

미국 이민자 유입 둔화 영향



Economist

김찬희

☎ (02) 3772-1537

✉ chee@shinhan.com

하건형

☎ (02) 3772-1946

✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

이진경

☎ (02) 3772-2634

✉ jk.2@shinhan.com

이민자 효과로 코로나 후유증 탈피한 미국

재작년부터 이어진 가파른 이민자 유입은 미국 경제의 코로나 후유증(노동력 부족, 경기 침체 우려) 극복에 일조했다. 인건비가 저렴한 노동력을 대규모로 공급해 노동시장 수급 불균형 해소를 돕고, 동시에 대내 수요 공백을 일부 메우면서 경기침체 우려가 팽배했던 작년보다 금년까지 양호한 내수 경기를 뒷받침했다.

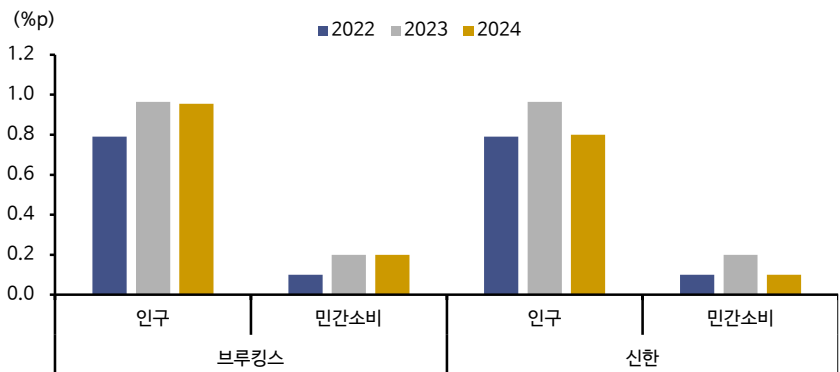
하반기 이민자 유입 둔화 연동될 내수 경기

하반기 1) 중남미 국가들의 대내 경제 여건이 개선되고 2) 미국의 고용시장 수급이 정상화된 가운데 3) 바이든 대통령이 이민 문제에 강경한 입장으로 선화하면서 이민자 유입이 둔화될 가능성이 커졌다.

노동시장 수급은 이미 정상화된만큼 이민자 유입 둔화는 수요 모멘텀 약화를 추가로 자극할 우려가 있다. 연초 이후 가계 서베이에서 상대적으로 인건비가 높은 내국인 인력이 이민자로 대체되는 추이가 확인되는 등 고용시장의 질적 약화가 동반되고 있어 우려를 더한다.

이민자 유입 추이가 하반기 미국 내수 둔화 속도를 좌우할 가능성이 높은 만큼 지속적인 모니터링이 필요하다.

이민자 유입 규모와 민간소비 영향

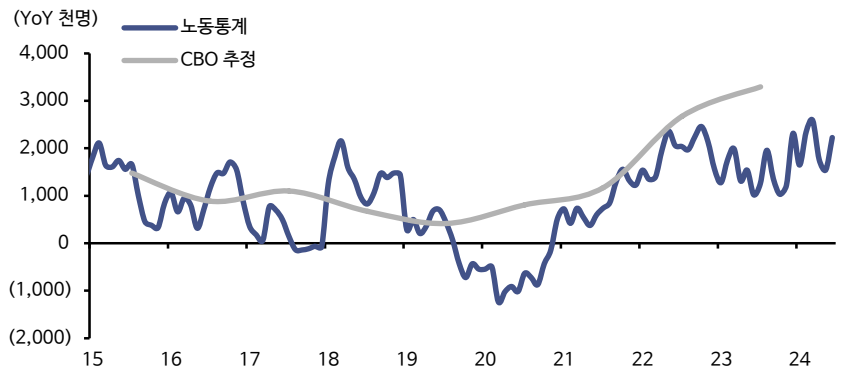


자료: Brookings, 신한투자증권

이민자 효과로 코로나 후유증 탈피한 미국

6월 고용지표에서도 여전히 견조한 이민자들의 노동시장 유입 흐름이 이어졌다. 6월 이민자 경제활동인구는 전년대비 149만명 순증, 그 중 115만명이 취업에 성공하며 상반기 월평균 100만명 이상의 취업자 증가세가 지속됐다. 노동통계에 포함되지 않는 불법 이민자까지 고려한 실질적인 경제활동인구 유입은 1~1.5배에 달할 것으로 추정된다. 노동통계상 2023년 이민자는 231만명 늘었으나 불법 이민자 유입 규모까지 감안한 미국 의회예산처(CBO)의 추정에 따르면 약 330만명의 이민자가 유입됐다.

