Praet(1980)] 등에 활용된다. 先進國에서는 發生資本損益에 관한 理論的 및 經驗的 研究가 활발히 進行되고 있으나 우리나라에서는 Kim의 研究[1981 : 1985 : 1987]를 제외하면 體系的인 研究는 거의 없는 것으로 안다. 이 分野에 관한

* 이 논문은 1993. 2. 3. 한국경제학회에서 발표되었던 것을 수정·보완한 것임.

한국경제학회에서의 논평자와 이 학술지의 논문심사자에게 먼저 감사드리고, 여러차례의 자문에 친절히 응해 주신 서울대학교 표학길 교수와 세종대학교 이재기 교수, 기꺼이 자료를 보내 주신 서울대학교의 홍원탁 교수와 성균관대학교의 김태동 교수, 논평을 해 주신 세종대학교의 주명건 교수께 감사드리고자 함.

** 世宗大學校 經濟學科 教授

研究가 활발하지 못한 理由로는 統計資料의 未備 및 學者들의 無關心을 들 수 있겠으나 先進國의 例로 보아 統計資料만이 정비된다면 韓國에서도 이 분야에 관한 研究가 활발해 질 것으로 안다. 1953-90年 期間동안 韓國의 地價가 무려 2,200倍 이상 上昇하였다는 사실은 엄청난 土地의 發生資本利益을 가져 왔으며 이 發生資本利益 資料는 學者 및 政策當局者들의 관심 뿐만 아니라 一般國民의 至大한 관심사가 될 것이다. 本 研究에서는 Pyo[1992]의 研究에서 基礎資料를 얻어 韓國의 土地發生資本利益을 計算한다.

II. 發生資本損益의 定義

1. 發生資本損益(Accrued Capital Gains or Losses)

資本損益의 概念에는 여러가지 相異한 種類가 있다. 이들은 實現과 未實現損益, 短期와 長期損益, 期待와 예기치 않은 損益, 名目과 實質損益 등등으로 區分할 수 있다. 發生資本損益은 그 損益의 實現 및 未實現에 관계없이 資產의 價格變動에 따라 주어진 期間 동안에 그 資產의 所有主에게 발생하는 損益을 말한다.¹⁾ Raymond W. Goldsmith가 내린 包括的인 定義에 의하면 發生資本損益은 두 時點間의 資本(Net Worth)의 變動額에서 貯蓄을 빼어낸 額數이다[Goldsmith(1955), Vol. I, pp.196-197]. 資本의 變動額은 4가지 構成要素로 되어 있다: (1) 正의 貯蓄 혹은 負의 貯蓄(資本損益은 포함치 않음); (2) 實現資本損益; (3) 未實現資本損益; (4) 貯蓄이나 負債의 移轉項目[Goldsmith(1963), p.119]. 그러므로 海外部門을 除外한다면 國民經濟全體의 貸借對照表上에는 資本(Net Worth)의 計算에 部門間의 移轉項目이 서로 相殺되어 없어지므로 發生資本損益은 資本의 變動額과 貯蓄의 差로서 推定할 수 있다. 그러나 部門別貸借對照表上에는 資本의 計算에 移轉項目이 포함되므로 發生資本損益의 推定에서 이 移轉項目은 별도로 다루어야 한다. 發生資本損益의 計算에는 人的富(Human Wealth)에서 發生하는 損益도 포함되어야 할 것

1) Accrued Capital Gains or Losses는 資產再評價損益이라 할 수 있을 것이나 資產再評價損益이란 概念은 個別經濟主體의 경우 實現損益은 포함치 않고 未實現損益만 다루므로 적절한 概念이라 할 수 없으며, 經濟部門別 혹은 國民經濟全體의 경우 資產再評價에는 實現 혹은 未實現을 다 포함하므로 資產再評價損益과 發生資本損益은 같은 概念이 될 수도 있다.

이나 이에 대한 推定上の 어려움으로 非人的富만을 취급하며, 研究의 目的에 따라 넓은 의미의 資本損益의 計算에는 貸借對照表上的의 모든 資産과 負債項目의 損益을 다룰 수도 있으나[Boyne(1964); Neil(1961)] 흔히 쓰이는 좁의 의미의 資本損益은 國富統計에 나타나는 有形固定資産만을 대상으로 한다.

2. 符號(Notations)

이 論文에서 使用될 符號는 아래와 같다.

G_{it} : t 期間中 i 資産에서 發生한 資本損益

V_{it} : t 期末 i 資産의 市場價格

A_{it} : t 期間中 i 資産에 대한 純増分

L_{it} : t 期末 現在 i 負債

W_t : t 期末 現在 總資本(Net Worth)

S_t : t 期間中 總貯蓄

P_{it} : t 期末 現在 i 資産의 價格 혹은 價格指數

A_{it}^* : 期末價格으로 評價된 t 期間中の i 資産에 대한 純増分

A_{it}^b : 期初價格으로 評價된 t 期間中の i 資産에 대한 純増分

3. Goldsmith의 定義의 例示

經濟部門別 혹은 經濟全體의 貸借對照表上에서는²⁾

$$(식 1) W_t = \sum_{i=1}^m V_{it} - \sum_{i=1}^n L_{it}$$

Goldsmith의 發生資本損益의 定義에 의하면

$$(식 2) \sum_{i=1}^l G_{it} = W_t - W_{t-1} - S_t$$

2) 說明의 편의상 資産과 負債를 모두 i로 표시했지만 資産은 i로, 負債는 j로 표현해도 무방함. 이 經濟에서 資産項目은 m個, 負債項目은 n個, Capital Gain이 計算되는 資産項目은 l個임.

