

INSIDE THE FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE

연준위
공개시장위원회
이사회 회의록

경제현안 세미나

2011.07.13

경제닷컴
GyungJe.com

오늘 세미나 내용



- ◎ 현재 미국 경제 백그라운드 브리핑
- ◎ **FRB** 중역들이 보는 미국 경제
 - 7월12일에 공개된 6월22일 미팅 회의록 심층분석
 - 실무진들이 분석하는 경제현안
 - 19명의 미국 최고 banker들이 내다 본 경제 전망
 - **FRB** 출구전략
- ◎ 중국, 유로존, 미국 경제 비교
 - 미국 중앙정보국, **CIA**의 데이터 베이스
 - 경제 규모, 현실, 그리고 그들의 미래가 이끄는 자산시세 (다음 세미나)



먼저 도와주신 분들께 감사



**그리고 소중한 비평과 격려를
주셨던 세미나 회원 여러분들께
깊이 감사 드립니다**

경제닷컴 활동과 업무

- ◎ 월간 경제 세미나 (Level 1 & 2)
- ◎ 경제북클럽 (수요일 7월20일)
- ◎ 경제 공부방 (토요일 오전 9시반)
현재 4기 진행중이며 8월13일에 5기 개강

- ◎ 사업 업무
 - 개인 자산 관리 상담
 - 부동산 분석, 중개
 - 투자, 회계, 법률, 용자, 벤처사업 분석 서비스 팀웍

강사 소개 (토마스 박)

- ◎ 80년대 – 경제학 (U.C. Berkeley)
- ◎ 90년대 초반까지 – **일본계 은행** 용자부 오피서
- ◎ 1999년까지 – **미국주류 증권사** 자문 부사장
- ◎ 2000년 초반부터 중반까지 – **부동산 회사** 운영
- ◎ 1999부터 2011년 4월 – 인터넷 Rich Media **벤처회사** 공동창업자 겸 디렉터 (12년)
- ◎ 현재 – 경제닷컴 키우면서 **경제 주식 부동산 투자 분석, 전망, 자문, 교육, 코디네이션** 업무
- ◎ **좋은일 하면서 빌리어내어가 될 수 있다는 신념**

미국 살림살이

$$\text{GDP (국내 총 생산액)} = C + G + I + EX - IM$$

소비 (C)	70.6%	
정부 지출 (G)	20.5%	(연방 8.3%, 주 정부 12.2%)
설비투자 (I)	12.4%	
수출 - 수입	-3.5%	(12.5% - 16%)

2010 연방 수입과 지출

대형 지출 종목

- Medicare/Medicaid: \$800 Billion
- Social Security: \$700 Billion
- 국방비: \$700 Billion
- 실업수당등 복지 혜택: \$440 Billion
- 이자비용: \$200 Billion (현재의 낮은 금리기준)
- 연방공무원 펜션 부담액: \$200 Billion
- 대형지출종목만 over \$3 Trillion

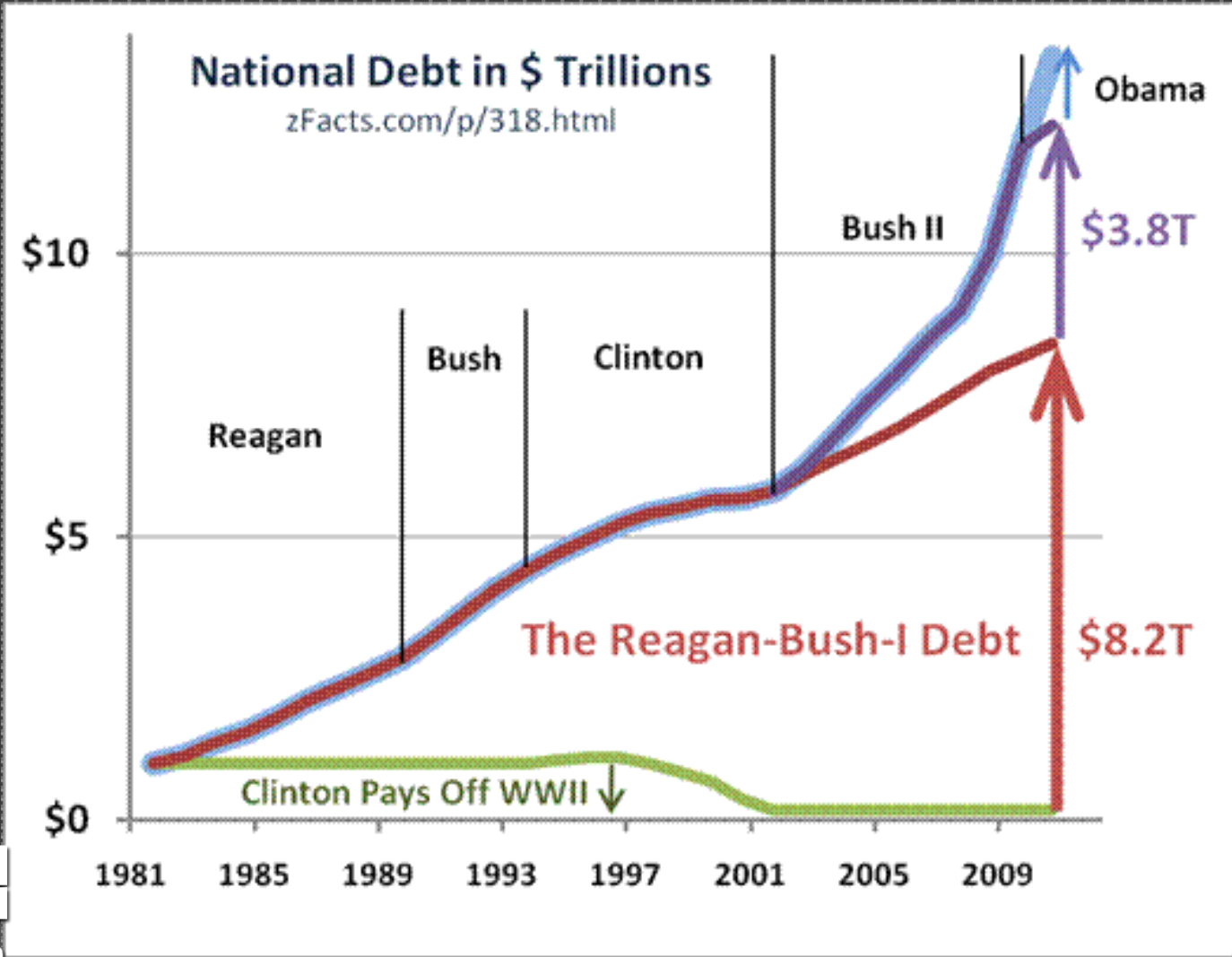
(정부 경기부양 지출 더 이상 불가능)

