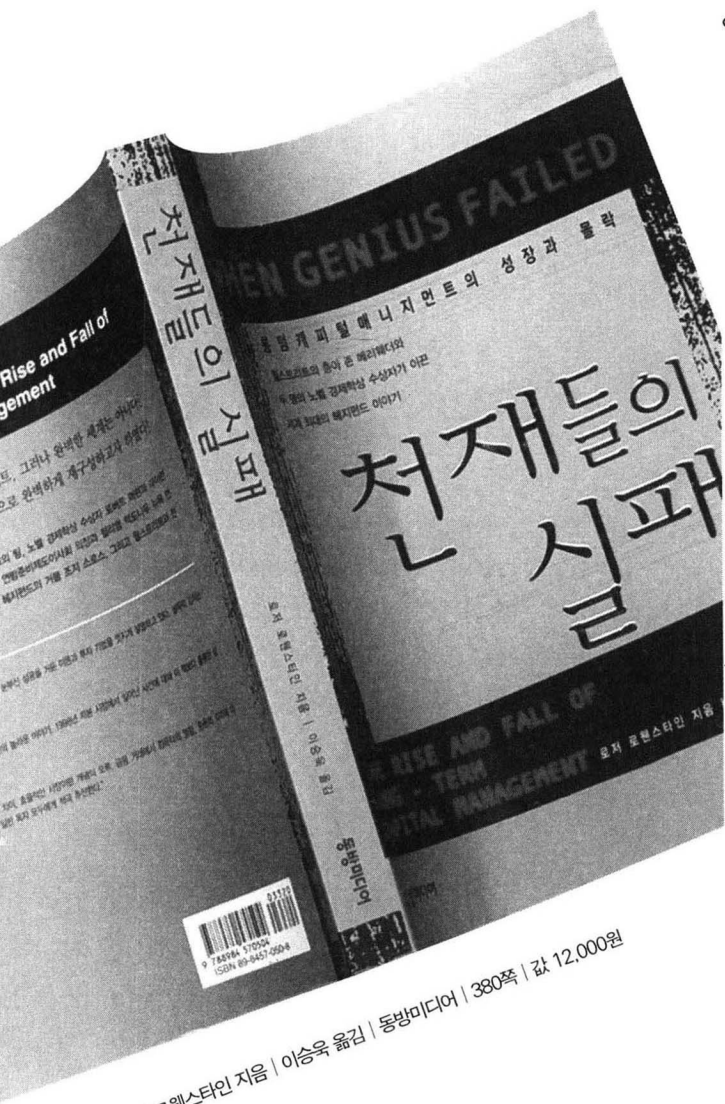


함정에 빠진 천재들, 그리고 미국 은행가들의 ‘노블리스 오블리제’

로저 로웬스타인의
《천재들의 실패》



《천재들의 실패》 로저 로웬스타인 지음 | 이승욱 옮김 | 동방미디어 | 380쪽 | 값 12,000원

● 이 글을 쓴 최용식은

전남대학교 정치외교학과를 졸업하고 5년간 대한투자진흥공사에서 근무했다. 자본주의와 사회주의를 과학적으로 해체하는 새로운 경제 패러다임을 세우겠다는 뜻을 품고 직장을 그만둔 뒤 30년 넘게 이 문제에 천착했다. 현재 21세기경제학연구소www.taeri.org를 운영하면서 인터넷을 통한 글쓰기 작업을 하고 있으며 쓴 책으로는 《사상과 경제학의 위기》 《경제적자들이 들어라》 《대한민국 생존의 속도》 등이 있다.

미국은 우리나라와는 달리 증권회사의 거래 직원들 학력이 그렇게 높지 않은 편이다. 대학을 졸업하지 않은 사람들이 대부분일 정도다. 그런데 특이하게도 핵심인원은 모두 명문대학 출신으로서 머리가 뛰어난 박사학위 소지자이고, 그 중 다수는 대학교수였고 두 명은 노벨경제학상 수상자였던 투자회사가 있었다. LTCM이라는 헤지펀드가 그곳이다. 그만큼 촉망받던 투자회사였다.

