

변동성을 유발하는 금융거래에 세금을 부과하자

[새로운 사회 2013] (9) 자본시장 규제 ②

2012.04.19 | 새로운사회를여는 연구원 | edu@saesayon.org

목차

1. 지급 준비금 예치제 도입 필요
2. 파생상품과 외환거래에 금융 거래세 부과

새사연은 2013년 체제를 만들기 위해
한국사회에 필요한 진보대안정책을 담은 새 책을
2012년 5월에 출간할 예정입니다.
이 글은 새 책의 일부분입니다.

편집자 주 > 새사연은 우리사회에 필요한 시대적 가치와 비전, 새로운 경제모델과 성장모델, 총체적 경제개혁, 보편복지를 망라하는 정책을 모아 2012년 5월 중 단행본 출간을 계획하고 있다. 출판될 원고 가운데 일부를 새사연 회원들과 미리 공유하고자 [새로운 사회 2013]이라는 기획을 마련했다. 회원과 독자 여러분의 많은 관심을 기대한다.

<연재 순서>

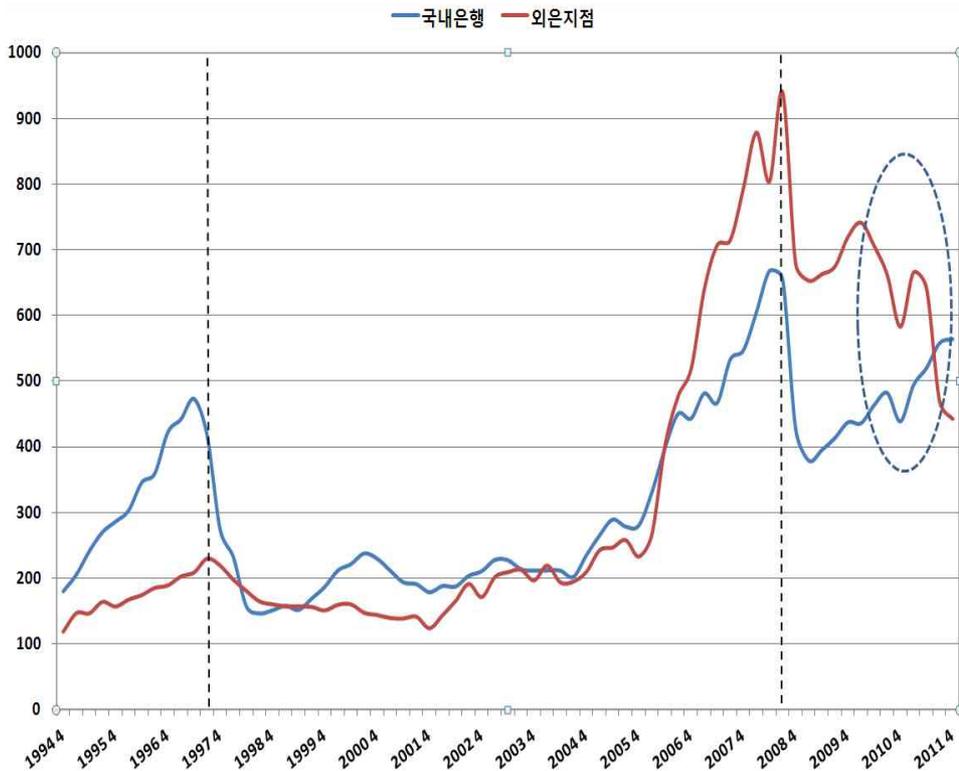
1. 90년대 한국경제는 어떻게 불평등을 줄였을까?
2. 민주정부 10년 동안 왜 경제 민주화를 못했나?
3. 승자독식의 시장원리를 넘어 '신뢰와 협동'의 가치로
4. 지속 가능한 사회국가를 제안한다.
5. 시장경제, 공공경제, 그리고 사회경제
6. 새로운 성장전략을 찾아라.
7. 소득주도 성장전략이 대안이다.
8. 자본유출입 규제가 대세다.
9. 변동성을 유발하는 금융거래에 세금을 부과하자

은행세 추진 이후 단기부채 규모는 줄었다. 국내은행은 2008년 2사분기 667억 달러에서 2009년 1사분기에는 378억 달러로 줄었으며, 외은지점은 2008년 3사분기 939억 달러에서 2011년 4사분기에는 442억 달러로 줄었다([그림1]참조). 대외부채 총액에서 단기부채가 차지하는 비중도 하락하였다. 국내은행은 금융위기 직전 53.6%에서 2011년 말 40.4%까지 하락했고, 외은지점은 96.4%에서 66.4%로 떨어졌다([그림2]참조).