部門別 發生資本損益을 구할 때에는 (식 2)에 移轉項目을 별도로 다루어야 되나 國民經濟全體의 경우 海外部門을 除外한다면 國內에서의 移轉項目은 서로 相殺되므로 (식 2)으로 發生資本損益의 定義가 될 수 있다. (식 2)의 l 는 (식 1)의 m 보다 적거나 같아야 하며, 國富統計에 나타나는 有形固定資產만을 다루는 좁은 의미의 發生資本損益에서는 部門別貸借對照表의 경우 l 은 m 보다 적게된다. (식 2)에 (식 1)을 대입하면

$$\begin{aligned} (\text{식 } 3) \sum_{i=1}^l G_{it} &= \sum_{i=1}^m V_{it} - \sum_{i=1}^m V_{it-1} - \sum_{i=1}^n L_{it} + \sum_{i=1}^n L_{it-1} - S_t \\ &= \sum_{i=1}^m V_{it} - \sum_{i=1}^m V_{it-1} - \sum_{i=1}^m A_{it} \end{aligned}$$

이 된다. 왜냐하면

$$(\text{식 } 4) \sum_{i=1}^m A_{it} = S_t + \sum_{i=1}^n L_{it} - \sum_{i=1}^n L_{it-1}$$

이기 때문이다.³⁾ 즉 어느 資産의 純増分은 移轉項目을 무시하면 貯蓄과 負債의 増加로 이루어진다. (식 4)에 의하면 t 期間 中 취득한 資産의 純増分(A_{it})에 資本利益이 發生하면 그 利益은 貯蓄에 포함되었다는 의미가 되므로 貯蓄(S_t)이 그 利益만큼 過大推定되고 (식 3)에 의거 發生資本損益이 過小推定된다. (식 2)에 의하면 發生資本損益總額은 移轉項目을 무시하면 總資本(W_t)과 總貯蓄(S_t)으로서 計算될 수 있으며 資産別로 計算하여 合計를 해서도 推定될 수 있다. (식 2)가 部門別 貸借對照表에서 얻은 것이면 國民全體의 發生資本損益은 아래와 같이 구할 수도 있다.

$$(\text{식 } 5) \sum_{j=1}^k \sum_{i=1}^l G_{ijt} = \sum_{j=1}^k W_{jt} - \sum_{j=1}^k W_{jt-1} - \sum_{j=1}^k S_{jt}$$

단, k 는 경제부문의 수를 말한다.

그러나 (식 5)를 使用할 경우 二重計算의 문제 때문에 部門別貸借對照表上の 資本(W_{jt})의 단순한 合計額이 國民貸借對照表上の 資本(W_t)이 되지 않을 수

3) Bhatia의 研究에는 Goldsmith의 定義를 例示함에 있어 貯蓄合計額을 定義하는데 矛盾이 발견되었음을 지적해 둔다[Bhatia(1970), p. 370]. 즉 Bhatia의 研究에서 (식 16)의 貯蓄合計額의 定義는 資産의 純増分이나 (식 21)의 貯蓄合計額은 資産의 純増分(正의 貯蓄)에서 負債의 純増分(負의 貯蓄)을 差減한 額數로서 (식 16)과 (식 21)의 定義가 다름에도 이를 같이 使用하여 혼란이 야기된다. 本 論文에서의 S_t 는 正의 貯蓄에서 負의 貯蓄을 差減한 合計額이다.

도 있으며 貸借對照表 方式에 의해 計算된 部門別貯蓄(S_{it})의 단순한 合計額이 國民經濟全體의 貯蓄($\sum S_{it}$)이 되지 않을 수 있으므로 이에 대한 조정이 필요하게 된다. 즉 非法人企業의 資産이나 負債가 企業部門과 個人部門에 二重으로 計算되었을 때 이러한 문제가 발생한다.

Ⅲ. 推定方法

어느 하나의 資産에 發生한 資本損益은 (식 3)에 의하여

$$(식 6) G_t = V_t - V_{t-1} - A_t$$

이다. 편의상 (식 6)과 以下の 說明에서는 i 字를 생략하며, G_t , V_t 나 A_t 와 같은 變數의 推定値는 (^)字를 붙여서 \hat{G}_t , \hat{V}_t , \hat{A}_t 등으로 표기하기로 한다. 發生資本損益의 推定方法은 t 期間 中 그 資産의 純増分이 어느 時點에서 이루어 졌는지 假定하는데 따라 달라진다. 過去 學者들의 研究結果를 보면 이러한 假定은 明示的으로 밝힌 곳도 있으나 默示的으로 밝히지 않은 研究도 많다. 過去의 研究結果를 종합, 검토한 결과 3가지 相異한 假定이 많이 使用되었으므로 아래와 같이 模型을 區分하여 發生資本損益 推定方法을 설명하고자 한다.

模型 I : 資産의 純増分은 全額이 期末에 이루어진다.

模型 II : 資産의 純増分은 全額이 期初에 이루어진다.

模型 III : 資産의 純増分은 그 期間동안 矩形(rectangular)의 分布를 한다.

以下에서 다음 方法論上的 發生資本損益은 名目損益이며 實質損益은 아니다.⁴⁾

1. 推定方法 (模型 I)

模型 I 의 假定하에서 發生資本損益은

$$(식 7) \hat{G}_t = V_{t-1}(P_t/P_{t-1} - 1)$$

4) 實質資本損益을 推定하려면 名目損益 推定方法을 수정해야 하며, 이에 관해서는 [Arena(1964) p. 110; Bhatia(1970) p. 368; Praet(1979) p. 343, (1980) p. 420] 등을 참조.

으로 計算되며, 이에 따른 資産의 純増分은 (식 6)에 의거

$$(식 8) \hat{A}_t = V_t - V_{t-1} - \hat{G}_t$$

와 같이 計算될 수 있다. (식 8)을 數學的으로 정리하면 資産의 純増分은 아래와 같이 期末에 이루어졌음을 알 수 있다.

$$\begin{aligned} (식 9) A_t &= V_t - V_{t-1} - G_t \\ &= V_t - V_{t-1} - V_{t-1}(P_t/P_{t-1} - 1) \\ &= V_t - V_{t-1} \cdot P_t/P_{t-1} \\ &= P_t Q_t - P_{t-1} \cdot Q_{t-1} \cdot P_t/P_{t-1} \\ &= P_t \cdot \Delta Q_t \end{aligned}$$

이 되며 여기에서 $Q_t = V_t/P_t$ 이고 $\Delta Q_t = Q_t - Q_{t-1}$ 이다. (식 9)에 의하면 資産의 純増分은 期末價格으로 評價되었으므로

$$(식 10) A_t = P_t \cdot \Delta Q_t = A_t^*$$

이다. 즉 資産의 純増分은 모두 期末에 이루어진 것으로 된다. 또한 (식 7)과 (식 9)를 합하면 $(V_t - V_{t-1})$ 이 되므로 (식 7)은 (식 6)의 정의와 일치한다. Bailey [1969, p.19], Praet [1979, 1980] 및 Bhatia [1973]가 지적한 바와 같이 Arena [1965]와 같은 學者들은 (식 7)을 활용하여 發生資本損益을 計算하였다. Goldsmith의 研究 [1955]나 Kim의 研究 [1973]에서 하나의 資産을 통한 貯蓄(資産의 純増分)은 (식 9)와 같이 期末價格으로 評價되었으므로 (식 7)은 이들에 의하여 默示的으로 활용되었다고 할 수 있다.