이 회사는 12억 5,000만 달러의 자금을 모아 1994년 4월에 출범한 뒤, 불과 8개월여 동안에 28퍼센트라는 아주 높은 수익률을 올렸었다. 1995년에는 59퍼센트라는 천문학적인 수익률을 올리는 한편, 자기자본금을 36억 달러로 증가시키기도 했다. 1996년에도 57퍼센트라는 경이적인 수익률을 올려서 총이익금이 21억 달러에 달했을 정도였다. 1997년에는 수익률이 25퍼센트를 기록하여 다소 떨어지기는 했지만 동아시아에서 발발한 외환위기가 세계경제에 악영향을 끼쳤던 때였다는 점을 감안하면 이것 역시 대단한 실적이었다. 이 당시의 자기자본은 연말에 27억 달러를 투자자에게 돌려준 뒤에도 47억 달러에 이르렀으며, 자산규모는 1998년 4월에 무려 1,340억 달러에 달했다. 창립한 지 불과 4년여 동안의 수익률이 185퍼센트에 이르렀으니, 이런 정도의 발전은 당연한 것이었을 것이다. 여기까지가 전성기였다.

그 후로는 내리막을 걷다가 그해 여름이 끝날 쯤에는 붕괴위기에 처하게 되었고 결국 9월에는 구제금융을 받아야 했다. LTCM에 최초로 투자한 1달러는 1998년 4월에 4.11달러까지 치솟았다가 구제금융을 받은 때에는 33센트밖에 남지 않았다. LTCM의 역사는 그만큼 극적이었다. 짧은 기간 동안에 경이적인 성장을 기록한 것도 그렇고, 절정에 이른 뒤 붕괴위기에 처할 때까지의 기간이 5개월도 되지 않았다는 것 역시 그렇다. 그만큼 이 회사는 우리에게도 많은 타산지석(他山之石)의 교훈을 남겨주며, 이 책을 꼼꼼히 읽어봐야 할 가치를 일깨워주기에 충분하다. 번역도 비교적 충실한 편인데, 한 가지 흠을 지적하자면 교정이 마땅치 않다는 점이다.

어쩌다가 이 회사가 이렇게 가상소설과 같은 길을 걸었을까? 그 정체가 무엇이기에 이런 일이 벌어질 수 있었을까? 한마디로 말해서, 이 회사는 차익거래를 주로 하던 곳이었다. 이해하기 쉽게 예를 들어보자. 이자율이 단기채권은 낮고 장기채권은 높으면, 장기채권은 공매(장차 되사겠다고 약속하고 매각)하는 대신에 단기채권은 매입한다. 그 뒤 장기채권의 이자율이 떨어지면 그만큼 이익

을 남긴다. 장기채권과 단기채권의 이자율 격차(스프레드)는 언젠가는 반드시 줄어들게 되어 있다는 점을 노려서 투자를 하는 것이다. 시장의 합리적 기능에 대한 무한한 신뢰가 이런 투자를 가능하게 했다.

그런데 이자율의 격차가 얼마나 크기에 위와 같은 엄청난 이익을 남길 수 있었을까? 그 격차는 대부분의 경우에 1퍼센트에도 미치지 못한다. 그런데 이런 작은 차이로 어떻게 연간 50퍼센트가 넘는 수익률을 올릴 수 있게 했을까? 이런 매매는 액면가격의 극히 일부만 지불하면 성사되며, 추후에 차액을 결제하곤 하기 때문이다. 이것만으로는 아직 부족하다. 자기자본의 수십 배를 은행으로부터 차입하여 매매했기 때문에 그만큼 높은 수익률을 올릴 수 있었다. 그렇다면 은행은 어떻게 감히 자기자본의 수십 배를 대출해 주었을까? 이 회사의 매매는 위험도가 거의 없다고 믿었기 때문이다. LTCM의 천재들이 '매도하는 금액만큼 매입하므로 손해를 볼 위험은 거의 없다'고 선전했고, 이것을 은행이 믿었기 때문이다.