2010-2011 연방 수입과 지출

지출:	\$ 3.6 Trillion
수입:	<u>2.2</u>
적자:	\$ 1.4 Trillion

대형지출 종목 →

Carter (1 Trillion, 33% of GDP) → Reagan (3)
 → Bush (4.4) → Clinton (6) → Bush II (11.5)
 → Obama now (14+, 거의 100% of GDP)
 → 2012 (17, 120%)



2011年 6月 실업지수

1억5천만 Workers
1400만명 실업

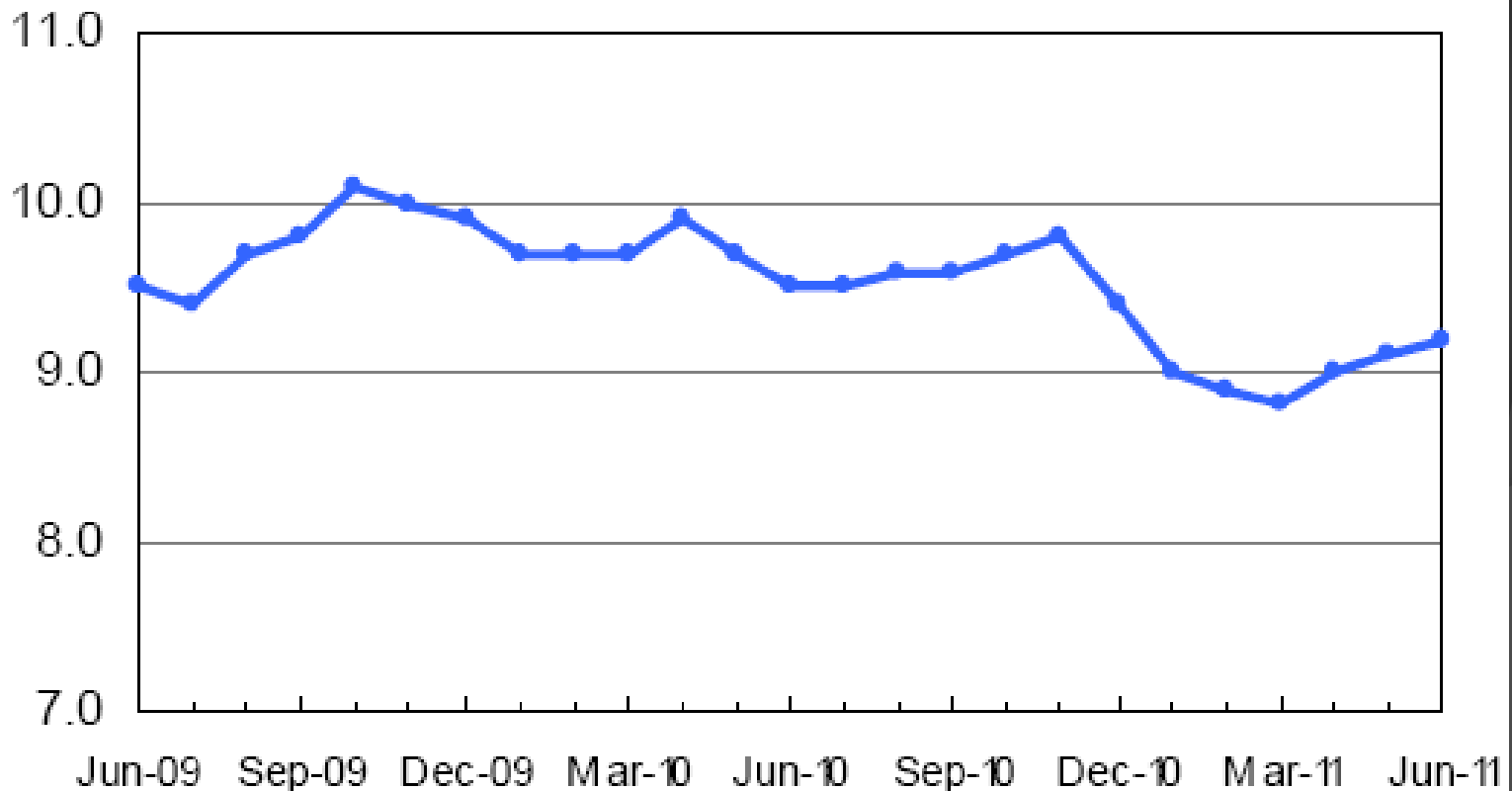
U-3 9.2%

U-6 16.2%

2011年6月 실업지수

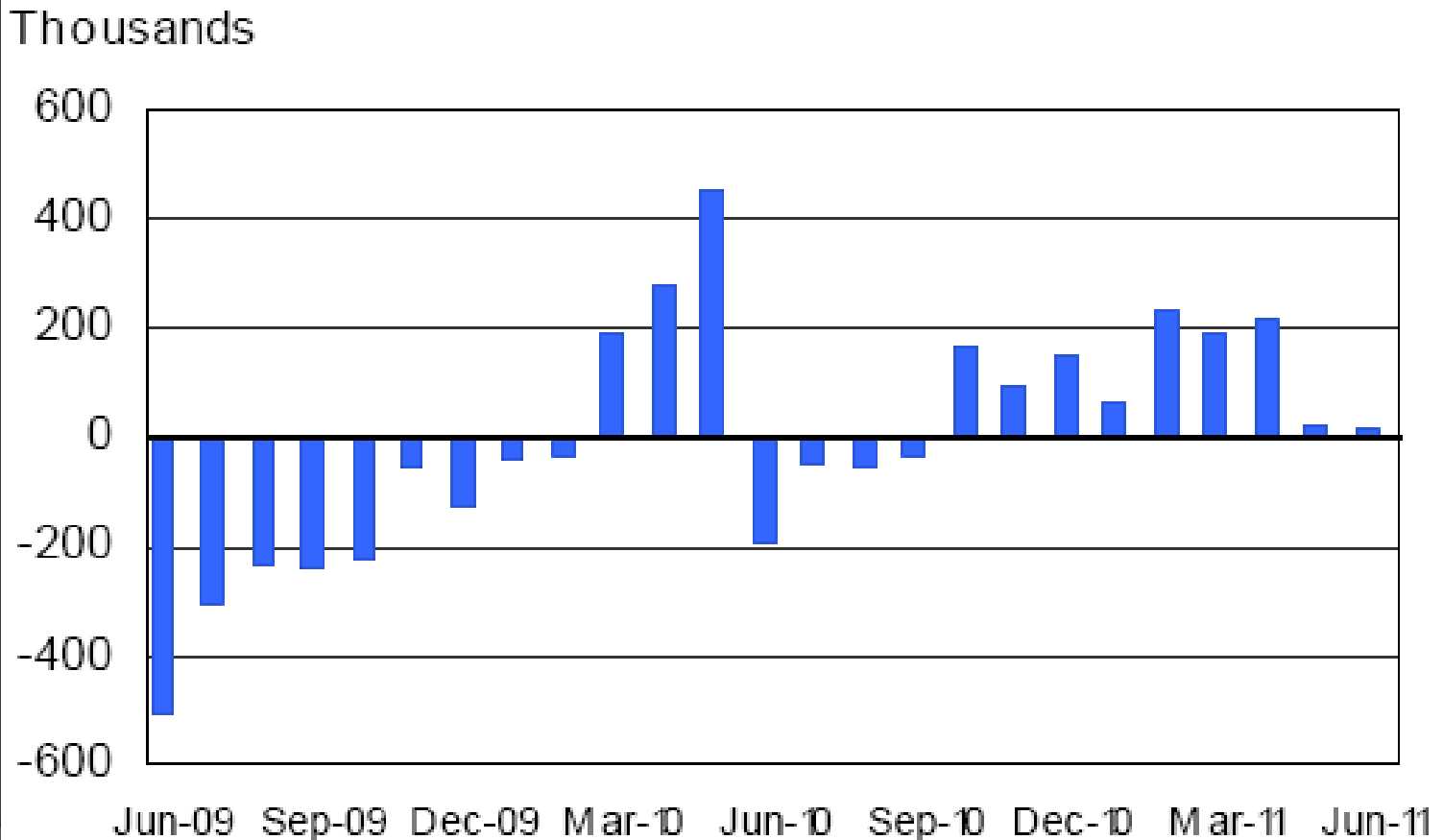
Chart 1. Unemployment rate, seasonally adjusted, June 2009 – June 2011

Percent



2011年6月 Non Farm Payroll

Chart 2. Nonfarm payroll employment over-the-month change, seasonally adjusted, June 2009 – June 2011



2011 年 6 月 실업지수 테이블

Measure	Not seasonally adjusted			Seasonally adjusted					
	June 2010	May 2011	June 2011	June 2010	Feb. 2011	Mar. 2011	Apr. 2011	May 2011	June 2011
U-1 Persons unemployed 15 weeks or longer, as a percent of the civilian labor force.....	5.6	5.5	5.1	5.8	5.3	5.3	5.1	5.3	5.3
U-2 Job losers and persons who completed temporary jobs, as a percent of the civilian labor force.....	5.7	5.1	5.1	5.9	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4
U-3 Total unemployed, as a percent of the civilian labor force (official unemployment rate).....	9.6	8.7	9.3	9.5	8.9	8.8	9.0	9.1	9.2
U-4 Total unemployed plus discouraged workers, as a percent of the civilian labor force plus discouraged workers.....	10.3	9.2	9.9	10.2	9.5	9.4	9.5	9.5	9.8
U-5 Total unemployed, plus discouraged workers, plus all other persons marginally attached to the labor force, as a percent of the civilian labor force plus all persons marginally attached to the labor force.....	11.1	10.0	10.9	11.0	10.5	10.3	10.4	10.3	10.7
U-6 Total unemployed, plus all persons marginally attached to the labor force, plus total employed part time for economic reasons, as a percent of the civilian labor force plus all persons marginally attached to the labor force.....	16.7	15.4	16.4	16.5	15.9	15.7	15.9	15.8	16.2