그러나 자본유입의 총량은 일시적으로 감소했다가 더 큰 규모로 증가했다. 외국인 투자 규모는 2008년 4사분기 5840억 달러에서 2011년 2사분기에는 8949억 달러로 증가하였다. 연간 GDP 대비 비중 90%에 달한다. 원인은 포트폴리오 투자의 증가에 있다. 은행의 단기차입이 감소한 대신 외국인의 포트폴리오 투자가 급증한 것

이다. 2008년 3사분기 32.4%였던 외국인 포트폴리오 투자는 2009년 1분기부터 본격적으로 증가하여 2011년 2사분기에는 46.5%까지 상승하였다.¹⁾

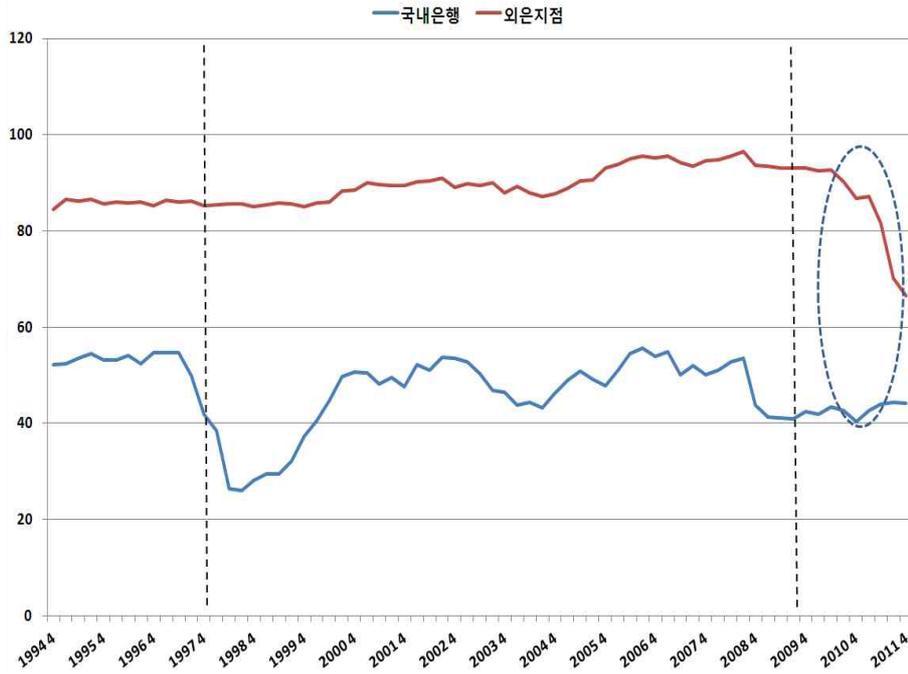
[그림 1] 은행의 단기부채 변동 추이



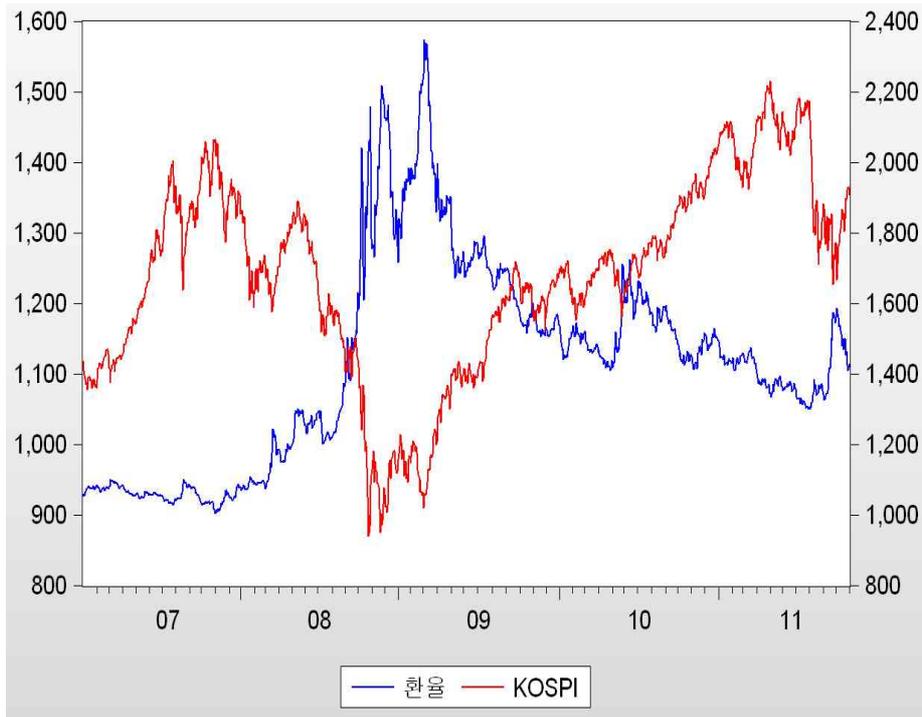
외국인 포트폴리오 투자의 증가는 주식시장에서의 변동성 심화를 가져온다. 2011년 9월 유럽 재정위기와 미국 경기침체 우려가 심각해지자 국내 주식시장의 변동성이 증가했다. 2008년 금융위기의 57% 수준까지 높아졌다. 주식시장의 변동은 환율시장의 변동으로 이어진다. 외국인들이 주식시장에 있던 투자 자금을 회수하여 외화로 바꾼 후 가지고 나가기 때문이다. 때문에 주가가 상승하면 환율은 하락하고, 주가가 하락하면 환율은 상승한다. 즉, 몇가지 규제 도입에도 불구하고 여전히 자본유출입으로 인한 불안정성이 해소되지 못하고 있는 상황이다.

1) 국제투자대조표 상의 외국인 투자(혹은 대외채무) 잔액의 변동을 말하는데, 환율 및 가격 변동 등 비거래적 요인에 의한 잔액 변동을 포함한다. 따라서 원화가치가 상승하거나 주식 및 채권시장이 호황일 때는 실제 외국인 자본유입 규모보다 과대평가된다.

[그림 4] 은행의 해외부채 중 단기부채 비중 변동 추이



[그림 3] 환율과 주가의 상관관계



1. 지급준비금 예치제 도입 필요