그러나 여기에는 함정이 숨어 있었다. 차액거래에 있어서 시장기능이 제대로 작동하여 각 채권의 이자율 격차가 점차 줄어들든다면, 그래서 그 격차가 줄어들며 따라 이익을 남길 수 있다면, 그 반대의 경우도 반드시 고려해야 하는데 이것을 간과한 것이다. 현재의 격차가 줄어들기 위해서는 현재처럼 격차를 확대시킨 일이 먼저 벌어져야 한다. 그리고 격차의 확대가 이미 벌어졌다면 이것은 앞으로도 언제든지 벌어질 수 있다고 봐야 한다. 그러나 이런 간단한 논리적인 함정이 LTCM의 갑작스런 몰락을 불러왔다. 실제로 러시아가 대외채무에 대한 지불불능을 선언하자 각종 스프레드는 크게 벌어졌고, 이에 따라 LTCM은 1998년 한 해에만 49억 달러라는 엄청난 손실을 입어야 했다.

내가 이 사태에서 특별히 주목하는 것은 미국 은행가들의 '노블리스 오블리제'이다. LTCM의 붕괴가 초읽기에 들어간 뒤에도 미국 은행가들은 즉각적인 채권회수에 나서지 않았던 것이다. 만약 어느 한 은행에서라도 이런 일을 저질렀더라면 어떻게 되었을까? 채권을 시장에 매각하여 자금을 회수하기 시작했더라면, 그 채권의 시장 가격은 떨어지지 않을 수 없었을 것이다. 그러면 다른 은행들도 경쟁적으로 채권매각에 나섰을 것이고, 결국은 LTCM의 채권은 휴지나 다름없게 되었을 것이다. 무려 1,000억 달러가 훔친 님는 LTCM의 자산이

공중분해가 되었을 것이고, 이에 따라 투자자들은 물론이고 은행들도 그만큼의 손실을 입었을 것이다. 이것으로 그치는 것도 아니다. LTCM의 자산은 각종 파생금융상품에 연결되어 있었고, 그 규모가 무려 1조 4,000억 달러에 이르렀다고 한다. 이런 엄청난 금액의 파생금융상품마저 휴지 조각으로 변할지 모르는 상황 이었고, 미국의 금융시스템 자체가 무너졌을지 모를 일이었다. 미국 은행가들은 모두 함께 망하는 길을 선택한 것이 아니라 모두 함께 사는 길을 택했다. '노블리스 오블리제'를 다했던 것이다.

국가경제의 금융시스템이란 우리 몸의 혈관계와 같다. 심장이 멈추면 우리 몸이 어떻게 되겠는가? 혈관이 모두 막가지면 또 어떻게 되겠는가? 국가경제도 마찬가지다. 금융시스템이 무너지면 금융공황이 발생하고 결국은 1930년대와 같은 대공황이 벌어질 수밖에 없다. 이런 일을 예방해 낸 일은 아무리 높이 평가해도 지나치지 않다. 물론 은행들이 LTCM에 구제금융을 제공한 이면에는 미국의 중앙은행인 연방준비위원회가 있다. 은행가들을 모은 것도 연방준비위원회였고, 구제금융을 위한 구체적인 협상이 진행된 곳도 연방준비위원회 회의실이었다. 그러나 회의는 연방준비위원회가 개입하지 않은 가운데 진행되어 결말이 지어졌다.

이런 점도 우리나라로서는 참으로 부러운 점이 아닐 수 없다. LTCM 같은 사태가 벌어졌더라면 어떻게 되었을까? 은행들이 자발적으로 나서기 전에 한국은행이 나섰을 것이고, 그 전에 재정경제부가 나서서 그 해결을 각 은행이나 한국은행에 일방적으로 지시했을 것이다. 실제로도 이런 일은 흔히 벌어지곤 한다. 대표적으로 LG카드 사태 때에도 그랬고 SK글로벌 사태 때에도 그랬었다. 그렇다고 재정경제부나 한국은행만 무조건 탓할 일만은 아니다. 우리나라 은행가들이 과연 '노블레스 오블리제' 정신을 가지고 있을까? 의심스럽다고 하지 않을 수 없다. 오래 전 일이지만 1980년대 초 '장영자 사건'이 터졌을 때는 나만 혼자 살겠다고 했다가 모두 함께 큰 손실을 봐야 했었다.

어떻든, 미국의 은행들은 비록 우여곡절은 겪었지만 컨소시엄을 구성하여 구제금융을 해줬고, 채권 전액인 36억 5,000만 달러도 회수할 수 있었으며, 2000년 초에는 이 회사를 무사히 청산할 수 있었다. 국가경제의 피해가 최소화한 것은 두말할 나위가 없다. ❖❖