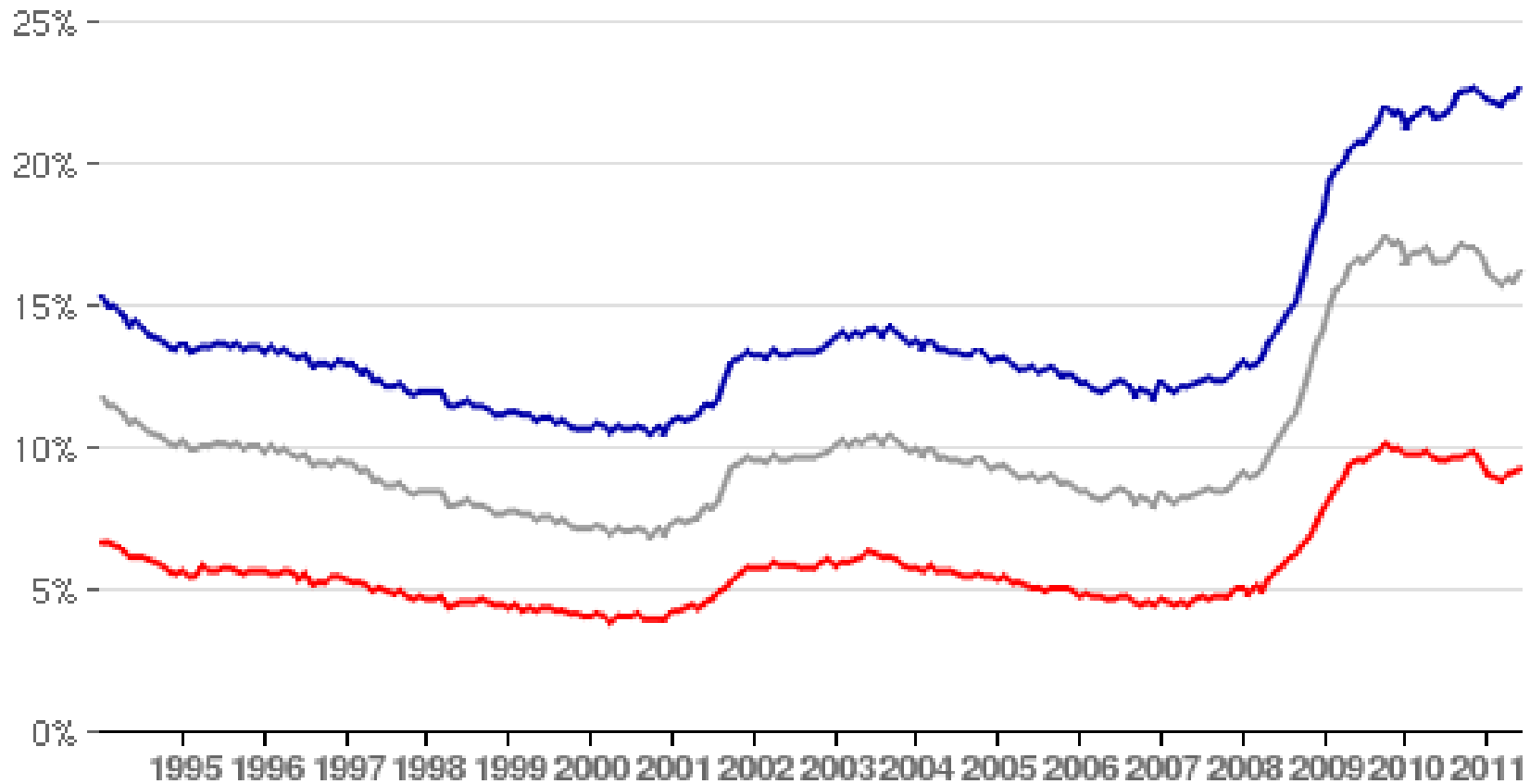
세가지 실업률 비교 차트

1994 - 2011

Unemployment Rate - Official (U-3 & U-6) vs SGS Alternate

Monthly SA. Through June 2011 (SGS, BLS)

— Official (U3) — Broadest (U6) — SGS Alternate



Published: July 8, 2011

shadowstats.com

경기부양을 위한 안간힘

통화량 완화 (QE#1, #2, Lite, POMO)

- ◎ Credit 보증: 2008 \$ 3.2 Trillion
- ◎ QE #1: 2009 \$ 900 Billion
- ◎ QE #2: 2011 \$ 600 Billion
- ◎ QE Lite: 2011 \$ 300 Billion

