금융투기거래세 도입해야

2010.11.10 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@cins.or.kr

목 차

1. 경상수지목표제는 바람직한 방향
2. 케인즈의 국제청산통화체제
3. 급격한 자본유입 규제해야
4. 동태적 자본거래세 도입 방안
5. 결론 및 시사점

새로운 사회를 여는 연구원

http://saesayon.org

■ 경상수지 목표제는 바람직한 방향

- 지난 10월23일 경주 재무장관 회의에서, 글로벌 불균형에 대한 대책으로, 미국의 가이스너 재무장관이 제안한 경상수지 목표제(Current Account Target)에 대해서 다음과 같이 합의함
- “과도한 대외불균형을 줄이고 경상수지를 지속가능한 수준으로 유지하는데 도움이 되는 모든 정책수단을 추구함.”
- 그러나, G-20 정상회의에서 각국의 상이한 이해관계로 명시적 목표제 수립보다는 자율적 권고 사항에 그치고, 위반 시 구체적 제재 조치는 더더욱 합의하기 어려울 것으로 보임
- 경상수지 목표제 도입은 1944년 7월, 브레튼우즈 컨퍼런스에서 케인즈가 제안했던 ‘국제적 균형’ 원리의 일부분으로서 바람직한 방향. 케인즈는 국제 무역과 수지의 불균형의 조정을 흑자국이 부담해야 한다고 강조
- 특히 케인즈가 주창한 국제청산통화(Clearing Union Scheme)에서 국제적 균형이란, “무역수지의 균형과 자본수지의 유출입을 최소화”를 모두 포괄. 따라서 경상수지 목표제는 글로벌 불균형의 또 다른 측면인 신흥국 통화의 변동성과 자본수지의 급격한 유출입 현상을 간과하는 한계.
- 글로벌 불균형의 근본원인은 특정 국가가 기축통화를 발행하는 달러체제의 불공평에서 기인함. 기축통화국은 달러를 발행할 수 있는 특권을 통해, 타국 상품을 무한대로 수입할 수 있음
- 이에 비해 거래적, 예비적 동기로 미국을 제외한 다른 국가는 달러를 비축할 의무를 지님. 특히 1997년 외환위기 이후 자국통화의 평가절상 압력을 억제하고, 금융 위기와 투기에 대비하기 위해 신흥국에서 ‘보험’ 성격의 달러축적이 증가함
- 아래에서는 케인즈의 국제청산통화체제의 기본 메커니즘을 살펴보고, 신흥국 입장에서는 금융투기거래세를 비롯한 자본통제를 실시해야 함을 강조

■ 케인즈의 국제청산통화체제(Clearing Union System)

- 케인즈는 적자국이 불균형의 부담을 전적으로 져야 하는 시스템의 불공평성 문제를 제기. 따라서 국제청산은행(International Clearing Bank)과 같은 초국적 은행이 국제청산통화(일명 Bancor)를 발행해야 한다고 주장