자본유출입 규제는 글로벌 금융위기 이후 임시방편적 정책수단이 아니라, 항구적인 정책수단으로 자리 잡아야 한다. 이는 거시경제의 안정성을 제고하고 금융당국의 정책선택권 확대에도 도움이 된다. 자본유입의 변동성 축소를 가져와 세계 금융위기 에 대한 노출 및 전염을 축소하여 금융안전관 마련에 기여할 수 있다. 또한 외환 보유고 확대에 지나치게 의존함에 따르는 비용 축소에도 기여할 수 있다.

현재 우리에게 필요한 자본규제는 외국인의 증권 및 채권 투자의 유출입 변동을 억제할 수 있는 방안이어야 한다. 칠레, 콜롬비아, 태국 등에서 실시한 바 있는 지급준비금 예치제(URR, Unremunerated reserve requirement)가 적절하다. 이는 국내에 들어오는 외국자본의 특정 비율을 일정기간 중앙은행에 의무적으로 예치하도록 규정하는 것을 말한다. 1992년 칠레가 처음 도입하여 자본수지 및 대외부채 구성의 질적 개선에 매우 효과적임이 입증되었다. 칠레의 단기부채 비중은 감소하고 외국인 직접투자는 늘어났다. 1992년 칠레는 외국인 금융투자에 대해 30%의 지급준비금을 부과하였다. 2007년 콜롬비아는 해외차입과 증권투자에 대해서 40%, 2006년 태국은 30%를 중앙은행에 의무적으로 예치하는 제도를 도입하였다.

이 제도는 국내에 유입되는 자금의 성격과 체류 기간에 따라 상이한 세율을 부과하여 정책당국이 원하는 목표를 달성할 수 있다는 장점이 있다. 대부분의 URR 제도에서 외국인 직접투자는 의무 예치를 면제할 수 있으며, 자금의 성격에 따라 의무 예치 기간을 달리할 수 있다. 금융시장에 주는 충격을 고려하여 처음에는 10% 수준으로 의무적으로 예치하게 하는 것이 바람직하다. 자본유입의 경기증폭 요인을 고려하여 유입이 확대될 경우 예치금 비율을 단계적으로 확대하는 방식으로 도입해야 한다.