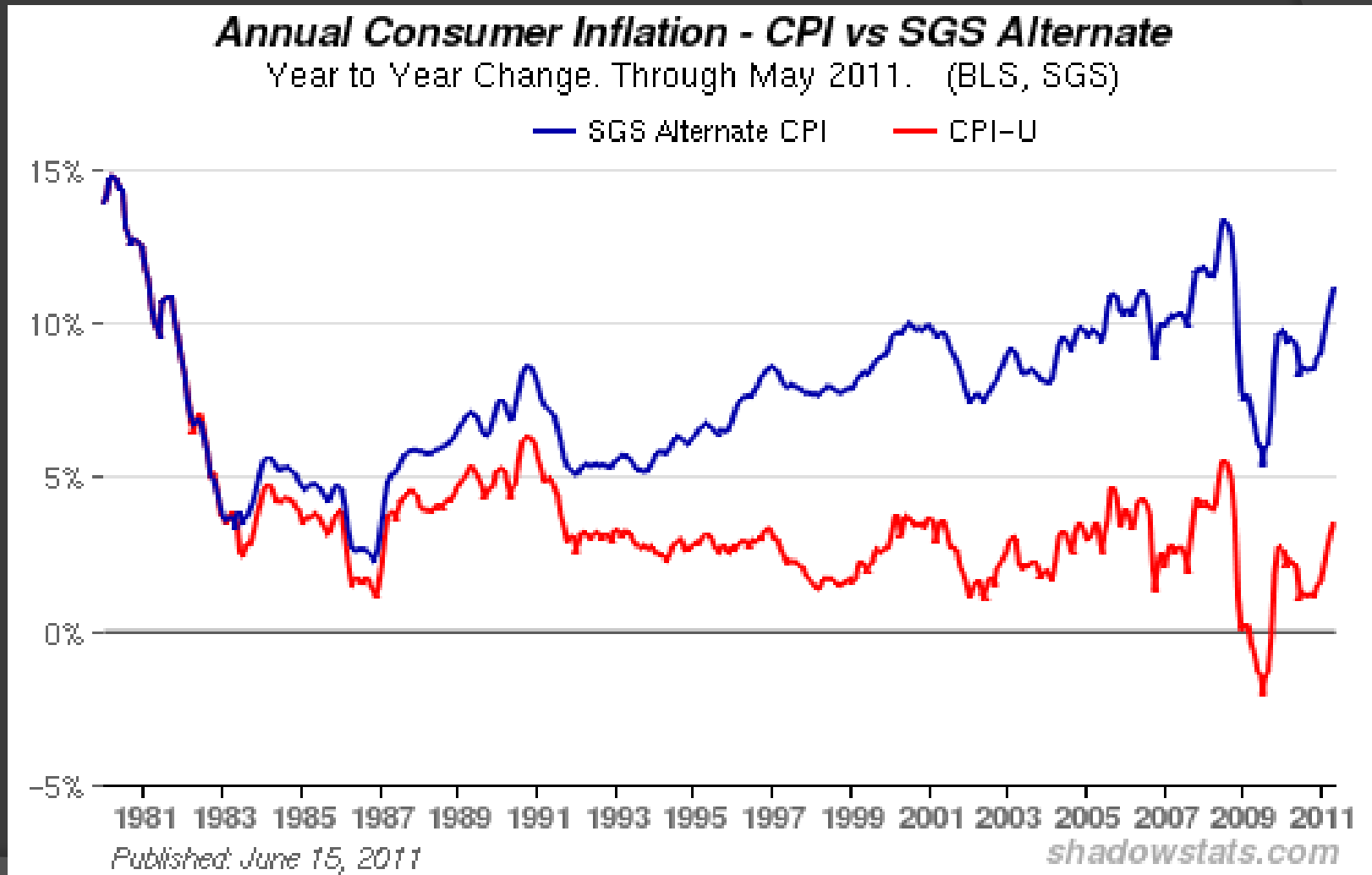
Consumer Price Index

May 2011 (Annual)

All Items (Headline)	3.6 %
Food	3.5%
Energy	21.5%
Gasoline	36.9 %
Fuel Oil	36.0 %
Nat Gas	- 1.2 %
Core CPI	1.5 %