2. 推定方法 (模型 II)

이 경우 資産의 純増分은

$$(식 11) A_t^b = A_t^* \cdot P_{t-1}/P_t$$

이며, 發生資本損益은

$$(식 12) \hat{G}_t = (V_{t-1} + A_t^b)(P_t/P_{t-1} - 1)$$

으로 計算된다. (식 10) 및 (식 11)에 의하면

$$\begin{aligned} \text{(식 13)} \quad A_t^b &= A_t^* \cdot P_{t-1} / P_t \\ &= P_t \cdot \Delta Q_t \cdot P_{t-1} / P_t \\ &= P_{t-1} \cdot \Delta Q_t \end{aligned}$$

이므로 만일 A_t^b 나 A_t^* 의 資料가 없다면 (식 13)에 의거 \hat{A}_t^b 를 구한 다음 (식 12)를 활용하여 發生資本損益을 計算할 수 있다. (식 12)에 의하여 發生資本損益이 計算되면 이에 따른 資產의 増分은 (식 6)에 의거

$$\begin{aligned} \text{(식 14)} \quad \hat{A}_t &= V_t - V_{t-1} - \hat{G}_t \\ &= P_t Q_t - P_{t-1} Q_{t-1} - (P_{t-1} Q_{t-1} + P_{t-1} \cdot \Delta Q_t) \\ &\quad (P_t / P_{t-1} - 1) \\ &= P_t Q_t - P_{t-1} Q_{t-1} - Q_t \cdot \Delta P_t \\ &= P_{t-1} \cdot \Delta Q_t \end{aligned}$$

와 같이 되며 여기에서 $\Delta Q_t = Q_t - Q_{t-1}$ 이다. $\hat{A}_t = P_{t-1} \cdot \Delta Q_t = \hat{A}_t^b$ 이므로 資產의 純増分은 期初價格으로 評價되었고 그 純増分은 모두 期初에 이루어진 것으로 된다.

(식 12)는 Bhatia[1969, pp.15-16]가 지적한 바와 같이 Boyne[1964, chap. IV]에 의하여 默示的으로 활용되었다.

3. 推定方法 (模型 III)

資產의 純増分이 矩形의 分布를 한다면 A_t 와 A_t^* 간에는 다음의 관계식이 성립한다[Bhatia(1969), p.13].

$$\begin{aligned} \text{(식 15)} \quad A_t^* &= A_t + .5A_t(P_t / P_{t-1} - 1) \\ &= A_t(.5 + P_t / 2P_{t-1}) \end{aligned}$$

(식 15)를 정리하면

$$\begin{aligned} \text{(식 16)} \quad A_t &= A_t^* / (.5 + .5P_t / P_{t-1}) \\ &= A_t^* \cdot P_{t-1} / .5(P_t + P_{t-1}) \end{aligned}$$

資産의 純増分이 (식 16)의 관계를 가질 때 이에 따른 發生資本損益은 다음과 같다[Bhatia(1969), (1970), (1973)].

$$(\text{식 } 17) \hat{G}_t = (V_{t-1} + .5A_t)(P_t/P_{t-1} - 1)$$

(식 16)을 정리하면

$$\begin{aligned} (\text{식 } 18) \hat{A}_t &= A_t^* \cdot P_{t-1} / .5(P_t + P_{t-1}) \\ &= P_t \cdot \Delta Q_t \cdot P_{t-1} / .5(P_t + P_{t-1}) \end{aligned}$$

이므로 A_t 나 A_t^* 의 資料가 없다면 (식 18)에 의거 P_t 와 Q_t 의 자료만으로 \hat{A}_t 를 계산하여 (식 17)에 \hat{A}_t 를 使用하여 \hat{G}_t 를 구할 수도 있다. (식 17)에 의거 \hat{G}_t 를 計算하는 경우 (식 15)나 (식 16)의 관계는 아래와 같이 (식 6)으로부터 유도될 수 있으므로 V_t 와 A_t 의 資料만 있다면 P_t 의 資料가 없어도 \hat{G}_t 는 (식 6)을 使用하여 얻을 수도 있다.

$$\begin{aligned} (\text{식 } 19) A_t &= V_t - V_{t-1} - \hat{G}_t \\ &= V_t - V_{t-1} - (V_{t-1} + .5A_t) / (P_t / P_{t-1} - 1) \\ &= P_t Q_t - P_{t-1} Q_{t-1} - P_{t-1} Q_{t-1} \cdot \Delta P_t / P_{t-1} - .5A_t \cdot \Delta P_t / P_{t-1} \\ &= P_t Q_t - P_{t-1} Q_{t-1} - P_t Q_{t-1} + P_{t-1} Q_{t-1} - .5A_t \cdot \Delta P_t / P_{t-1} \\ &= P_t \cdot \Delta Q_t - .5A_t \cdot \Delta P_t / P_{t-1} \\ &= A_t^* - .5A_t^* P_{t-1} \cdot \Delta P_t / .5(P_t + P_{t-1}) \cdot P_{t-1} \\ &[(\text{식 } 10) \text{ 및 } (\text{식 } 16) \text{에 의거함}] \\ &= A_t^* [1 - \Delta P_t / (P_t + P_{t-1})] \\ &= A_t^* (P_t + P_{t-1} - P_t + P_{t-1}) / (P_t + P_{t-1}) \\ &= A_t^* \cdot 2P_{t-1} / (P_t + P_{t-1}) \\ &= A_t^* \cdot P_{t-1} / .5(P_t + P_{t-1}) \end{aligned}$$

4. 推定方法의 差異

發生資本損益의 推定値는 模型 I 과 模型 II 사이에 差異가 發生하며 그 差異는 다음과 같이 (식 12) minus (식 7)이 된다 :

$$\begin{aligned}
 (\text{식 20}) \quad & (V_{t-1} + A_t^b)(P_t/P_{t-1} - 1) - V_{t-1}(P_t/P_{t-1} - 1) \\
 & = A_t^b(P_t/P_{t-1} - 1) \\
 & = P_{t-1} \cdot \Delta Q_t(P_t/P_{t-1} - 1) \quad [(\text{식 13})\text{에 의거함}] \\
 & = \Delta P_t \cdot \Delta Q_t
 \end{aligned}$$

만일 (식 20)의 $\Delta P_t \cdot \Delta Q_t$ 가 零보다 크면 發生資本損益은 (식 7)보다 (식 12)에서 過大 推定된다.