미국 이민자 유입 추이



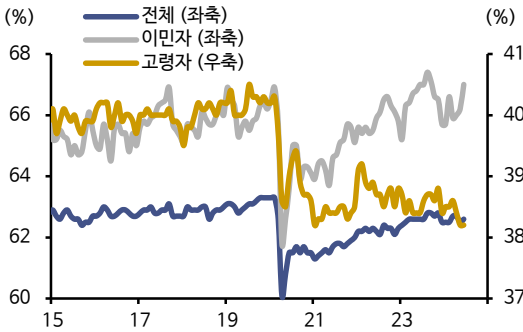
자료: CEIC, CBO, 신한투자증권

2022년부터 본격화된 대규모 이민자 유입은 코로나 이후 미국의 후유증 극복에 크게 기여했다. 먼저, 노동시장 수급 불균형 완화를 뒷받침했다. 코로나 이후 베이비부머 세대의 은퇴가 가속화되면서 55세 이상 인구의 경제활동참가율은 코로나 이전 40% 내외에서 38%대로 하락한 이후 회복하지 못했다.

반면 이민자의 경제활동참가율은 2022년 이미 코로나 이전 수준(65%)을 회복해 노동 공급 정상화를 뒷받침했다. 노동시장의 수급 여건을 가늠할 수 있는 구인율 역시 이민자 유입이 본격화된 2022년 초를 기점으로 가파르게 하향돼 코로나 이전 수준에 근접하다. 노동시장 수급 정상화에 따라 임금 상승 압력 역시 안정되면서 6월 시간당 임금 상승률은 전년대비 3%대에 안착했다.

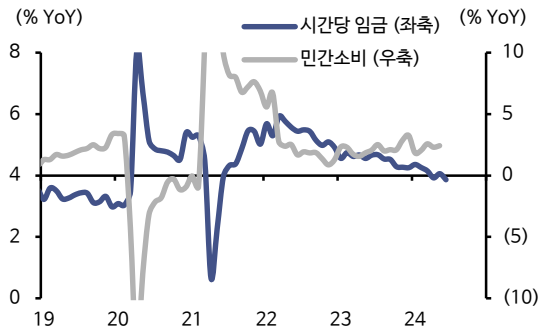
한편 이민자들은 노동시장의 공급자이자 소비자 역할도 맡아 2023년 지속됐던 경기 침체 우려를 덜어내는 데에도 일조했다. 작년과 금년 상반기 미국 내수 경기는 예상보다 양호한 흐름을 지속해왔다. 2023년과 2024년 민간소비 성장 전망은 각각 연초 대비 1%p 가량 상향됐고, 금년에도 전년대비 2% 중반의 양호한 성장세를 지속하고 있다.