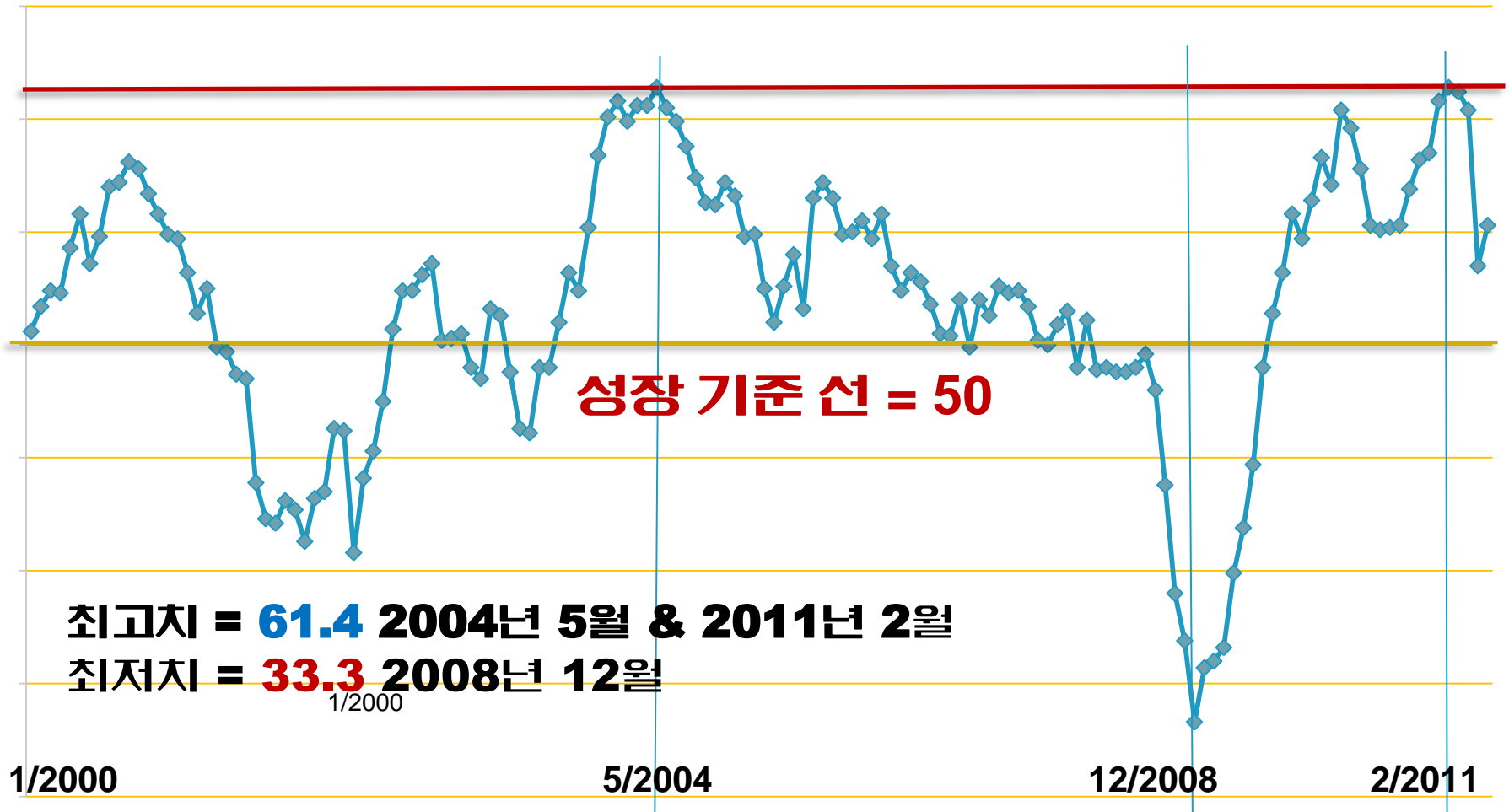
정부 발표 CPI와 실제 물가 비교 차트

1980 - 2011



생산분야 팽창 행진 여전

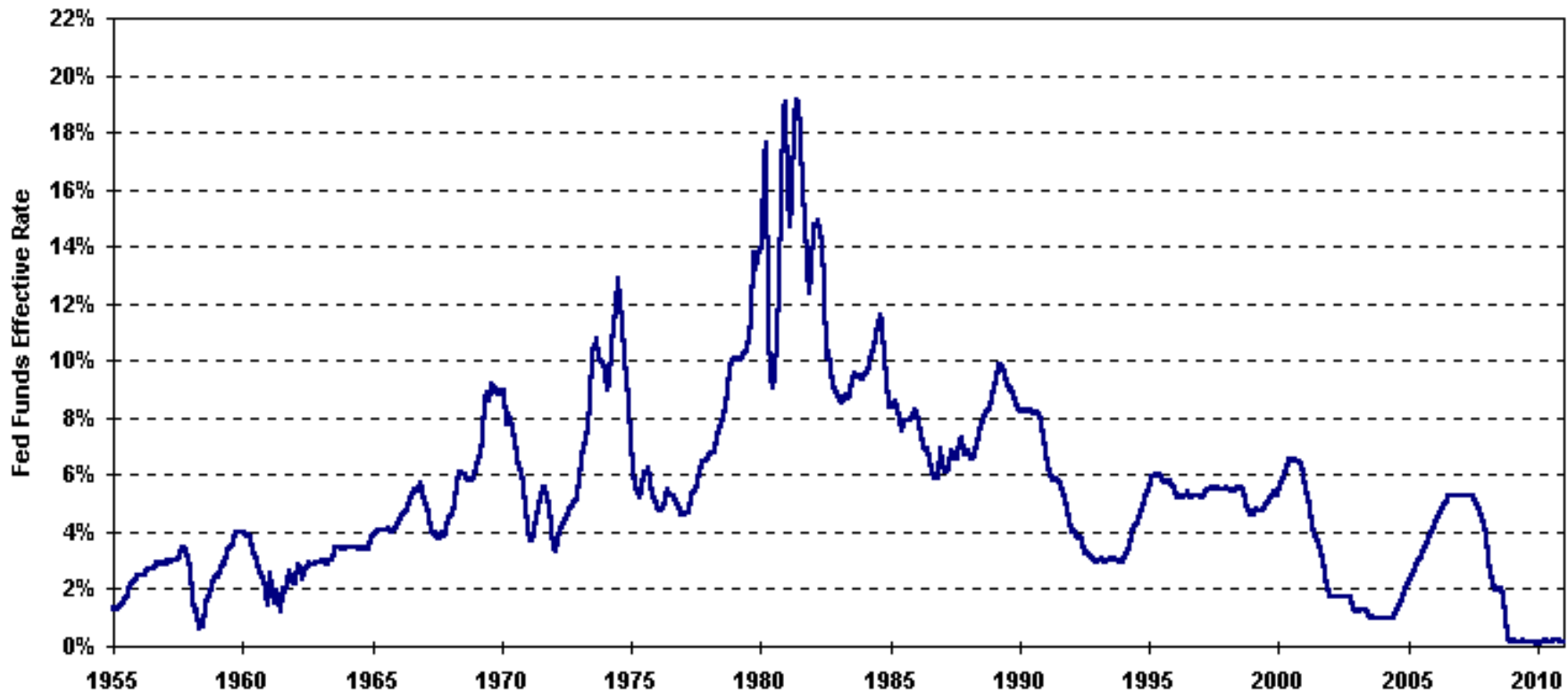
60.8 → 61.4 → 61.2 → 60.4 → 53.5 → 55.3 (6월)



경기부양을 위한 안간힘

통화정책을 통한 부양 (단기금리)

Federal Funds Rate History
(Effective Rate 1955 - 2011)



Copyright 2011 MoneyCafe.com

공개 시장 위원회

Federal Open Market Committee



공개 시장 위원회

Federal Open Market Committee

- **FRB** 국가 최고 경제 기관 (1913년)
- 지분 대부분이 국제 대형 은행들 소유
- 공개위원회는 1933년 **뱅크법안**부터
- **7명** 이사와 **12명**의 지역 지점장
- 뉴욕 지점장 최고 권한
- 통화정책 투표권은 $7 + 5 = 12$ 명
- 일년에 8회 미팅 통해 통화정책 결정