發生資本損益의 推定値는 模型 I 과 模型 III 사이에 差異가 發生하며 그 差異는 다음과 같이 (식 17) minus (식 7)이 된다:

$$\begin{aligned}
 (\text{식 21}) \quad & (V_{t-1} + .5A_t)(P_t/P_{t-1} - 1) - V_{t-1}(P_t/P_{t-1} - 1) \\
 & = .5A_t(P_t/P_{t-1} - 1) \\
 & = (P_t/P_{t-1} - 1) \cdot .5P_t \cdot \Delta Q_t \cdot P_{t-1} / .5(P_t + P_{t-1}) \\
 & \quad [(\text{식 18})\text{에 의거}] \\
 & = \Delta P_t \cdot \Delta Q_t \cdot P_t / (P_t + P_{t-1})
 \end{aligned}$$

만일 (식 21)의 $\Delta P_t \cdot \Delta Q_t$ 가 零보다 크다면 發生資本損益은 (식 17)보다 (식 7)에서 過小推定된다. (식 20)과 (식 21)의 差異는 資産의 純増分の 發生時點에 관한 假定이 다른데서 나온다. 本 研究의 資料에 의하면 ΔQ_t 의 價額이 아주 적으므로 (식 20)과 (식 21)의 差額은 근소하여 模型 I, 模型 II 와 模型 III 간에 큰 差異가 없다.⁵⁾ 그러므로 本 研究에서는 模型 I에 의거 (식 7)만으로 發生資本損益을 推定한다.

IV. 統計資料 및 土地發生資本損益의 推定

1. 統計資料

本 研究의 基礎資料인 南韓 全國 民有地 經常土地價額과 不變土地價額은 <表 1>에서 보는 바와 같이 Pyo[1992]의 研究에서 얻어 이 2가지 價額으로

5) 模型 II와 模型 III에 의한 推定値를 필요로 하는 사람은 (表 1)의 基礎資料를 利用하여 (식 20)과 (식 21)의 差額을 계산하여 模型 I에 의한 推定値에 각각 合算하면 된다.

地價指數(1985=100)를 算出한다. Pyo[1992]에 의하면 不變土地價額은 土地公概念研究 委員會[1989]에서 推計한 1985年度 全國土地價額을 基本資料(Benchmark Data)로 하여 計算했으며 이에서 土地改良 및 과수원 開發額(Land Improvement and Orchard Development)을 공제하여 최종 不變土地價額을 推計하고,⁶⁾ 다음 地價指數를 利用하여 經常土地價額을 計算했다. Pyo[1992]가 使用한 地價指數는 1975-89 期間은 建設部에서 定期的으로 作成發表하는 [地價動向]에서 얻고 1953-74 期間은 표학길 교수가 직접 推計한 것으로 이 地價指數는 全國平均地價指數라 한다. 표학길 교수는 土地價額을 產業別로 分類했으나, 本 研究에서는 總額만을 사용하므로 이 分類過程에서 發生할 수 있는 資料의 誤差는 문제가 되지 않는다.

2. 推定值 및 分析

〈表 2〉의 第1列에는 〈表 1〉의 基礎資料를 利用하여 〈식 7〉로 計算한 1954-90 期間의 年度別 土地發生資本損益의 推定值가 있다. 이 期間 동안 1958年度에만 發生資本損失을 기록하고 그 이외의 年度에는 전부 發生資本利益을 나타내었다. 1955, 1967, 1969 및 1978年度에는 發生資本利益額이 GNP보다 크다. 〈表 2〉의 第3列은 發生資本損益의 對 GNP比率로서 이 年度別 比率를 單純算術平均했을 때 그 값은 0.4988인바, 이는 發生資本利益이 GNP의 49.88%나 되는 엄청난 額數임을 말해준다.

〈表 1〉의 地價指數를 가지고 〈表 3〉에서 地價의 上昇趨勢를 分析해 놓았다. 1990年度까지 全國平均地價上昇은 1953年과 비교할 때 2,277倍, 1960年과 비교할 때 582倍, 1970年과 비교할 때 43倍, 1980年과 비교할 때 4.6倍나 上昇했다. 이는 全國平均價格이지만 서울의 宅地價格은 1980-90 期間에 무려 20倍 가까이 上昇하였다는 것은 周知의 事實이다. 좁고 한정된 國土에서 經濟成長과 Inflation趨勢에 따른 土地需要의 增加는 엄청난 地價上昇과 土地發生資本利益을 가져왔다는 것을 알 수 있다.

6) (表 1)의 不變價格 地價總額은 每年 增加하고 있다. 國土面積이 一定하나면, 이 점이 이상할지 모르나 표학길 교수의 설명에 의하면 開墾이나 農 耕地 開發 등으로 不變價格 地價總額은 每年 增加한다고 한다.

〈表 1〉基礎統計資料

單位：10억원

年度	區分 經常 價格 地價 總額 (1)	不變 價格 地價 總額 (2)	地價 指數 (1985=100) (3)
1953	176.1	144,617.6	.1218
1954	232.3	144,650.3	.1606
1955	376.6	144,700.6	.2603
1956	505.0	144,743.5	.3489
1957	617.4	144,801.9	.4264
1958	609.6	144,859.6	.4208
1959	617.9	144,915.5	.4264
1960	690.4	144,966.9	.4762
1961	787.2	145,051.3	.5427
1962	932.4	145,154.4	.6424
1963	1,206.9	145,297.4	.8306
1964	1,295.3	145,433.7	.8906
1965	1,683.6	145,589.1	1.1564
1966	2,270.5	145,771.9	1.5576
1967	3,104.6	146,042.8	2.1258
1968	4,376.0	146,438.7	2.9883
1969	7,493.2	146,967.9	5.0985
1970	9,441.3	147,509.3	6.4005
1971	12,153.7	147,933.2	8.2157
1972	13,395.3	148,438.6	9.0241
1973	14,630.8	149,122.5	9.8113
1974	17,258.1	149,707.6	11.5279
1975	22,703.3	150,356.5	15.0996
1976	29,760.8	151,062.4	19.7010
1977	41,858.7	151,911.7	27.5546
1978	68,757.8	152,900.8	44.9689
1979	81,592.5	153,643.8	53.1050
1980	92,138.6	154,376.4	59.6844
1981	99,868.5	155,221.7	64.3393
1982	106,013.3	156,110.5	67.9091
1983	128,361.2	157,094.6	81.7094
1984	147,471.5	158,164.4	93.2394
1985	159,270.1	159,270.1	100.0000
1986	172,610.5	160,458.8	107.5731
1987	201,955.4	162,121.6	124.5703
1988	268,183.3	163,574.8	163.9515
1989	372,323.6	164,953.4	225.7144
1990	461,370.0	166,384.3	277.2918

列別資料：(1)-(2)：Hak K.Pyo(1992), 「A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990」, Korea Development Institute, Working Paper No.9212.