칠레와 콜롬비아의 지급준비금 예치제(URR)

칠레와 콜롬비아는 1990년대 외채 도입을 억제하는 자본유출입 규제 정책을 실시하였다. 우선 칠레는 외채에 대해 연간 1.2%의 세금을 부과했다. 1992년 5월부터 1998년 10월까지 모든 형태의 외채와 외국인 금융투자에 대해 30%에 달

하는 무이자 지급준비금을 부과하였다. 지급준비금은 만기에 관계없이 1년 동안 중앙은행에 의무적으로 예치하도록 규정하였다.

콜롬비아 당국 또한 국내 금융기관들이 가급적 외채를 빌리지 않도록 하기 위해 지급준비금 예치제를 도입하였다. 1993년 9월부터 콜롬비아는 만기가 18개월 미만인 해외 채무에 대해서 1년 동안 47%를 무이자로 중앙은행에 예치하는 정책을 실시했다. 1994년 8월에는 만기가 5년인 대출까지 확대되었다.

중앙은행에 무이자로 예치하는 자금은 투기적 금융기관 입장에서는 세금, 즉 투자비용에 해당한다. 또한 통상 1년 동안 유입자금의 일부를 중앙은행에 지급준비금으로 예치하는 것을 의무화하기 때문에, 핫머니와 같은 단기 투기자금의 유입을 억제한다. 따라서 국제 금융시장 위기에 따라 외국인의 급격한 자본유출을 억제하는 효과를 거둘 수 있다. 또한 외국인 직접투자와 같은 건전한 해외자본에 대해서는 지급준비금을 면제하기 때문에, 장기투자를 장려하는 효과 또한 달성할 수 있다.

칠레의 경우 대외부채에서 단기부채 비중은 감소한 반면, 외국인 직접투자는 1991년 34%에서 1998년 58%로 증가하였다. 1993년에 이 제도를 도입한 콜롬비아도 대외부채에서 중장기 비중은 1993년 40%에서 1996년 70%로 증가하였다.

2. 파생금융상품과 외환거래에 금융거래세 부과

자본유입이 초래하는 위험성은 경기 증폭성 때문이다. 즉, 경기가 상승할 때는 자금이 급격히 유입되고, 하강할 때는 급격히 빠져 나가는 것을 해결하면 위험을 줄일 수 있다. 이에 대한 핵심 대안이 금융거래세 부과이다.

금융거래세가 필요한 이유는 다음과 같다. 우선 금융위기는 시장실패, 즉 외부성의 전형적 사례이다. 은행이나 외국인 투자가는 자신의 단기이익만 추구할 뿐 다른 은행이나 경제 전체에 미치는 효과는 전혀 고려하지 않는다. 이들의 투기로 인한 피해는 전체 경제에 심각한 영향을 주고 공적 지원으로 끝나게 마련이다. 이익은 사유화하지만 손실은 사회화하는 것이다. 따라서 적절한 규제를 통해 시장실패를 교정할 필요가 있다.

구체적으로 단기 투기자금에 대한 거래세를 부과하면 거래비용이 증가해서 투기 활동이 억제된다. 현재 가장 전문화된 파생상품을 비롯하여 대부분의 금융투자는 품질이 나쁘거나 가치가 떨어지고 있는 상품을 다른 사람에게 넘겨 버리는 ‘바보 게임’에 불과하다. 금융거래세가 부과되면 이런 투기적 행태가 줄어들 것이다.

또한 투기 활동 억제를 통해 자산가격과 금융시장이 안정되면 금융 및 재정 정책의 효과도 높아진다. 거시경제 변수가 안정되고 경제적 환경에 대한 불확실성이 줄어들면서 소비와 투자도 촉진된다. 또한 비생산적 투기자금을 생산적 투자활동으로 전환하여 사회적 효율성을 제고하고, 기업경영의 단기주의 극복 등 자원배분의 효율성 증진에도 기여한다.

마지막으로 금융거래세 부과를 통해 얻게 되는 재정수입은 국가의 재정건전성을 도모하고, 우리사회에 필요한 사회복지 지출을 늘리는 데 유력한 재원으로 활용할 수 있다. 금융거래세는 투기억제, 금융안정, 재정확충 등 한국경제에 긴요한 세 가지 목표를 동시에 달성할 수 있는 효과적 수단이다.