- 각국의 중앙은행은 할당된 쿼터지수에 따라 국제청산은행과 당좌대월(overdraft) 계약을 체결. 쿼터지수는 지난 5년 간 연평균 무역액의 50%(6개월 무역액)에 따라 비례적으로 결정
- 따라서 두 국가 간 거래가 국제수지 균형을 이룰 경우, 국제통화는 추가로 발행될 필요가 없음. 적자국은 쿼터 한도 내에서 국제통화를 인출하여 거래를 청산하고, 흑자국은 국제통화를 축적하게 되는 구조
- 또한 국제적 불균형을 해소하기 위해, 흑자국과 적자국 모두에 제재 조치를 부과. 예를 들어 적자국은 사전에 할당된 최대한도 내에서만 국제통화를 인출할 수 있고, 인출 규모에 따라 금리 상승의 패널티를 부과. 흑자국은 쿼터를 초과한 자금을 국제청산은행에 이전해야 하며, 쿼터의 25%를 초과할 경우 역시 위반금을 부과
- 케인즈의 국제통화체제는 국제적 불균형과 불공평 문제를 해소하는데 다음과 같은 장점을 지님
- 첫째, 현재 기축통화국인 미국만 보유하는 발권력의 불공평 문제를 근본적으로 해소. 특정 국가가 유동성을 통제하는 것이 아니라, 집단적 지혜로서 유동성을 통제
- 둘째, 기축통화국의 통화정책에 따른 주기적 글로벌 유동성의 수축과 확장, 그리고 기축통화 가치의 신뢰와 안정성 등 금융시장 불안정 문제 해소
- 셋째, 개별 국가 간 채권-채무 문제가 국제청산은행과 개별 국가 간 관계로 전환. 즉 케인즈가 주장한 것처럼, “한 국가는 전체로서 통화 동맹(Currency Union)과 채권-채무 관계”를 지니게 됨
- 넷째, 국제통화는 신용화폐의 성격을 지니므로, 예비적 목적의 외환준비금 비축의 동기가 사라짐. 따라서 개별 국가는 국내 자원의 효율적 동원을 통한 발전과 완전고용 정책을 추진할 수 있게 됨
- 마지막으로, 현재 불균형 문제는 적자국이 전적으로 부담해야 하는 불공평한 시스템과 관련. 따라서 체계적으로 경쟁적 환율절하 유인과 디플레이션 압력이 발생. 그러나 국제청산체제에서는 흑자국 또한 동등하게 불균형 해소의 책임과 의무를 부담
- 지난 해 4월, 중국 인민은행 총재는 G-20 정상회의가 열리기 전, 특정 국가의 통화와 독립된 국제기축통화를 만들어야 한다고 제안
- “초국적 기축통화(super-sovereign reserve currency)가 오래 전부터 제안되었지만, 아직까지 실질적인 진전은 이루어지지 않고 있다. 1940년대로 거슬러 올라가, 이미 케인즈가 ‘Bancor’라 부르는 국제통화를 도입할 것을 제안하였다. 불행히도 그 제안은 받아들여지지 않았다.…또한 브레튼우즈

체제의 결점이 처음으로 나타난 1969년에 IMF는 기축통화의 본질적 위험을 완화하기 위해 SDR을 만들었다. 그러나 SDR의 기능은 배분과 사용 영역의 제한으로 인해 제대로 작동하고 있지 않다."

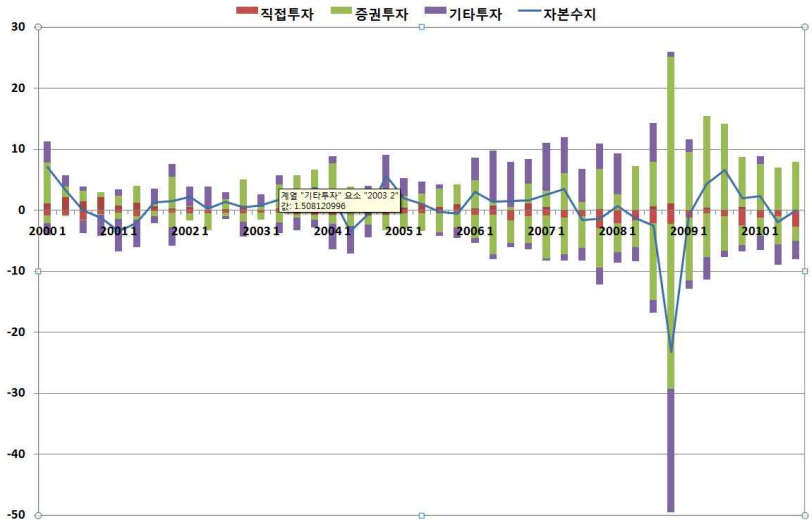
- 내년 5월 프랑스에서 열리는 G-20 정상회의에서 중국을 비롯한 신흥국, 그리고 의장국인 프랑스 등이 달러체제를 비롯한 국제금융질서의 개혁을 주요 의제로 삼을 것으로 보임
- 단기적으로 특별인출권(SDR) 배분 확대, SDR 표시 채권 발행 등 국제무역, 상품가격, 기업 회계단위 등에도 SDR을 적극적 활용. 장기적으로는 케인즈가 제안한 '세계통화'를 만들어 국제적 불균형과 불공평을 근본적으로 해소해야 함