(3)： $100 \times (1) / (2)$ 로 計算

(表 2) 土地發生資本損益 推定値와 分析

區分 年度	發生 資本 損益 (1)	經常 GNP (2)	發生資本損益의 對 GNP 比率 (3)	消 費 者 物價指數 (1985=100)
1954	56.11	66.23	0.8472	
1955	144.22	114.49	1.2597	
1956	128.20	151.50	0.8462	
1957	112.18	197.10	0.5692	
1958	(8.11)	204.70	(0.0396)	
1959	8.11	217.49	0.0373	
1960	72.17	244.93	0.2947	4.38
1961	96.40	294.18	0.3277	4.74
1962	144.62	355.54	0.4068	5.06
1963	273.18	502.90	0.5432	6.05
1964	87.18	716.31	0.1217	7.74
1965	386.56	805.72	0.4798	8.8
1966	584.10	1,037.04	0.5632	9.8
1967	1,411.36	1,281.23	1.1016	10.9
1968	1,259.62	1,652.93	0.7621	12.1
1969	3,090.15	2,155.27	1.4338	13.6
1970	1,913.52	2,785.0	0.6871	15.7
1971	2,677.59	3,416.7	0.7837	17.9
1972	1,195.89	4,192.2	0.2853	20.0
1973	1,168.50	5,376.3	0.2173	20.6
1974	2,559.84	7,597.4	0.3369	25.6
1975	5,347.11	10,135.8	0.5275	32.1
1976	6,918.52	13,912.7	0.4973	37.0
1977	11,863.84	17,806.6	0.6663	40.7
1978	26,454.36	24,001.6	1.1022	46.6
1979	12,440.16	30,801.8	0.4039	55.1
1980	10,108.84	36,749.7	0.2751	70.9
1981	7,186.07	45,528.1	0.1578	86.2
1982	5,541.10	52,182.3	0.1062	92.3
1983	21,852.82	61,722.3	0.3541	95.4
1984	18,113.01	70,083.9	0.2584	97.6
1985	10,692.86	78,088.4	0.1369	100.0
1986	12,061.68	90,598.7	0.1331	102.8
1987	27,273.50	106,024.4	0.2572	105.9
1988	63,845.43	126,230.5	0.5058	113.4
1989	101,023.63	141,794.4	0.7125	119.9
1990	85,083.62	171,488.1	0.496	130.2

列別資料：(1)：(表 1)의 基礎資料 利用 (식 7)로 計算

(2)：韓國銀行, 「國民計定」, 各號.

(3)：(1)/(2)로 計算

(4)：經濟企劃院, 「物價年鑑」, 各號.

* ()안의 數字는 負의 數值임. 따라서 發生資本損失임.

〈表 3〉 地價의 上昇趨勢 分析

區分 年度	1985=100	1953=100	1960=100	1970=100	1980=100
1953	.1218	100.00	25.58	1.90	.20
1960	.4762	390.96	100.00	7.44	.79
1970	6.4005	5,254.92	1,344.07	100.00	10.72
1980	59.6844	49,000.19	12,533.47	932.50	100.00
1985	100.0000	82,101.81	20,999.58	1,562.38	167.55
1990	277.2918	227,661.57	58,230.11	4,332.35	464.60

資料 : (表 1)의 地價指數

消費者 物價上昇率과 地價上昇率을 비교하기 위하여 〈表 4〉를 作成하였다. 1990年度까지 消費者物價의 上昇은 1960年과 비교할 때 29.7倍, 1970年과 비교할 때 8.3倍, 1980年과 비교할 때 1.8倍나 된다. 이 消費者 物價上昇率을 〈表 3〉의 地價上昇率에서 빼어 보아도 實質地價上昇率과 土地所有者에게 돌아간 實質發生資本利益은 엄청나다는 것을 짐작할 수 있다.

(表 4) 消費者物價指數의 上昇趨勢 分析

區分 年度	1985=100	1960=100	1970=100	1980=100
1960	4.38	100.00	27.90	6.18
1970	15.7	358.44	100.00	22.14
1980	70.9	1,618.12	451.59	100.00
1985	100.0	2,283.11	636.94	141.04
1990	130.2	2,972.60	829.60	183.64

資料 : (表 2)의 消費者物價指數

엄청난 地價上昇에 따른 發生資本利益의 受惠者를 파악하기 위하여 Pyo [1992]의 研究에서 1985年度 全國土地價額의 基本資料(Benchmark Data)를 얻은 土地公概念研究委員會[1989]의 [研究報告書]에서 〈表 5〉, 〈表 6〉 및 〈表 7〉의 資料를 얻었다. 全國土地面積의 66.1%는 民有地이며 4.1%가 法人所有이다. 이 民有地中 65.2%는 上位 5%(54萬名), 90.8%는 上位 25%(270萬名)이 所有하므로 土地所有의 편중이 대단히 심한 것으로 나타난다. 法人所有中 50萬坪 以上 所有法人이(403名)이 全體 法人所有土地의 67.4%를 所有하고 5萬坪 以上 所有法人(2,174名)이 88%를 所有함으로써 法人에도 土地所有의 편중이 심하며 이들 大規模 土地所有法人들은 生産活動에 관계없이 土地로

부터 엄청난 收益을 올리고 있음을 쉽게 짐작할 수 있다.

(表 5) 所有者別 全國土地面積 構成比

單位：%

用途 \ 區分	民有地	公 共	法 人	外國人	其 他	合 計
合 計	66.1	24.3	4.1	0.0	5.5	100.0

資料：土地公概念研究委員會(1989), 「研究報告書」, p.245.