이민자와 고령자 경제활동참가율



자료: CEIC, 신한투자증권

시간당 임금과 민간소비



자료: CEIC, 신한투자증권

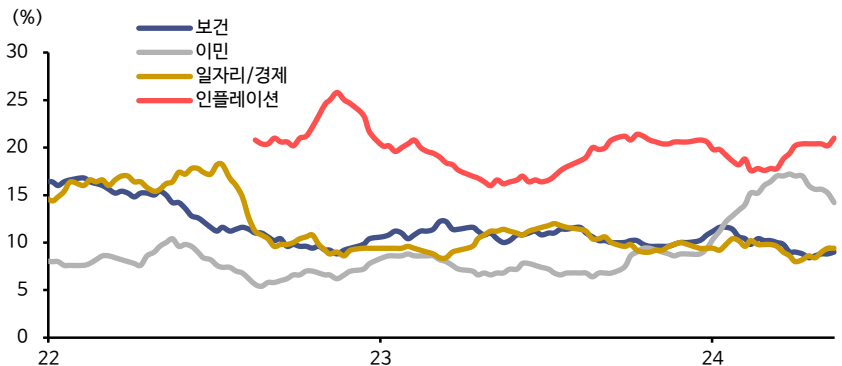
이민 문제 정치 화두로 부상하며 바이든 강경 대응

민주당은 전통적으로 이민자들에 대해 포용적인 태도로 일관해왔다. 불법 이민자들 역시 인도적인 차원에서 수용하고자하는 입장을 취해왔다. 그러나 코로나 이후 미국 남부 지역을 중심으로 전례없는 대규모의 불법 이민자가 유입되면서 자국민들의 일자리를 빼앗고 사회 문제를 유발한다는 우려가 확산되기 시작했다.

2024년 들어 여론조사에서도 드러났다. 극심한 인플레이션 등 경제 문제에 가려졌던 이민 문제가 새로운 화두로 부상했다. YouGov에 따르면 2024년 들어 미국이 직면한 가장 중요한 문제로 이민 문제가 인플레이션에 버금가는 이슈로 꼽혔고, Gallup에서는 금년 내내 가장 중요한 문제로 이민 문제가 지목됐다.

결국 바이든 대통령은 6월 4일 불법 이민자 유입이 가장 많은 남부 국경 지역에서 유입되는 인원이 일주일 간 평균 2,500명을 넘을 경우 망명을 제한하는 행정명령을 발표했다. 이후 불법 이민을 조장하는 여행대행사 및 관련 산업 종사자에 대한 비자 발급 제한까지 선포하는 등 강경한 대응을 이어가고 있다.

미국이 직면한 가장 중요한 문제



자료: YouGov, 신한투자증권

이민자 유입 피크아웃 가능성

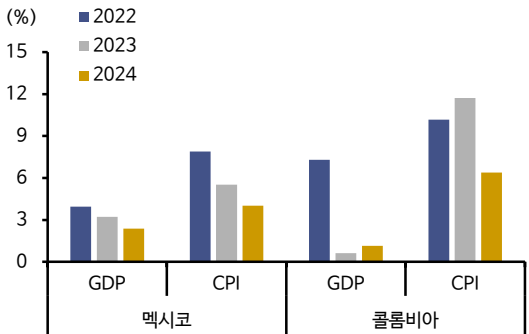
바이든 대통령이 이민 문제에 대한 입장을 전면적으로 뒤집으면서 코로나 후유증 탈출에 공을 세운 이민자 유입 둔화 시점이 예상보다 앞당겨질 수 있다.

2022년부터 이민자 유입이 급증했던 배경은 1) 중남미 국가들의 이민자 공급 확대와 2) 미국 내 노동력 부족, 3) 정치적 여건 삼박자가 맞아떨어진 까닭이다.

미국으로의 이민자 공급은 2023~2024년을 정점으로 후퇴할 가능성이 높다. 코로나 이전부터 이미 경제 파탄으로 내부 정세가 불안했던 베네수엘라와 아이티 등 국가들의 불법 이민자 유출은 지속될 여지가 크다.

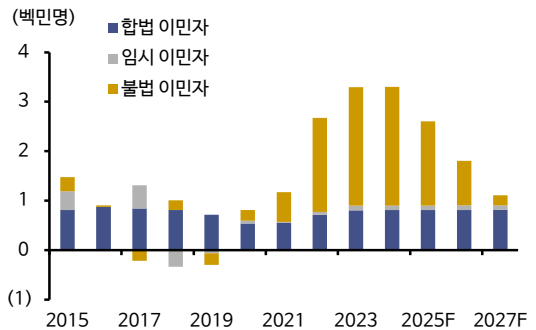
다만 여타 중남미 국가들로부터의 불법 이민자들이 급증한 배경은 2022년 급부상한 인플레이션 충격으로 중남미 국가들의 대내 경제 여건이 불안정해졌던 탓이 크다. 금년 들어 공급 측 요인에 기인한 인플레이션 압력은 전반적으로 잦아들었다. 콜롬비아와 멕시코 등 국가의 인플레이션은 2022~2023년 한 자릿수 후반에서 두 자릿수 초반까지 급등했으나 2024년부터 정상 범위 내로 회귀하고 있다. 내부 경제가 안정된 국가들을 중심으로 이민 유입이 약화될 전망이다.