금융거래세의 기원

금융거래세 도입 논의는 대공황 직후인 1936년 영국 경제학자 케인즈(John Maynard Keynes)로부터 시작되었다. 그는 저서 <고용·이자 및 화폐에 관한 일반이론(The General Theory of Employment, Interest and Money)>에서 주식 시장에서 불안정을 야기하는 투기적 거래를 줄이기 위해 주식거래에 세금을 부과하자고 제안했다.

“기업 활동이 투기 활동의 소용돌이 속에서 나타나는 거품이라면 상황은 심각해진다. 한 나라의 핵심 발전이 카지노 활동의 부산물로 이루어질 때, 그런 발전이 제대로 될 리 없다...미국에서 기업 활동에 대한 투기의 우위를 완화할 목적으로, 모든 거래에 실질적인 거래세를 도입하는 것이 가장 쓸 만한 개혁임이 판명날 것이다.”

- 케인즈, 1936

이후 1972년에는 노벨경제학상 수상자인 미국 경제학자 토빈(James Tobin)이 외환거래세를 주장했다. 그는 프린스턴대학교 강연에서 국제투기자본을 규제하기 위해 투기성 외환거래에 세금을 물리자고 제안했다. 당시에는 고정환율제가 붕괴되면서 외환거래로 인한 불안정성이 높아졌을 때이다.

“근본 문제는 환율을 포함한 금융자산의 가격에 비해서 재화와 노동 시장의 가격은 초과수요에 반응하여 너무 천천히 움직인다는 점이다...그래서 나는 현재 지나치게 효율적인 국제 금융시장의 바뀌에 약간의 모래를 뿌리자고 제안한다.”

- 토빈, 1978

금융거래세의 대상으로는 주식, 파생금융상품, 채권, 외환 거래 등을 들 수 있다. 그러나 주식은 현재 거래대금의 0.3%²⁾를 기본세율로 하는 거래세가 부과되고 있다. 채권 또한 이자소득세가 부과되고 있으며 장외거래 비중이 많고 대부분 1년 이상 장기거래이다. 따라서 주식과 채권은 금융거래세의 우선적 부과 대상은 아니다. 투기거래 억제와 급격한 자본유출입 완화를 목표로 했을 때 우선적 부과 대상은 파생금융상품과 외환거래이다.

1996년 5월 코스피 200 선물 거래, 1997년 7월 옵션 거래를 시작한 이래 우리나라의 파생상품시장은 세계에서 유례를 찾아볼 수 없을 정도로 빠르게 성장하였다. 파생상품 도입 당시 유치산업 보호라는 명분으로 자본이득에 대하여 소득세를 부과하지 않았을 뿐 아니라 현물 주식거래에 부과하는 거래세도 부과하지 않았던 덕분이다. 2010년 기준 주가지수 선물시장의 규모는 세계 6위, 옵션시장의 규모는 세계 1위로 급성장하였다. 국가별 파생상품 거래량에서는 2010년 16.8%로 미국에 이어 세계 2위를 차지하고 있다. 거래소별로는 한국거래소가 세계 1위의 규모이다.

[표 1] 주가지수 관련 파생금융상품 규모 추이(단위: 천개, 십억원)

	코스피200 선물		코스피200 옵션		합계	
	거래량	거래대금	거래량	거래대금	거래량	거래대금
2002	42,868	1,999,411	1,889,824	125,228	1,933,072	2,130,538
2003	62,205	2,677,990	2,837,725	159,687	2,900,658	2,847,146
2004	55,609	2,978,521	2,521,557	144,689	2,577,372	3,125,570

2) 거래세 0.15%와 농어촌특별세 0.15%로 구성된다.