(表 6) 民有地の 所有階層別 資本利得

	上 位 5% (54 萬 名)	上 位 10% (108 萬 名)	上 位 25% (270 萬 名)
所有比率 (全國)	65.2%	76.9%	90.8%

資料：土地公概念研究委員會(1989), 「研究報告書」, p. 241.

(表 7) 法人에 대한 大規模 土地所有 現況

單位：km²

區分	A 法人所有	5萬坪以上所有法人(2,174名)		50萬坪以上所有法人(403名)	
		B. 面 積	B / A	C. 面 積	C / A
合計	4,495.84	3,958.28	88.0%	3,030.39	67.4%

資料：土地公概念研究委員會(1989), 「研究報告書」, p.246.

發生資本利得을 經濟主體의 所得과 貯蓄에 포함시킨다면, 1954-90 期間에 土地發生資本損益은 前述한 바와 같이 年度別 平均이 GNP의 50%이고 이 막대한 不勞所得이 주로 上位階層에게만 갔으므로 貧益貧 富益富의 現狀을 가져 오고 이 發生資本利益을 除外하고 附加價值概念만으로 評價하는 各種 所得分配研究는 歪曲되고 별 의미가 없다는 결론이 나온다.

3. 他 研究와의 比較⁷⁾

〈表 13〉에서 比較된 모든 研究에서 發生資本損益의 推定值(\hat{G}_t)는 (식 7)에

7) 이 部門의 說明은 필수적이라는 [經濟學 研究]의 심사위원의 요청에 의해 추가함. Journal of Ecomomic Literature에 나오는 것과 같은 Article Index가 한국에서는 정기적으로 출판되지 않으므로 Literature Survey가 제대로 되었는지 모르겠으나, 學者들의 研究를 위하여 또한 碩·博士과정의 論文指導를 위해서도 Article Index가 정기적으로 출판되는 것이 한국에서는 바람직하다.

의하여 계산되었다. <表 1>의 基礎統計資料의 計算에서 표학길 교수는 不變價格 基本資料(Benchmark Data)를 이용, 土地의 用途別(例컨데 田, 畓, 垡地等)로 不變價格 地價額을 구하고 이를 地價指數를 이용하여 다시 用途別로 經常價格으로 전환하여 合算함으로써 經常價格 地價總額을 計算하였다. 그러므로 (식 6)의 관계가 성립하여 $V_t = V_{t-1} + A_t + G_t$ 가 되며 (식 9)의 $A_t = P_t \cdot \Delta Q_t > 0$ 가 되어 $\Delta Q_t > 0$ 이므로 不變價格 地價總額은 每年 增加하고 있는 것으로 나타났다.⁸⁾

그러나 다른 모든 研究에서는 經常價格 地價總額($V_t = V_{t-1} + G_t$)로 計算하고, $A_t = P_t \cdot \Delta Q_t = 0$ 로 가정하였으므로 $\Delta Q_t = 0$ 이고 不變價格 地價總額은 每年 一定한 것으로 된다. 開墾, 農耕地 開發, 宅地 開發 등에 들어가는 費用은 G_t 에 포함되어서는 안되며 A_t 에 계산되어야 할 것이다. 표학길 교수의 基礎資料<表 1>에서 (식 6)의 $A_t = V_t - V_{t-1} - G_t$ 로 계산해 본 결과, 1989年の A_t 는 3.12조원이다. 비록 그 額數는 상대적으로 적다하더라도 (식 6)이나, Goldsmith의 研究[vol.Ⅲ., p.21]를 보아도 年度別 地價總額의 計算은 표학길 교수의 方法이 합리적인 것 같다. 物價上昇率이나 地價指數는 모든 研究에서 건설부의 [地價動向]의 資料를 이용하였으므로 同一하나, 표학길 교수의 研究에서 약간의 차이가 나는 것은 本 研究에서 地價指數=經常價格 地價總額/不變價格 地價總額으로 計算하였으므로 이 指數는 一種의 加重平均指數가 되기 때문인 것 같다.

<表 12>의 地價總額과 <表 13>의 發生資本利益은 여러 研究間에 엄청난 差異를 나타내고 있다. 이 差異의 근본적 原因은 基本 地價總額 資料(Benchmark Data)에 있으며, 各 研究에서 사용한 基本資料의 參考文獻과 計算方法은 출판된 內容을 중심으로 各 表에 說明해 놓았다. 그러나 各 研究의 출판된 說明만으로는 그 差異의 原因分析이 되지 않으며, 이들 상이한 基本資料(Benchmark Data)를 比較·檢討·批判하여 새로운 개선된 基本資料(Benchmark Data)를 推計하는 것은 本 研究의 범위를 벗어난다.

아마도 政府의 公式統計가 나와야 이들 差異에 대한 논쟁이 어느 정도 해결될 것 같다. 그러나<表 1>의 基礎資料와 <表 2>의 發生利益 推定値는 가장 保

8) 不變價格 地價總額이 每年 變動하는 것은 美國 資料를 다룬 Goldsmith의 研究 [Vol.Ⅲ., p. 21]에서도 同一하다.

守的인 推定値로 평가되지만, 이 數値로써도 1954-1990年間의 發生資本利益은 年平均 GNP의 50%나 되어 엄청난 資本利益이 發生하였다는 本 研究의 結論에는 變함이 없다.

(表 8) 鴻원탁의 연구

單位 : 10억원

年度 區分	年末 全國 地價 總額 (1)	全國 平均 名目 地價 上昇率(%) (2)	地價 指數 (3)	發生 資本 損益 (4)
1983	364,300	18.5	82.6	
1984	412,400	13.2	93.5	48,087.6
1985	441,300	7.0	100.0	28,869.0
1986	473,500	7.3	107.3	32,214.9
1987	543,000	14.7	123.1	69,604.5
1988	692,100	27.5	156.9	149,325.0
1989	913,400	32.0	207.1	221,472.0
1990	1,101,600	20.6	249.8	188,160.4

資料 : (1) 과 (2)는 鴻원탁 “經濟 21世紀 초한국의 모습,” 「계간사상」, (1993, 여름호), p.91 에서 얻었음.

列別資料 :

- (1) : 鴻원탁의 研究「p.91」에 의하면 1989年末 經常價格 地價總額 (Benchmark Data)은 1989年末 綜合土地稅 課稅對象 土地地價 總額(704.3조원)은 내무부 「지방세제연감(1990)」의 총과표(107.8조원)을 1990年 총공사가 대비 과표현실화율(15.3%)로 나누어 구한 다음 非課稅 免稅 土地를 합한 것임. 1989年末 免稅 土地地價 總額(209.1조원)은 내무부 「지방세연감(1990)」의 총과표(32.0조원)을 .153으로 나누어 구했음. 本 研究에서 계산해 본 결과 다른 年度의 價額은,

$$V_t = V_{t-1} + \hat{G}_t \text{로 계산되었음.}$$

- (2) : 건설부; 「地價動向」.