토의 안건

- ◎ 뉴욕지점장이 이끄는 **System Open Market Account (SOMA)** 매니저가 준비하는 경제 현안 구두 발표
- ◎ 비즈니스 상황, 금융시장 컨디션, 국제금융진행상황, 물가와 임금 추세, 고용시장, 제조업, 소비자 소득과 소비, 주택과 상업 부동산 건축, 기업 설비투자과 재고, 외환시세, 이자율, 통화량과 용자상황, 정부 예산

스태프들의 보고서

고용과 물가

- ◎ 5, 6월에 들어 경기회복 속도 저하되고
- ◎ 고용시장 악화 - 장기 실업자와 파트타임 고용 증가
- ◎ 원자재와 수입 물품 가격 오르면서 물가지수 상승 가속화
- ◎ 하지만 장기 인플레이션 아직도 안정

스태프들의 보고서

생산과 오더량

- 산업생산업 1Q까지 왕성했었으나 4, 5월에 들어와 성장율 감소
- 공장 가동율 (Manufacturing Capacity Utilization)은 1Q와 비슷하나 장기적 평균치에 크게 밀돌아
- Forward Looking Indicator (미래 지향적 경제 지수)인 New Orders 눈에 띄게 감소

스태프들의 보고서

자동차 산업

- 일본지진으로 막혔던
공급라인이 오픈되면서 자동차
제작 3Q에 증가 전망

스태프들의 보고서

소비자 상황

- ◎ 소비 성장을 벌써 약세였던 1Q 에 비해 하락 추세
- ◎ 4월 Total Real Personal Consumption Expenditures (PCE) 소폭 증가
- ◎ 물가상승으로 Real Disposable Income Flat
- ◎ 노동시간 증가로 Labor Income 소폭 증가
- ◎ 소매판매량 소폭 증가

스태프들의 보고서

부동산

- ◎ 주택시세 여전히 하강곡선
 - 차압과 숏세일 재고로 신규 건축 난항
- ◎ 신규 독립주택 시공률과 허가 저조
 - 작년 약세 저점과 비슷한 수준
- ◎ 신규, 기존 주택 판매건수 저조
- ◎ 주택가격 추가 하락

스태프들의 보고서

비즈니스 설비투자

- ◎ 비즈니스 설비, 소프트웨어 투자 1Q에 비해 소폭 증가
- ◎ 비즈니스 컨디션 조사 결과 약세
- ◎ 비즈니스 부동산 (오피스와 커머셜 빌딩) 공실률 증가와 시세 하락, 그리고 건축용자 조건 까다로운 관계로 투자 저조
- ◎ 반면, 에너지 시세 좋아 광산과 드릴링 구조 설비 투자 증가세 꾸준

스태프들의 보고서

정부 지출

◎ 연방정부

- 국방지출 조용했던 1Q에 비해 눈에 띄는 회복

◎ 주, 로컬 정부 지출 계속 된 감소추세

스태프들의 보고서

국제 무역

◎경상수지적자 증가

- 에너지등 원자재와 상품 수입가격 상승으로 수출에 비해 수입액수 커져

스태프들의 보고서

소비자 물가지수

- ◎ **Food & Energy** 가격 하락으로 헤드라인 물가지수 안정 전망
- ◎ 하지만 핵심 (Core) 물가지수 증가세 - 바닥재고로 자동차 가격 오르고 각종 원자재와 상품 수입가격 상승이 요인
 - 에너지등 원자재와 상품 수입가격 상승으로 수출에 비해 수입액수 커져

스태프들의 보고서

노동시장

- 높은 실업률 덕분에 임금 상승에 뚜껑 덮어 놓은 상황
 - CPI 컨트롤에 가장 큰 공헌

스태프들의 보고서

국제 경제 동향

- **신흥국 (EM) 경제 1Q에 비해 한단계 낮은 성장**
- **일본 지진으로 공급라인 문제로 국제 생산업 차질**
- **유로존 - 독일과 프랑스는 소폭의 성장을 보였지만 주변국가들의 경제 문제로 전체 성장 난항**
- **오일가격 안정세 호재**

스태프들의 보고서

금융시장

- 경제회복 더디지고 신용등급 하락, 대형 은행들 영업실적 위기로 투자자들 위험기피 증세 보여
- 5월, 6월 증시 하락세의 발판
- 6월 버냉키 기자회견에서 받은 인상이 기대보다 경제 회복이 더딜 것으로 해석
- 호재 – **Soft Patch** 현상이 국채 수익률 저하
- 오일과 원자재 가격 떨어지면서 물가 압력 줄자 시중 금리 하락
- 오늘 10년 만기 국채 수익률 **2.89%**
- 따라서 **QE2** 끝났지만 수익률 금등 방지
- **Debt Ceiling**은 문제 터지기 전에 해결 기대

스태프들의 보고서

달러

- **M2 - 달러량 급증세 지속**
- **4월27일 버냉키 기자회견 이후
달러 반등**
- **달러가치 잠정 회복 -
외국기관들 미국 채권 수요
증가도 회복 요소**

스태프들의 보고서

주식시장

- 5월2일부터 6월23일까지 8% 하락
 - 금융주 약세 두드러져
 - 소프트 패치
 - 신용등급 하락 가능성
 - 대형은행들 **Capital Surcharge / Deposit** 금리 인하 - 수익전망 하락
 - **Volatility** 소폭 증가 (공포지수)
 - 투자자들 전반적으로 주식 (**risk asset**)에서 탈퇴

스태프들의 보고서

부동산 금융시장

- 상업부동산 금융시장 안정권 진입
- 상업 연체율 감소세
- 2Q 상업 물가지지 MBS 발행건 감소
- 주택 용자 여전히 둔화
 - 10년만기 국채 수익률 하락과 함께 장기 물가지지 금리 하락
 - Refi 호전했으나 전반적 하강 지속
 - 물가지지 연체율 아직도 높은 수준
- 반면, 최근 FHA 연체율은 금감

