2024년 4월 23일

크로스에셋/해외주식 Strategist 김일혁, CFA, FRM
02-6114-2951 holistic@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

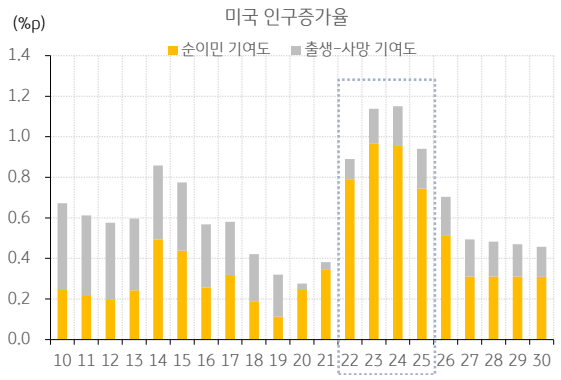
Global Insights

강한 성장에도 불구하고 인플레이션 압력이 높지 않을 수 있는 이유

인구가 증가하고 잠재GDP가 커지고 있어서, 인플레이션 압력을 의미하는 GDP갭도 생각보다 크지 않을 것

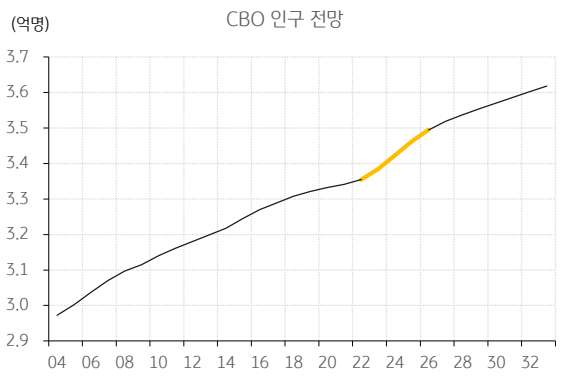
- 강한 성장이 높은 인플레이션을 만들지 않을 수 있다고 보는 이유. 의회예산국 (CBO)은 1월 중순에 경제전망에 필요한 인구를 전망해서 발표한 바 있음. 가장 주목받은 수치는 순이민자 수. CBO는 이민자를 크게 1) 합법이민자와 2) 비이민비자 취득자 (취업비자, 학생비자), 그리고 3) 불법이민자로 구분 (3/25). 합법이민자와 비이민비자 취득자는 통계가 집계되지만, 불법이민자는 추정해야 함. 여기에서 인구통계국을 비롯한 다른 기관의 인구 추정치와 차이가 발생. CBO는 순이민이 2022년에 260만명, 2023년에 330만명 증가했다고 추정. 2010~2019년에 순이민자가 연평균 90만명이었던 것과 비교하면 대폭 증가한 수치. 인구통계국의 작년 추정치 85.3만명과도 매우 큰 차이를 보이고 있음 (2/5). CBO는 2024년 330만명, 2025년 260만명, 2026년 180만명을 예상했고, 2027년부터 2054년까지 연평균 110만명의 순이민이 유입될 거라고 전망. 작년 말 미국 인구를 3.38억명으로 추정한 걸 감안하면, 작년과 올해에 순이민으로만 연간 약 1%씩 인구가 증가했다고 보는 것. 인구증가는 잠재GDP의 증가를 의미. 잠재GDP는 인구와 기술 (생산성)의 영향을 받는데, 인구가 늘면서 수요와 공급이 함께 증가하면서 경제가 더 많은 생산을 해야 하고 할 수 있기 때문. 최근 GDP 성장률이 높은 건, 잠재GDP가 빠르게 증가하면서 나타나는 현상일 수 있음. 보통 강한 성장에는 높은 인플레이션이 따라오면서, 탄탄한 경제지표가 발표될 때마다 시장에서는 인플레이션 우려가 커지는 중. 하지만 강한 성장이 높은 인플레이션을 만드는 건, GDP가 잠재GDP를 웃도는 성장이 나오면서 이 둘의 차이인 GDP갭이 확대되기 때문. 그러나 빠르게 증가하는 잠재GDP를 반영해서 GDP가 성장할 때는 GDP갭이 생각만큼 커지지 않을 수 있고, GDP갭이 만드는 인플레이션 압력 역시 크지 않을 수 있음. 레이건 전 대통령이 집권하던 1986년에 이민개혁법이 통과되면서 불법이민자에게 영주권 신청 자격을 부여한 이후 (Immigration Reform and Control Act of 1986), 그리고 클린턴 대통령 집권기였던 1994년에 불법이민자가 미국 바깥으로 나가지 않고도 이민 신분을 조정할 수 있게 하는 예외 조항 (이민 및 국적법 245(i))을 만든 이후, 미국 경제가 인플레이션 압력을 크게 느끼지 않고 높은 성장률을 기록했던 것도 이민으로 인해 합법 경제활동인구가 증가한 영향이라는 평가가 있음. CBO의 순이민자 추정과 전망이 맞다면, 작년부터 확인되는 강한 경제 성장세는 앞으로 2~3년에 걸쳐 더 나타날 수 있고, 또 이런 성장이 반드시 높은 인플레이션을 만들지 않을 가능성도 높음
- 향후 잠재GDP에 영향을 미칠 요인은 불법이민 정책, 경기, 생산성. 1) 트럼프 정부 당시에 의외로 큰 영향이 없었지만 이제부터는 중요할 정책. 트럼프 전 대통령 집권기였던 2017~2020년에 순이민자 수는 74.9만명. 트럼프 정부의 불법이민 억제 정책과 코로나19 확산으로 불법이민자를 즉각 추방하는 법 (Title 42, 2020sus 3월 시행 2023년 5월 폐지) 때문에 불법이민자가 줄었다고 생각할 수 있음. 그러나 정작 2017~2019년에 불법이민자는 금융위기 이후 흐름에서 크게 벗어나지 않았고 2020년에는 순증가한 것으로 CBO는 추정. 오히려 이 시기에는 미중 갈등과 팬데믹으로 유학생이 감소하면서 비이민비자 취득자가 줄었고, 가족초청 이민과 같은 합법이민자 수가 적게 늘어난 영향이 컸음. 하지만 불법이민자가 크게 증가한 지금은 불법이민에 대한 정부 정책 변화가 불법이민자 수와 인구 증가 속도에 큰 영향을 미칠 수 있음. 합법이민자 중에서 시민권자의 배우자/직계가족 이민 (IR-1~4)처럼 발급 한도가 없는 비자의 발급 건수가 늘어나고 있고 앞으로도 이런 흐름은 이어질 가능성이 높음. 그러나 합법이민자 수와 비이민비자 취득자 수는 불법이민자 수처럼 변동폭이 크지는 않음. 2) 경기가 결정하는 불법이민자 수. 금융위기의 충격이 컸던 2008~2013년에도 순이민자는 연평균 67.9만명 수준에 그쳤음. 2000~2007년의 연평균 136만명에 비해 크게 감소. 순이민자 수에 경기도 매우 중요한 변수라는 의미. 3) 인공지능 (AI)이 생산성을 얼마나 끌어 올리는지도 잠재GDP 전망에 중요