멕시코와 콜롬비아 경제성장률과 인플레이션



자료: IMF, 신한투자증권

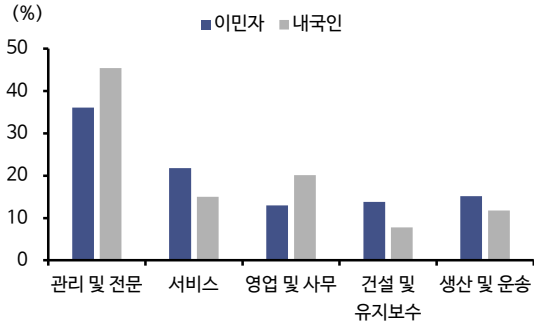
이민자 유입 추이 전망



자료: CBO, 신한투자증권

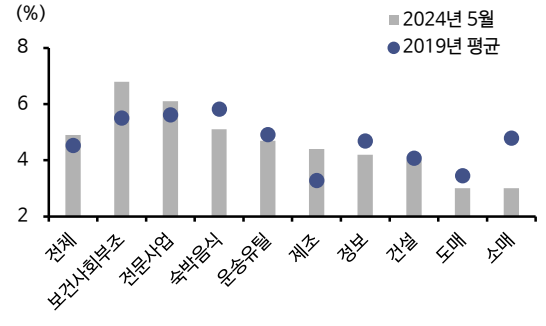
미국 내부의 극심한 노동력 부족 역시 이미 상당부분 해결됐다. 노동시장의 전반적인 수요-공급은 코로나 이전 수준 가까이 정상화됐다. 2024년 5월 구인율은 4.9%까지 하락해 2019년 평균인 4.5%에 근접하다. 특히 이민자 취업 비중이 높은 건설(2019년 4.1% vs. 2024년 5월 4%)과 유통/운송(4.5% vs. 3.4%), 외식/숙박(5.8% vs. 5.1%) 부문의 구인율은 이미 공급 과잉 영역으로 진입했다. 현재 인력 공급이 부족한 보건 및 사회부조 산업의 경우 전문 인력 및 정부 관련 일자리가 필요해 불법 이민자 수요는 제한적이다.

주요 직군별 이민자 vs. 내국인 비중



자료: BLS, 신한투자증권

주요 산업별 구인율

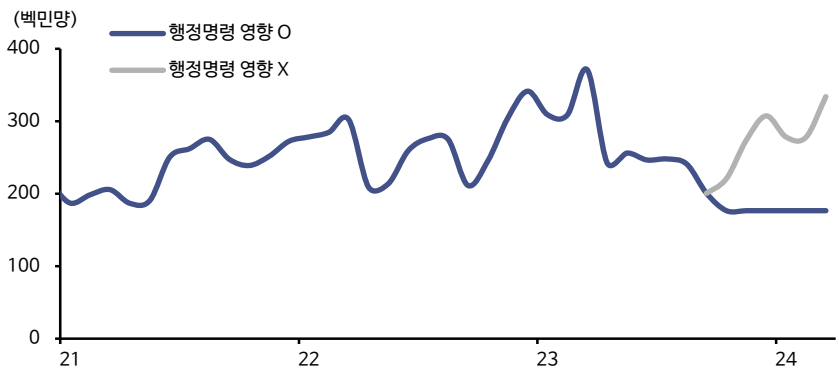


자료: CEIC, 신한투자증권

민주당의 이민 친화적인 입장을 뒤집은 것에 대한 바이든 대통령의 부담은 분명하나 이민 문제가 화두로 자리하는 이상 강경한 조치를 이어갈 가능성이 높다. 실제 행정명령 조치 이후 6월 남부 국경을 통해 유입되는 불법 이민자는 6월 8.4만명으로 전월대비 30% 가까이 급감했다.