■ 급격한 자본유입 규제해야

- 신흥국 입장에서 최근 자본수지와 환율의 급격한 변동성이 첨예한 문제로 대두. 특히 야금야금 들어왔다 썰물처럼 빠져 나가는 자본수지의 변동성은 신흥국의 환율 변동성에서 주로 기인함
- 미국에서 금융위기가 발생했지만, 달러가치 상승으로 급격한 자본유출의 위험은 상대적으로 적음. 이에 반해, 신흥국으로 금융위기가 발생하거나 전이될 경우, 환율의 평가절하로 자본과 환율의 이중 손실로 급격한 자본유출 발생. 즉 신흥국에서는 은행위기와 외환위기가 동시에 발생하여 선진국보다 심각함
- 1997년 외환위기 이후 자본수지가 환율 변동을 주도하는 경향은 더욱 강해지고 있음. 1997년 외환위기, 2001년 IT 버블붕괴, 2004년 신용카드 사태, 2008년 서브프라임 사태 등에서 큰 폭의 환율하락은 모두 자본수지의 변동에서 비롯됨.
- 2008년 금융위기 당시, 자본수지 변동이 역사상 최고조에 달했는데, 유출된 자본수지가 GDP 대비 무려 49.5%에 달함. 유입된 자본수지 항목을 제외하면 2008년 4사분기에만 자본수지는 GDP 대비 23.2%의 적자를 기록
- 특히 2008년 금융위기를 주도한 것은, 자본수지 항목에서 증권투자와 기타투자가 주도. 기타투자는 대부분 국내 금융기관의 단기 차입 및 외국인의 단기 예금으로 구성.
- 2005~2007년, 매분기 GDP의 5~8%에 이르는 기타투자가 급격히 유입. 기타투자는 해외은행 국내지점이 주도했는데, 현물시장에서 원화를 매입하

고 선물시장에서 달러를 매수하는 통화스왑 거래를 주로 실시. 저금리의 엔화나 달러화를 해외은행 본점이나 단기금융시장에서 차입하여, 상대적으로 고금리인 국내 채권에 투자하는 전형적인 캐리 트레이드 성격

- 또한 지난 해 6월 이후 외국인 채권투자에 대한 이자소득세(14%) 면제에 따라, 외국인 포트폴리오투자 자금이 급격히 유입. 올해 1~9월, 외국인 포트폴리오투자 자금은 318.9억 달러 순유입, 이 중 증권투자가 43.2%, 채권투자가 56.8%를 차지.



* GDP 대비 비중; 위쪽은 유입초, 아래쪽은 유출초

■ 동태적 자본거래세(금융투기거래세) 도입 방안

- 은행 또는 외환위기를 포함한 금융위기는 시장실패, 즉 외부성의 전형적 사례. 은행이나 외국인 투자가는 자신의 단기 이익만 추구할 뿐, 다른 은행이나 경제 전체에 미치는 효과는 전혀 고려하지 않음. 외부성 문제를 해결하는 교과서적 해법은 세금(일종의 Pigou tax)을 부과하는 것
- 특히 외국인 포트폴리오 투자는 경기증폭(pro-cyclical) 성격이 매우 강해 금융시장의 변동성을 확대함. 즉 경기가 상승할 때 투자가 급격히 유입되고 하강할 때 급격히 빠져 나감. 이는 신흥국의 금리 및 환율 변동과도 밀접히 관련되어 있음
- 따라서 GDP의 특정 한도를 초과할 경우, 외국인 포트폴리오 투자에 대해서 과세하는 방안이 필요. 즉 경기 하강기 자금시장을 위축시키지 않으면서, 경기 상승기 투기 자금의 급격한 유입에 따른 경기 과열, 자산 버블, 투기 억제, 환율 변동 완화에 실효성이 있음. 이는 시내 중심지로 교통 유

입을 억제하기 위해 혼잡세를 부과하는 것과 유사

- 동태적(Time-varying) 자기자본 비율 제도나, 스페인에서 실시하여 효과를 본 동태적 손실 충당금 적립 제도 등도 경기증폭적 신용확대를 억제하기 위한 조치
- 자본거래세는 경기 변동성을 완화할 뿐 아니라, 외국인 투자 자금의 구성과 성격 등에도 의도한 정책효과를 기대할 수 있음. 자본거래세 부과의 우선적 검토 대상은, 외국인 증권투자 중 부채성증권, 파생금융상품 중 통화선물, 기타투자 중 외화차입이 해당

[표1] 한국의 파생금융상품 거래 현황(단위: 조)