그림 1. 2022~2025년에 순이민자 수가 급증하면서 미국의 인구 증가 가속



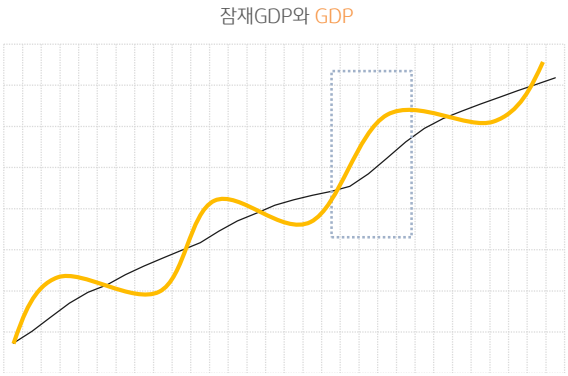
자료: CBO, KB증권
주: 2024년부터는 전망치

그림 2. 2022~2025년 사이에 인구가 빠르게 증가할 거라고 전망하는 CBO



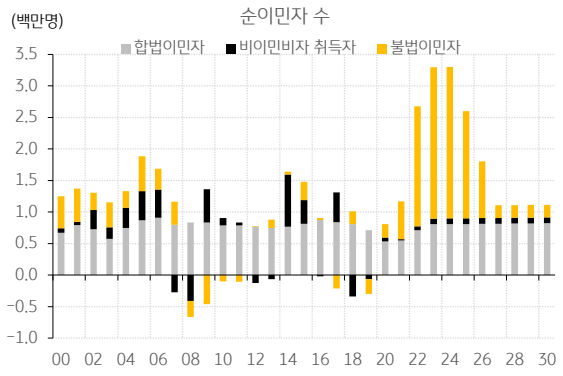
자료: CBO, KB증권

그림 3. 인구 증가가 경제의 그릇 (잠재GDP)을 크게 만든다면, 최근에 나타나는 높은 GDP 성장률은 인구 증가 (잠재GDP 증가)를 반영하는 것일 수 있음. GDP 성장률은 높지만, GDP와 잠재GDP의 차이인 GDP갭은 GDP 성장률에서 보이는 것만큼 크지는 않을 수 있고, GDP갭이 크지 않기 때문에 인플레이션 압력도 생각보다 크지 않을 수 있음



자료: CBO, KB증권

그림 4. 순이민자 수 증가율은 둔화되지만, 2026년까지 예년 수준보다 많이 증가할 전망. 불법이민자 증가는 순이민자 수 증가에 가장 크게 기여하고 있기 때문에, 불법이민 정책이 인구 뿐만 아니라 잠재GDP 증가 속도에 영향을 미칠 전망



자료: CBO, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.