스태프들의 보고서

소비자 금융시장

- 소비자 용자 증가 (크레딧 카드
빛 감소)
- 연체율 감소 - 금융사태 이전
수준 근접
- **Consumer Asset Backed 채권
발행 활성화**

스태프들의 보고서

비즈니스 금융시장

- **Core Loans = C&I + RE + Consumer Loans**
- **전반적으로 Core Loans 감소했으나**
- **C&I 용자는 증가 - 은행문턱 낮춰**

스태프들의 보고서

경제전망

- 경제 성장률 하향조정
- 단기전망 - 일본, 원자재 가격 상승으로 소비 억제, 하지만 임시현상일 것으로
- 중기전망 - 소프트 회복
- 장기 - 2012년까지 실업률 높지만 안정권의 경제 성장 전망

스태프들의 보고서

물가 전망

- **Food and Energy** 가격 하락으로
헤드라인 **CPI** 하락 기대
- 핵심 물가지수는 상승세로
2%까지 기대
- 수입물가 안정세 기대
- 장기적으로 물가 안정권 **예상 2%**

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

1. 동의 사항

- 경기회복 둔탁 (4월 예상보다)
 - 일본지진으로 공급선 차질
 - 미국 악천후
 - 국방비 의외로 급감
 - 원자재 가격 상승에 눌린 소비심리
- 결론 - 위의 악재들이 감소하면서 후반기 경기회복 기대

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

2. 단기 전망 어두워

- 주택경기 난조
- 소비자 디레버리지 (deleverage)
- 소득과 소비 둔화
- 정부지출 감소
- 경제전망의 변수
 - 미래 세법 변화의 강도
 - 기업들의 고용과 투자의욕 점치기 어려워

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

3. Downside Risk

- 주택경기 추가 하락 여부
- 예상보다 클지 모르는 정부 긴축
- 유로 주변
(Peripheral) 국가들의
재정위기가 주게 될 금융 충격
감잡기 힘들어

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

4. 전반적 경제 전망

- 실업률 감소 기대 (이전 기대보다 긴세월)
- 원자재 가격 Flat (이 수준에서 안정)
- 장기적 물가 안정 기대

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

Sector 분석

- 자동차 생산 증가
- 에너지와 하이텍 영업 실적 기대
- **Capital Goods New Orders Slow**
- 비즈니스 설비, 소프트웨어 투자 소폭 하락
- 기업들 설비투자 예산 감소 (경제 불확실성)
- 수출산업 여전히 왕성
- 주택건축, 판매 저조 지속 (재고문제와 가격하락)
- 고용상황 좋지 않아 소비자 불안 심리 여전
- 기업들 고용 연기 (법적 변화와 경제 상황 불확실)

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

금융상황 분석

- 대기업들 자금상황 호전
- 은행 용자 난조로 중소기업 난항
- **Credit Quality** 호전되고 있으나 은행들 용자 고객 부족
- 유로존 문제가 미국 금융시장까지 강타 우려
 - **US Money Market Mutual Funds have significant exposures to 유럽 선진국 은행들**
- **Debt Ceiling** 제 시간에 해결짓지 못하면 증시 위기

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

물가지수

- 원자재 가격 오르고
- 일본지진으로 공급라인 문제가 자동차 재고 바닥수준 - 자동차 가격 상승
- 향후 원자재, 자동차 가격 모두 안정세 복귀 기대
- 단기 - 물가 급등 임시 현상
- 중기 - 물가 상승 제한적
- 장기 - 원자재 가격 진정으로 물가 안정 기대

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망 통화정책

- QE 3 의견 엇갈려
- 반대 - 물가 잡기 어려울 수 있어 지금부터 출구 전략 시행해야
- 찬성 - 장기적 물가 안정 변함없고 경기부양 필요, 임시적 물가 상승 가라 앉으면 QE3 시행해야

FRB 디렉터 들과 지점장들의 분석/전망

BOTTOM LINE

- 경기 회복 기대보다 더딜 것 인정
- 물가 안정 기대
- 경기 우호적 통화정책 장기기간 유지하기로

FRB MANDATE 이란?

- **FRB MANDATE (두가지)**
 1. **Full Employment 달성**
 2. **물가안정**
- 경기부양으로 직장을 창출하기 위해 돈을 풀었으나
- 직장은 만들어지지 않고 물가만 오르자 **FRB가 궁지에 몰리는 현실**

출구전략은 무엇인가?

EXIT STRATEGY

- 달러를 풀자 물가가 뛰는 이유는 국가간의 화폐전쟁이 빚어 낸 결과
- QE 1, 2, Lite 으로 경제에 유동성을 이미 증가시켰기 때문에 그 유동성이 앞으로 경기 회복에 기여하게 될 것으로 예상
- QE로 풀 돈을 다시 회수해 가고 이자율을 올리는 정책이 “출구전략”
- 출구전략은 단번에 이루어지는 것이 아니라 3-4년에 걸쳐 서서히 유동성을 수거해 가는 정책

과연 버냉키는 지금 출구전략으로 전환 할 수 있을까?

- **생각해 보아야 할 조항들:**
 - **미국 연방 Debt Ceiling**
 - **미국 재정 적자와 경상 수지 적자**
 - **어제와 오늘부터 다시 증시에
돌기 시작한 QE 3 설은 신빙성이
있는가?**

Q & A Session

오랜 시간 경청 해 주셔서 감사 합니다.

토마스 박

213.703.7662

tom@econ.la

www.econ.la

경제닷컴 (www.GyungJe.com)