현재 발표된 행정명령에 근거해 계산해보면 하반기 남부 국경을 통해 유입되는 불법 이민자는 2024년 상반기 월평균 10만명 초중반에서 월평균 6만명 내외로 줄어든다. 이러한 가정을 받아들이면 2024년 하반기 이민자 유입 속도는 2022년 이전으로 회귀할 수 있다. 행정명령 영향력의 지속성과 국경 사무소 인력 부족 등을 고려하더라도 고용 수요 둔화 등 여타 제반 여건까지 고려하면 피크아웃 관점은 충분히 유효하다.

불법이민자 유입 추이 전망



자료: CBP, 신한투자증권

이민자 유입 둔화 연동될 수요 둔화 속도

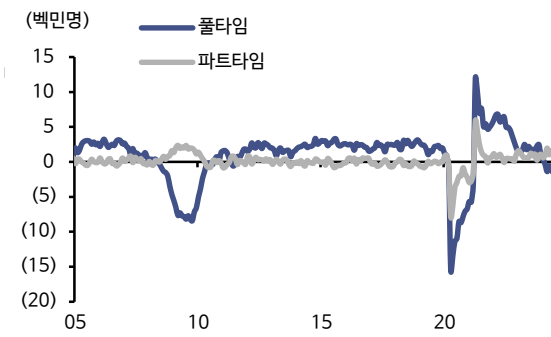
앞서 열거한 요인들에 의해 하반기 불법 이민자를 중심으로 이민자 유입 둔화 압력이 점차 확대될 가능성이 높다. 노동시장의 수급 불균형은 상당 부분 이미 해소돼 내수 수요의 변수로서의 영향력을 주목할 필요가 있다.

이민자 유입 둔화와 더불어 고용의 질적 악화가 동반되고 있어 수요 둔화 압력 확대 가능성을 높인다. 가계 서베이를 이민자와 내국인으로 나눠서 보면 내국인 취업자는 1월부터 전년대비 감소세를 지속한 반면 이민자는 월평균 100만명 내외 증가세가 지속된다.

상대적으로 인건비가 비싼 내국인들이 인건비가 저렴한 이민자들로 대체되고 있다고 추정해볼 수 있다. 이민자의 직군별 취업 현황 자료는 공개되지 않으나 고용형태, 직군별 취업자 추이를 통해 간접적으로 뒷받침된다. 연초부터 풀타임(Full Time) 취업자가 파트타임(Part time) 취업자로 대체되기 시작했고, 이민자들의 취업 비중이 높고 경기 방어적 성격이 짙은 서비스업과 유통, 유지보수 업종의 취업자 증가세가 영업 및 관리/전문직군 대비 견조하다.

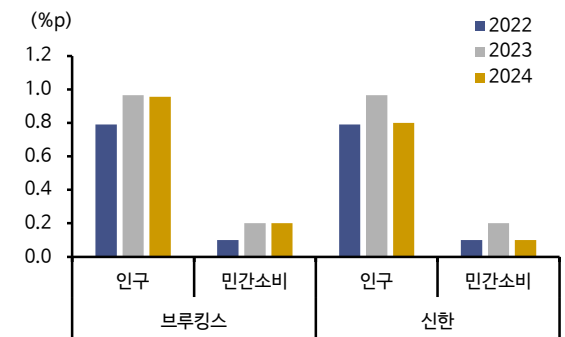
고용시장의 양적 성장 둔화와 더불어 내국인 대비 구매력(임금)이 85%에 그치는 이민자들의 취업 비중이 확대될수록 소비 개선 모멘텀은 약화되겠다. 브루킹스 연구소에 따르면 2023년 이민자의 인구 성장 기여도가 1%p에 달하고 이민자 유입에 따른 민간소비 제고 기여도가 0.2%p로 추정됐다. 하반기 이민자 유입 둔화 본격화와 더불어 노동시장 내국인의 이민자 대체 추세를 감안하면 소비 모멘텀 둔화 압력이 커질 수 있다. 이민자 유입 추이가 하반기 미국 내수 둔화 속도를 좌우할 가능성이 상존한만큼 지속적인 모니터링이 필요하다.

풀타임 vs. 파트타임 취업자



자료: Thomson Reuters, 신한투자증권

이민자 유입 규모와 민간소비 영향



자료: Brookings, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김찬희, 하건형, 이진경).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.