

폰지 게임과 베짚 처방¹⁾

임진국 · 현대경제연구원 연구위원

폰지(Ponzi) 게임의 유래

폰지 게임이란 1920년대초 미국 보스턴에 사는 찰스 폰지라는 은행원이 벌인 금융 사기 사건을 두고 일컫는 말이다. 사건의 배경으로서 20년대 미국 플로리다주에 부동산 투기 바람이 불었다. 이를 기회로 하여 찰스 폰지는 유령 사업을 꾸며, 단기간에 시중 금리보다 더 높은 이자를 보장해주겠다는 신문 광고를 통해 투자자들을 모은 다음 투자 자금을 갈취하고, 다시 두번째 투자자들을 모아 조성한 자금으로 첫번째 투자자들에게 이익금을 분배해주는 등 이를 계속 반복하다가 결국 사기극으로 들통이 났다. 그는 사기죄로 구속되고 마지막으로 돈을 맡긴 사람들은 투자 전액을 잃게 되었다. 요컨대, 폰지 게임은 ① 이자 비용이 투자 수익을 초과하는 사업이나 현상이며, ② 현재의 수익 확보를

위해 미래의 소득을 앞당겨 쓰는 행위를 일컫는 것으로서, 인류 역사상 발생하였던 대규모 금융 위기의 원인은 대부분의 국가들이 바로 이러한 폰지 게임의 함정에 빠진 데 기인한 것이라는 설명이다.

한국에서는 종금사의 몰락이 바로 폰지 게임의 함정에 빠진 데 기인하였다는 지적이 나온 바 있다. 즉, 종금사들이 대규모 단기 외화 자금을 들여와 대기업에 장기 대출하고 동남아의 고수익 금융 사업에 투자하였다. 그러다가 1997년 들어 불경기가 계속되면서 대기업들이 부도에 직면하였고 동남아도 금융 위기를 맞게 되면서 종금사들은 대외 부채 상황이 어렵게 되었다. 이때부터 종금사의 상환용 외화 차입 행진이 이어지면서 폰지 게임의 함정에 빠졌다는 지적이다. IMF 구제금융을 받기 직전 일부 종금사들은 런던은행간 금리(LIBOR)에 11%포인트 가산 금리를 더한

1) 김학은(1998), 「폰지 게임과 베짚 처방」에서 주요 내용을 발췌함.

초고금리로 외화를 차입하였다는 후문도 있다. 이러한 폰지 게임은 70~80년대 남미 국가, 최근의 동남아에서 발생한 것으로 지적되었다.

베짓(Bagehot) 처방

베짓 처방은 1866년 영국의 금융 위기를 경험한 이코노미스트誌 편집장 월터 베짓이 그의 저서 「롬바르드 거리」에서 제시한 초단기 처방에서 비롯된 용어이다. 그는 '첫째 대폭적인 금리 인상, 둘째 충분한 자금 공급'이라는 긴급 처방을 내놓았다. 그리고 이러한 조치에 힘입어 영국은 금융 위기를 무사히 극복할 수 있었다고 한다.

IMF체제에 들어선 한국 경제의 정책 처방 가운데 하나로서 베짓 처방이 제시되었다. 특히, IMF가 제시한 고금리 처방과 일면 상통하고 있다는 것이다. 반면, 충분한 자금 공급이 병행되지 않았으므로 지난 6개월간 한국 경제는 극심한 빈혈 증세에 시달리는 금융 경색을 겪어야만 하였다.

베짓 처방에 강한 설득력을 실어주는 핵심적인 논리는 이번 경제 위기가 한국

경제의 특수성이 아니라 보편성에 기인하며, 따라서 그 처방도 가장 보편적인 내용을 담을 수밖에 없다는 설명이다. 물론, 이 규칙은 금본위제도 하에서 적용되었던 것이기 때문에 한국의 현실에 적합한 수단과 절차로 변형시켜야 할 것이다.

구체적으로 보면 과거 1673년 네덜란드에서 일어난 튜립 투기 열풍, 1720년 프랑스 왕실에 의한 화폐 가치 폭락, 1929년 미국의 대공황 등 1670~1933년간 세계 각국에서 비슷한 위기가 16번 반복되었다는 것이다. 이와 같이 영국, 미국 등 폰지 게임의 함정에 빠졌던 다른 나라들의 사례를 통해, 이번 한국의 금융 위기 역시 자본주의 발달 과정에서 생긴 보편적인 문제라고 파악하는 것이다.

고금리 하에 풍부한 유동성을 가능케 하는 방법은 재할인 금리를 높게 정하면서도 자금만은 충분히 공급하는 것이며, 특히 경제 위기에는 현금 선호도가 높아져 유동성을 확대해도 물가에 충격적인 영향을 끼치지 않는다고 주장한다. 요컨대, 고금리는 유지하되 외화와 국내 유동성을 확보, 기업의 구조 조정과 부도 방지를 동시에 달성하

라는 정책 권고를 제시하고 있다.

한편, 미국의 1979~82년 구조 조정을 사례로 볼 때, 한국의 해방후 극심한 인플레이션, 8·3 사채 동결 조치 이후 과정에서 가장 중대한 정책적 실패는 부실 기업의 과감한 퇴출이 없었나는 점과 그로 인해 은행 등 금융 산업 내의 부실채권이 계속적으로 누증되는 구조를 초래한 것이라고 지적되었다. 이것이 바로 가장 심각한 미래의 소득을 앞당겨 쓴 폰지 게임의 함정에 빠짐으로써, 급기야 IMF체제의 도래를 초래한 근본적인 원인이 되었다는 것이다.

또 하나 1997~98년의 국내 금융 경색을 초래하게 된 구조적 문제로서, 중앙은행이 일반은행에 부과하는 지불준비금이 제2금융권에는 부과되지 않는 이중 구조때문에 중앙은행이 직접 제2금융권에 자금 공급을 해줄 수단이 없어, 은행에 의한 자금 공급 차단으로 기업 자금난을 해소할 수 없는 제도의 한계에 직면한 것이라고 지적한다. 따라서 이에 대한 제도 개선이 절실한 것으로 지적되고 있다.

베짚 처방의 정신에 입각해서 볼 때, 한국에서의 '고금리와 풍부한 유동성' 처방은 새로운 형태를 요구받고 있다 할 것이

다. 고금리의 시장 원리에 의한 구조 조정의 촉진 압력은 풍부한 유동성의 미비함에 부딪쳐 이제 '신축적인 금리 운용'으로 수정되었다. 그러나 최근 환율 불안이 증폭되면서 금리의 반등 가능성이 늘어나고 있는 실정이다. 한편, 어차피 국내 금융 기관과 기업들은 엄청나게 늘어난 외화 부채와 부실채권의 부담으로 인해 구조 조정의 바람은 매우 거세질 전망이다.

80년대 미국의 사례를 통해 이러한 초단기적인 처방인 고금리와 구조 조정은 시간이 흐르면서 엄청난 M&A 열풍을 몰고 왔다는 점을 지적하고 있다. 더불어 현재까지 겪은 시련은 아직 시작에 불과하며, 앞으로 극심한 체질을 바꾸는 고통스러운 과정이 남아 있다는 것이다. 한국 경제는 극심한 고통을 수반한 구조 조정과 함께 일정 수준의 시장 정비와 제도적 개선이 이루어질 것이며, 이후 적지 않은 M&A가 발생할 가능성이 남아 있다. ■