2005	43,848	3,046,204	2,535,202	140,825	2,579,372	3,188,820
2006	46,606	4,071,889	2,414,423	144,534	2,461,119	4,217,598
2007	47,758	5,272,838	2,709,844	218,374	2,757,625	5,491,575
2008	66,434	6,237,160	2,766,474	287,229	2,832,922	6,524,585
2009	83,117	7,652,807	2,920,991	256,578	3,004,108	7,909,389
2010	86,762	9,946,347	3,525,898	318,059	3,612,661	10,264,408
2011	87,274	11,259,932	3,671,662	436,326	3,758,937	11,696,260

[표 2] 2011년 주요 장내 파생금융상품 거래 현황

종목	도입일자	계약수(천)	거래금액(조)
코스피200선물	1996.5	87,724	11,259.9
코스피200옵션	1997.7	3,671,662	436.3
주가지수상품 합계		3,758,937	11,696.2
주식선물	2008.5	59,966	35.3
주식상품 합계		59,966	35.3
3년 국채선물	1999.9	34,140	3,536.4
국채상품 합계		37,643	3,915
달러선물	1999.4	70,212	780.1
통화상품 합계		71,409	795.5
합계		3,927,955	16,442

우리나라의 파생상품시장은 이미 세계 최고 수준이다. 이렇게 성장한 산업의 경우 소득세나 거래세의 형태로 세금을 부과하는 것이 정상적이다. 소득이 있는 곳에 과세한다는 조세원칙과 근로소득, 사업소득, 부동산양도소득 등 다른 소득과의 과세형평성을 고려하면 파생금융상품에 대해서만 아무 세금도 부과하지 않는 것은 문제이다.

향후 한미 FTA 발효에 따른 미국 월가의 무분별한 신금융상품 도입을 억제하기 위해서도 금융거래세 도입은 필요하다. 복잡한 금융파생상품 개발은 외국증권회사가 담당하고 국내 증권선물회사들은 주로 판매를 담당하는데 그치고 있다. 따라서 파생상품거래의 수익은 대부분 외국증권회사가 가져가는 셈인데, 거래세는 이들의 수익을 줄여서 무분별한 파생상품 도입을 억제할 수 있다.³⁾

[표3]에서 보는 것처럼 국제적으로 볼 때, 파생상품 거래가 활발한 선진국에서는

3) 거래세의 장점을 하나 더 열거하면, 내외국인에 대한 차별 없이 동일하게 과세할 수 있다는 점이다. 증권양도차익에 대한 소득세의 경우, 조세조약 등에 의하여 외국인의 경우 면세되는 경우가 많은 데 비하여 거래세의 경우에 이러한 차별이 없다. 홍범도, 2010, 자본이득과세제도의 정비에 관한 연구

양도소득세 형태로 과세하는 것이 일반적 추세다. 그러나 아직까지 현물시장에서도 양도차익 과세를 하고 있지 못한 상황에서 파생상품에만 양도차익과세를 부과하기는 어려운 것이 현실이다.⁴⁾ 따라서 장기적으로는 현물 및 파생상품 모두 양도차익과세로 전환할 것을 목표로 하여 단기적으로는 파생상품 거래세를 도입하는 것이 현실적인 차선책이다.

[표 3] 주요국의 유가증권과 파생상품에 대한 과세

* 인용: 증권거래세법 일부 법률개정안(2008), 이혜훈 외.

국 가	유가증권		파생상품		세 율
	거래세	자본이득세	거래세	자본이득세	
한국	○	×	×	×	법인의 모든 소득에 대해 법인세(11% 또는 22%) 과세
미국	×	○	×	○	최고세율 39.6%
일본	×	○	×	○	증권: 10%, 선물: 20%
영국	○	○	×	○	자본이득에 따라 10%, 20%, 40%
프랑스	×	○	×	○	50,000유로 이상의 자본이득에 대해 26%
독일	×	○	×	○	26.375%
스페인	×	○	×	○	증권: 18%, 선물: 15%
호 주	×	○	×	×	단기: 최고세율 47%, 장기: 최고세율 23.5%
브라질	×	○	×	○	15%
대만	○	×	○	×	주식 : 0.3%(매도시), 선물 : 0.004%, 옵션 : 0.1%
싱가포르	○	×	×	×	
홍콩	○	×	×	×	

특히 우리나라는 파생상품에 대해 비과세를 할 뿐만 아니라, 거래소의 수수료율 또한 해외 주요 거래소에 비해 현저하게 낮은 수준이다. 한국거래소의 선물, 옵션 수수료는 세계 최저 수준이다. 코스피 200 선물의 거래소 수수료율은 0.0018%에서 2008년 0.00041%로 인하되어, 1계약 당 수수료는 400원(0.3달러)에 불과하다. 미

4) 2004년 세법개정안에서 파생상품거래에 따른 자본이득을 과세대상이 되는 기타소득에 포함하여 10% 세율로 파생금융상품의 양도차익에 대한 과세근거를 마련하고자 시도하였으나, 현물주식시장과의 형평성, 유동성 위축 등의 이유로 재정경제부와 금융산업의 반대에 부딪혀 무산되었다.