- (3) : (2)란을 1985=100으로 환산하였음.

- (4) : $\hat{G}_t = V_{t-1}[(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}]$ 으로 本 研究에서 計算.

(表 9) 김태동의 연구

單位: 10억원

年度 \ 區分	全國 地價 總額 (1)	全國 平均 地價 上昇率(%) (2)	地價 指數 (3)	發生 資本 損益 (4)
1981	428,000	7.5	66.1	
1982	451,000	5.4	69.7	23,112.0
1983	534,000	18.5	82.6	83,435.0
1984	605,000	13.2	93.5	70,488.0
1985	647,000	7.0	100.0	42,350.0
1986	694,000	7.3	107.3	47,231.0
1987	796,000	14.7	123.1	102,018.0
1988	1,014,000	27.5	156.9	218,900.0
1989	1,339,000	32.0	207.1	324,480.0
1990	1,614,000	20.6	249.8	275,834.0

資料: (1)과 (2)는 김태동 「韓日 兩國 經濟에서의 資產價格變動과 거품의 相互比較,」 「韓國經濟」, 成均館大學校, (1993.9), p.62.에서 얻었음.

列別資料:

- (1): 건설부 또는 그 관련기관이 1988. 9. 30. 현재와 1990. 9. 30. 현재로 標準筆地의 地價를 이용하여 내부적으로 推計한 것을 김태동의 研究「p.64」에서 基本地價總額(Benchmark Data)로 활용하였음.

本 研究에서 계산해 본 결과 다른 年度의 價額은

$$V_t = V_{t-1} + \hat{G}_t \text{로 계산되었음.}$$

- (2): 건설부: 「地價動向」.

- (3): (2)란을 1985=100으로 환산하였음.

- (4): 김태동의 研究「p.67」에 1986-1992年の 資本發生損益이 계산되어 있으며 本 研究에서 계산해 본 결과 김태동은,

$$\hat{G}_t = V_{t-1}[(P_t - P_{t-1})/P_{t-1}] \text{으로 계산하였기에 1982-85年間을 이 方法으로 계산하였음.}$$

(表 10) 김태동과 이근식의 연구

單位 : 10억원

年度	全國 地價 總額 (1)	全國 平均 地價 上昇率(%) (2)	地價 指數 (3)	發生 資本 損益 (4)
1975	117,200	27.0	18.7	24,900.0
1976	184,400	26.6	23.7	31,200.0
1977	198,200	33.6	31.7	49,800.0
1978	295,300	49.0	47.2	97,100.0
1979	344,400	16.0	55.0	49,100.0
1980	384,700	11.7	61.5	40,300.0
1981	413,500	7.5	66.1	28,800.0
1982	435,800	5.4	69.7	22,300.0
1983	516,500	18.5	82.6	80,700.0
1984	584,600	13.2	93.5	68,100.0
1985	625,600	7.0	100.0	41,000.0
1986	671,200	7.3	107.3	45,600.0
1987	769,900	14.7	123.1	98,700.0
1988	981,600	27.5	156.9	211,700.0

資料 : (1)과 (2)는 및 (3)은 김태동과 이근식, 「땅, 투기의 대상인가 삶의 터전인가」, 경실연문고 1, 비봉출판사, (1989. 12), p.58에서 얻었음.

列別資料 :

- (1) : 김태동과 이근식의 研究「p.91」에 의하면 토지개발공사의 1988. 10. 1. 현재 推計(去來 對象土地)를 基本資料(Benchmark Data)로 하였음. 本 研究에서 계산해 본 결과 다른 年度 價額은,

$$V_t = V_{t-1} + \hat{G}_t \text{로 계산되었음.}$$

- (2) : 건설부: 「地價動向」.

- (3) : (2)란을 1985=100으로 환산하였음.

- (4) : 本 研究에서 계산해 본 바에 의하면,

$$\hat{G}_t = V_{t-1} [(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}] \text{으로 계산되었음.}$$

(表 11) 토지공개념 연구위원회 연구

單位 : 10억원

區分 年度	年末 地價 總額 (1)	發生資本損益 (2)	地價 上昇率(%) (3)	地價 指數 (4)
1984	158,163			
1985	169,086	10,923.0	6.91	100.0
1986	181,428	12,341.0	7.30	107.3
1987	216,234	34,801.6	19.18	127.9

資料 : (1)과 (2)는 토지공개념 연구위원회, 「연구보고서」, (1989), pp.238-239에서 얻었음.

列別資料 :

- (1) : 토지공개념 연구위원회「p.237」에 의하면, 1987年度「지방세연감」의 1986年度分 토지분 재산세 과세 표준액 총계(1985. 1. 1. 基準價額)은 약 2천8백만 筆地에 대해 66도원에 달하며, 이 중 재산세 과세 대상토지는 2천3백만 筆地에 55조원을 약간 상회하고 있는데 民間이 보유하고 있는 土地는 거의 모두 여기에 해당된다고 하며 이를 근거로 土地의 市價를 계산하기 위해서는 과표의 현실화율이 필요하며 이에 대한 구체적인 資料가 없으므로 일률적으로 현실화율이 35% 수준이라 가정하여 1985. 1. 1.의 地價總額(Benchmark Data)을 계산하였음. 이렇게 계산된 地價總額은 民有地만이 포함된 것 같으며 本 研究에서 계산해 본 결과 다른 年度의 地價額은,

$$V_t = V_{t-1} + G_t \text{로 계산되었음.}$$

- (2) : 本 研究에서 계산해 본 바에 의하면,

$$\hat{G}_t = V_{t-1} \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \text{으로 계산되었음.}$$

- (3) : (1)과 (2)에 의거 本 研究에서 계산하였음. 1985年과 1986年은 건설부, 「地價動向」 資料와 거의 同一하며, 1987年 物價上昇率이 건설부 통계와 다른 것은 토지공개념 연구위원회「p.239」에서 이를 推計했기 때문인 것으로 생각됨.

- (4) : (3)란을 1985=100으로 환산하였음.