연도	통화선물	채권선물	주식선/옵션	합계
2006	150.7	1122.9	4217.6	5491.2
2007	291.0	1455.1	5491.6	7237.7
2008	386.9	1703.1	6531.4	8621.5
2009	696.0	2209.6	7925.4	10828.7
2010(1~9월)	562.3	2158.7	7535.5	10185.5

- 위의 [표1]은 2006년 이후 우리나라의 파생금융상품 거래현황을 나타냄. 2009년에 파생상품 거래대금은 GDP의 10배인 1경을 초과. 통화선물에 0.01%의 거래세만 부과해도 매년 696억 원의 재정수입. 모든 파생상품에 0.01%의 거래세를 부과하면, 매년 1.08조의 재정수입
- 아래 [표2]는 2009년 이후, 외국인 투자자금 중 포트폴리오 투자에 대한 순유입 규모를 나타냄. 포트폴리오 투자 중 채권거래가 차지하는 비중이 50%라 가정, GDP의 3%를 초과할 경우 1%의 거래세를 채권투자에 부과하면, 평균적으로 매분기 6700만 달러(환율 1000원 가정 시 670억 원)의 재정수입 증대가 가능. 2009년 국내 채권거래 총액은 504조, 0.5% 거래세만 부과해도 매년 2.5조원의 재정수입

[표2] 외국인 투자자금 순유입 추이(2006~2010)

분기	명목GDP	증권투자	GDP 대비 비율	1% 거래세[1)]	25% 거래 감소
2009.1	1785.9	7.50	0.42%	-	-
2009.2	2045.1	179.75	8.79%	0.899	0.674
2009.3	2193.7	219.86	10.02%	1.099	0.824
2009.4	2353.2	86.69	3.7%	0.433	0.325
2010.1	2479.5	103.60	4.18%	0.518	0.388
2010.2	2484.3	87.82	3.53%	0.439	0.329
2010.3	2470.1	127.43	5.16%	0.637	0.478

* 명목 GDP는 분기 평균 환율로 계산. 단위: 억 달러

■ 결론 및 시사점

- 경상수지 목표제가 합의되고 효과적 제재 수단을 통해 실현된다면, 국제 무역과 수지의 불균형 조정의 부담을 흑자국과 적자국 모두 부담한다는 점에서 글로벌 불균형 해소에 기여할 수 있음
- 그러나 이번 G20 정상회담에서는 명시적 목표 수치에 합의하기도 어렵고, 구체적인 제재 수단이 없기 때문에 실효성은 없을 것으로 보임
- 글로벌 균형 회복이란, “무역수지의 균형과 자본수지 유출입의 최소화”를 모두 포괄하는 것으로, 신흥국 입장에서는 자본수지의 급격한 유출입과 환율변동성 문제 해결이 더욱 시급한 과제
- 글로벌 불균형의 근본 원인은 특정 국가가 기축통화를 발행하는 달러체제의 불공평에서 기인함. 중기적으로 SDR 배분과 기능을 확대하고, 궁극적으로는 케인즈가 제안한 ‘세계통화’를 통해 글로벌 불균형과 불공평성을 근본적으로 해소해야 함
- 선진국과 달리, 신흥국은 환율 변동성으로 인해 은행과 환율 위기가 동시에 발생하여 위기가 증폭. 최근 환율변동을 주도하고 있는 것은 자본수지의 급격한 유출입
- 금융위기는 시장실패, 즉 외부성의 전형적 사례로, 이 문제를 해결하는 교과서적 해법은 거래세를 부과하는 것. 외국인 포트폴리오 투자의 경기증폭 문제를 해결하기 위해, GDP의 특정 한도를 초과할 경우, 거래세를 부과하는 방안이 효과적
- 이를 통해, 경기증폭, 자산버블, 투기, 환율변동의 문제를 완화하고, 부수적으로 재정수입 확대에도 기여.
- 통화선물에 0.01%의 거래세만 부과해도 매년 696억 원. 외국인 채권투자에 1%의 거래세를 부과하면, 평균적으로 매분기 6700만 달러의 재정수입 증대가 가능
- 특히 자본거래세를 사회복지목적세 형태로 도입하여, 금융시장 불안정에 대비한 사회안전망 확충과 갈수록 증대하는 사회복지수요에 활용할 수 있음