국 시카고 거래소의 다우지수 선물은의 경우 1계약당 1달러의 수수료를 부과하고 있다. 코스피 200 옵션의 거래소 수수료율은 0.06%에서 0.017%로 인하여 1계약당 수수료는 0.01달러에 불과하다. 미국 다우지수 옵션의 경우 1계약당 0.95달러이다.⁵⁾ 주식의 경우에도 최근 10년간 0.012%에서 0.0044%로 인하되었다. 이처럼 선물, 옵션 거래의 수수료가 세계적으로 낮은 수준이기 때문에 거래세를 부과하더라도 유동성이 심각하게 위축되는 등의 문제는 발생하지 않는다.

외환시장은 일평균 외환거래액을 기준으로 1998년 40억 달러에서 2010년 440억 달러로 11배 성장하였다. 2010년 기준 현물 거래가 35.1%, 선물환 거래가 29.9%, 외환스왑 거래가 27.5%를 차지할 정도로 파생상품 거래의 비중이 높다. 앞서 지적한 것처럼, 선물환 포지션 한도나 외환건전성 부담금 등은 은행의 단기차입을 억제하는데 어느 정도 효과를 거두었다. 그러나 증권 및 채권 투자의 유출입 변동성이 확대되고 외환시장 자체의 투기적 거래를 억제하기에는 한계가 있다. 특히 외국은행 국내 지점은 국내 채권시장과 파생상품 시장에서 큰 손 역할을 하고 있는데 외환거래는 이들의 외화 유출입 창구 역할을 하고 있다.⁶⁾ 따라서 외환시장의 현물 및 파생상품 거래에 거래세를 부과하면 급격한 외화자금 유출입 및 환율 변동성을 완화시킬 수 있다.

국내 금융자본의 반발을 줄이고 더 효과적인 세금 부과를 위해서는 국제적인 외환거래세 도입도 필요하다. G-20 등 국제회의에서 신흥국 및 유럽과 적극적인 국제공조를 도모해야 한다. 그러나 국제공조 미비를 이유로 언제까지 중요한 정책과제를 미룰 수도 없다. 최근 브라질 등 신흥국의 성공 경험과 프랑스, 독일 등의 독자적 도입 논의 등은 국내 달러 현물 및 선물시장에서의 외환거래세 도입의 충분한 근거가 되고 있다.

파생금융상품 및 외환거래에 세금을 부과하면 재정수입은 얼마나 될까? 아래의 표는 아주 낮은 수준의 거래세율을 부과할 때 재정수입 효과를 추정한 것이다.

5) 홍범교, 2008, 파생상품에 대한 과세방안

6) 홍범교, 2010, 금융거래세 관련 국제 논의 동향과 정책과제

[표 4] 2011년 주요 금융상품 거래세 부과에 따른 재정수입

종목	세율	거래금액(조)	세수
코스피200선물	0.01%	11,260	11260억
코스피200옵션	0.1%	436	4300억
3년 국채선물	0.01%	3,536	3536억
달러 선물	0.01%	780	78억
달러 현물	0.01%	3650	7300억
합계		17,773	2.65조

주식시장의 경우 현물거래에 이미 거래세가 부과되고 있으므로 파생상품에 대해서만 거래소의 수수료와 동일한 방식으로 거래세를 부과한다. 선물의 경우 1계약당 0.01%(또는 두 거래 당사자에 각각 0.005%를 부과)의 매우 낮은 거래세를 가정한다. 옵션의 경우 1계약당 0.1%(또는 두 거래 당사자에 각각 0.05%를 부과)의 거래세를 가정한다.