(表 12) 經常價格 地價總額 比較

단위 : 10억원

區分 年度	표 학 길 (1)	토지공개념 연구위원회 (2)	홍 원 탁 (3)	김 태 동 과 이 근 식 (4)	김 태 동 (5)
1983	128,361		364,300	516,500	534,000
1984	147,471	158,163	412,400	584,600	605,000
1985	159,270	169,086	441,300	625,600	647,000
1986	172,610	181,428	473,500	671,200	694,000
1987	201,955	216,234	543,000	769,900	796,000
1988	268,183		692,100	981,600	1,014,000
1989	372,324		913,400		1,339,000
1990	461,370		1,101,600		1,614,000

列別資料 : (1) : 表 1.

(2) : 表 11.

(3) : 表 8.

(4) : 表 10.

(5) : 表 9.

(表 13) 經常價格 土地發生利益 比較

단위 : 10억원

區分 年度	김 홍 린 (1)	토지공개념 연구위원회 (2)	홍 원 탁 (3)	김 태 동 과 이 근 식 (4)	김 태 동 (5)
1984	18,113		48,088	68,100	70,488
1985	10,693	10,923	28,869	41,000	42,350
1986	12,602	12,342	32,215	45,600	47,231
1987	27,274	34,802	69,605	98,700	102,018
1988	63,845		149,325	211,700	218,900
1989	101,024		221,472		324,480
1990	85,084		188,160		275,834

列別資料 : (1) : 表 2.

(2)~(5) : 表 12와 同一.

V. 結 論

本 研究에서는 Pyo[1992]의 韓國의 國富統計研究에서 基礎資料을 얻어 地價上昇과 土地發生資本利益을 分析하였다. 消費者 物價上昇率을 감안하더라도 1953-90 期間 實質地價上昇率은 엄청났으며 이 期間에 土地發生資本利益은 GNP의 50% 가까이 된다.

이와 같이 막대한 不勞所得의 受惠者는 個人이나 法人을 막론하고 주로 上位階層이며, 이로인해 相對的으로 貧益貧 富益富의 現狀이 나타나고 韓國과 같이 地價上昇이 심한 國家에서는 이 土地發生資本利益을 除外하고 附加價值概念만 으로 評價하는 各種 所得分配研究는 별의미가 없는 것 같다. 分配正義를 위해 서도 또한 疎外된 大多數 國民의 사기를 昂揚하여 지속적인 經濟成長을 이룩 하기 위해서도 地價抑制 및 기타 政策代案은 강화되어야 할 것 같다.

參 考 文 獻

1. 建設部, 「地價動向」, 各號.
2. 經濟企劃院, 「物價年鑑」, 各號.
3. 土地公概念研究委員會(1989), 「研究報告書」.
4. 韓國銀行, 「國民計定」, 各號.
5. 김태동(1993), “韓日 兩國 經濟에서의 資產價格變動과 거품의 相互 比較,” 「韓國 經濟」, 成均館大學校.

6. 김태동과 이근식(1989). 「땅, 투기의 대상인가 삶의 터전인가」, 경실연문고 1, 비봉출판사.
7. 金興麟(1985), “發生資本損益의 推定方法에 관한 研究,” 「經濟學研究」, 韓國經濟學會.
8. 金興麟(1987), “韓國上場會社株式의 發生資本損益推定, 1975-1984,” 「1986年度 定期學術大會論文集(Ⅱ)」, 韓國經濟學會.
9. 홍원탁(1993, 여름호), “경제 : 21세기 초한국의 모습”, 「계간사상」
10. Arena, John J. (1964), “Capital Gains and the ‘Life Cycle’ Hypothesis of Saving,” 「American Economic Review」.
11. Arena, John J. (1965), “Postwar Stock Market Changes and Consumer Spending,” 「The Review of Economics and Statistics」.
12. Bailey, Martin J. (1969), “Capital Gains and Income Taxation,” Arnold C. Harberger and Martin J. Bailey, eds., 「Taxation of Income from Capital」, The Brookings Institution, Washington D. C.
13. Bhatia, Kul B. (1969), 「Individuals’ Capital Gains in the United States : An Empirical Study, 1947-1964」, Unpublished Ph. D. Dissertation, University of Chicago.
14. Bhatia, Kul B. (1970), “Accrued Capital Gains, Personal Income and Saving in the United States, 1948-64,” 「The Review of Income and Wealth」.
15. Bhatia, Kul B. (1972), “Capital Gains and Aggregate Consumption Function,” 「American Economic Review」.
16. Boyne, David H. (1964), 「Changes in the Real Wealth Position of Farm Operators, 1946-70」, Technical Bulletin No. 294, Michigan State University, East Lansing.
17. Goldsmith, Raymond W. (1955), 「A Study of Saving in the United States」, Vol. I, Princeton University Press, Princeton.
18. Goldsmith, Raymond W. (1955), 「A Study of Saving in the United States」, Vol. II, Princeton University Press, Princeton.
19. Goldsmith, Raymond W., Dorothy S. Brady and Horst Mendershausen(1956), 「A Study of Saving in the United States」,

Vol. III., Princeton University Press, Princeton.

20. Goldsmith, Raymond W. and Robert E. Lipsey(1963), 「Studies in the National Balance Sheet of the United States」, Vol. I, Princeton University Press for National Bureau of Economic Research, Princeton.
21. Kim, Heung Rin(1973), 「A Study of Saving of U. S. Farm Operators, 1946-70」, Unpublished Ph. D. Dissertation, University of Tennessee, Knoxville.
22. Kim, Heung Rin(1981), "The Estimation of Accrued Capital Gains on Corporate Stocks in Korea, 1970-1976, " 「Sejong Theses Collections」, No.8., King Sejong University, Seoul.
23. Neil, Herbert E. (1961), 「Effect of Inflation upon the Incomes and Asset Values of Consumer Spending Units, 1949-58」, Unpublished Ph. D. Dissertation, University of Michigan.
24. Peck, Joe(1983), "Capital Gains and Personal Saving Behavior, " 「Journal of Money, Credit and Banking」.
25. Praet, Peter and J. Vuchelen(1979), "The Broadening of Income to Include Capital Gains : Results for Belgium, " 「Review of Income and Wealth」.
26. Praet, Peter(1980), "The Impact of Capital Gains on the Distribution of Income in Belgium, " 「Review of Income and Wealth」.
27. Pyo, Hak K. (1992), 「A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990」, Korea Development Institute, Working Paper No. 9212.