외환 현물의 경우 2010년 기준 일평균 거래규모가 211억 달러인데, 이 중 역내 거래규모는 146억 달러이다. 이를 연간으로 환산하면 3조 6500억 달러에 달한다. 여기에 거래 당사자 당 0.01%의 거래세를 부과하는 것을 가정한다. 이렇게 매우 낮은 세율을 부과해도 연간 재정수입은 2.65조에 달한다. 세금으로 인해 거래량이 25% 줄어든다고 가정할 경우에도 약 2조의 재정수입을 예상할 수 있다. 먼저 주요 파생상품과 외환거래에 거래세를 부과하고 향후 현물 채권, ELW(주식워런트증권) 등 기타 주식 파생상품, 기타 외환 및 금리 파생상품 등에 대해서도 거래세 부과를 확대하면 재정수입은 더욱 늘어날 수 있다.

자본유출입 규제와 한미 FTA의 충돌

한미 FTA 11장(투자) 7조 송금 조항은 투자 부문의 핵심 원리를 담고 있다. “각 당사국은 적용대상투자에 관한 모든 송금이 자국 영역 내외로 자유롭고 지체 없이 이루어지도록 허용”해야 한다고 명시하고 있다. 따라서 대부분의 자본유출입 규제는 이를 위반하게 되며 투자자국가소송제도(ISD)에 의해 제소당할 수 있다. 우리가 앞서 살펴본 지급준비금에 치제 역시 일정 기간 중앙은행에 자본을 예치하여 자유로운 송금을 방해하므로 한미 FTA와 충돌한다.

이 외에도 투자자에게 외국인의 경제적 권리와 이익을 보호하는 모든 국제관습법상의 대우를 해야 하는 11장(투자) 5조 최소기준대우, 한국 내 미국 투자자들에게 미국에서 누리는 권리에 상응하는 권리를 주는 13장(금융서비스) 2조 내국민대우, 서비스 공급자의 수

를 제한하는 조치를 채택하거나 유지할 수 없게 하여 외국인 투자자의 시장접근을 보장하는 12장(국경 간 서비스 무역) 4조 시장접근 의무 조항도 자본유출입 규제와 배치될 수 있다.

실제로 2001년 아르헨티나는 외환위기 확산을 방지하기 위해 해외 송금 제한, 해외 선물환 금지 제한 등의 자본유출입 규제를 실시한 바 있다. 그 결과 미국 투자자에 의해 수십억 달러에 달하는 44건의 손해배상 소송을 당했다.

외국인과 외국자본에 대한 규제만이 아니다. 국내 금융회사나 내국인의 달러 차입과 대출을 제한하는 것도 문제가 될 수 있다. 미국 은행의 달러 대출 서비스를 제한한 것이라고 판단할 수 있기 때문이다. 즉, 원화를 상대적으로 우호 대우하였기 때문에 내국민대우 조항을 위반했다고 제소할 수 있다. 2011년 8월부터 실시되고 있는 외환건전성 부담금 조치 또한 이런 식으로 소송의 대상이 될 수 있다.

또한 한미 FTA는 직접 및 간접 수용을 엄격히 금지한다. 간접수용이란 투자의 가치를 침해할 수 있는 정부의 규제나 관련 행위를 의미하는데, 간접수용으로 해석될 경우 역시 ISD에 의해 제소당할 수 있다. 간접수용의 판단 여부는 정부행위가 투자자의 "합리적인 기대를 침해하는 정도", 정부행위의 "목적 및 맥락을 포함한 정부행위의 성격"에 따라 사안별 사실에 기초한다고 규정하고 있다. 매우 추상적이고 애매모호한 조항이다. 때문에 정책 및 감독 당국은 ISD에 제소될 경우를 염려하여 정책 수립 단계에서부터 위축되는 부작용이 발생할 수 있다.

한편 11장(투자) 부속서 11-사에 한국의 외국환거래법 6조를 적용할 수 있는 세이프가드(긴급제한)조치가 마련되어 있어 괜찮다는 주장도 있다. 외국환거래법에 의하면 “국제수지 및 국제금융상 심각한 어려움에 처하거나 처할 우려가 있는 경우”나 “통화정책, 환율정책, 그 밖의 거시경제정책을 수행하는 데에 심각한 지장을 주거나 줄 우려가 있는 경우”에는 세이프가드 조치를 취할 수 있다.

그러나 자본유입 규제는 금융시장이 안정적일 때 실시하는 것이 효과적이다. 실제 금융위기가 발생하여 원화가치가 폭락할 때 자본유입 규제를 실시하면 금융위기는 더욱 가중된다. 세이프가드 조치는 실효성이 없는 조항이다.

