

# IMF

## Republic of Korea

### 2025 Article IV Consultation



2025.12.

본 보고서는 2025년 11월 IMF에서 발표한  
“IMF Country Report No. 25/308—Republic of Korea: 2025 Article  
IV Consultation”와 “IMF Country Report No. 25/309—Republic of  
Korea: Selected Issues”의 주요 내용을 요약함.  
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

## 연구진

김빛마로 재정지출분석센터장

장준희 선임연구원

하에스더 선임연구원

# Contents

I	이사회 의결문	1
II	협약단 보고서	5
	1. 배경	5
	2. 최근 경제 동향	6
	3. 전망 및 위험	13
	4. 정책 논의	17
	가. 성장 지원과 취약성 완화	17
	나. 세계적 불확실성 속 수요 촉진	25
	다. 잠재성장률 제고 및 장기 회복력 강화를 위한 구조개혁	36
	5. 협약단 평가	45
III	주요쟁점- 한국의 건강한 고령화와 경제활동참가	48
	1. 서론	48
	2. 정형화된 사실	53
	3. 실증분석	60
	4. 정책권고	66

## I 이사회 의결문(보도자료)

### 1. IMF 이사회, 한국과의 2025년 연례협의 의결

- 장기간 지속된 국내 정치 및 세계 무역정책의 불확실성이 단기 경제성장에 부담을 주었음
  - 성장이 둔화되었으나 물가는 목표에 근접해 있고 금융안정성 위험은 관리가능한 수준임
  - 한국 정부는 정책 여력이 충분하여 경제를 부양하기 위한 조치를 시행하는 한편 주택시장 압력을 완화하기 위해 거시건전성 정책을 강화하고 있음
- 2025년 경제성장률은 0.9%로 전망되며, 이는 2025년 하반기부터 민간소비의 회복세, 재정정책과 통화정책의 완화 기조, 국내 정치 불확실성 완화에 기인함
  - 2026년에는 불확실성 완화, 완화적 정책의 전체적인 영향, 기저 효과에 힘입어 성장률이 1.8%로 반등할 것으로 전망
  - 2026년부터 국내 수요가 강화되고 세계 무역정책의 불확실성이 완화되며 수출이 회복됨에 따라 마이너스 아웃풋 갭(output gap)이 점진적으로 축소될 것으로 전망됨
  - 물가상승률은 한국은행의 2% 목표에 근접한 수준을 유지할 것으로 예상됨
  - 경상수지 흑자는 단기적으로 감소할 것으로 예상되는데 이는 수입이 줄어드는 가운데 미국의 실효 관세 인상으로 한국의 수출이 부담을 받기 때문임
    - 중기적으로는 수출의 점진적 회복과 본원소득(primary income)의 강세에 힘입어 경상수지 흑자가 개선될 것으로 전망됨
- 향후 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높고 위험은 하방요인에 치우쳐 있음
  - 하방위험은 장기화된 무역정책 불확실성, 지정학적 긴장의 심화, 금융시장의 변동성 확대에 따른 금융여건의 긴축 가능성, 세계 원자재 가격의 변동성 증가, 그리고 국내 반도체 부문의 둔화 등에 기인함

## 2. 이사회 의결문

- IMF 이사회는 한국경제가 국내외 충격 속에서도 회복력을 보인 점을 높이 평가하면서, 견고한 거시경제 기초여건(fundamentals)과 당국의 효과적인 정책운영이 이를 뒷받침하였다고 언급
  - 이사회는 전망은 긍정적이지만 불확실성이 여전히 높다고 지적함
    - 이러한 배경하에서 단기적으로 경기 회복을 뒷받침하기 위해 완화적 정책 조합이 적절하다는 데 의견을 같이함
    - 또한 장기적 과제를 해결하기 위해 구조개혁을 진전시키는 것이 국내 수요를 회복시키고 대외 회복력을 강화하며 성장 잠재력을 제고하는 데 필수적이라고 강조함
- 이사회는 국내 수요를 지원하고 있는 현재의 완화적 통화정책 기조에 동의하는 한편 물가안정을 유지할 필요성을 강조함
  - 이와 관련해 높은 불확실성을 고려해 통화정책은 민첩해야 하고 명확히 소통되며 데이터에 기반해 결정되어야 한다고 강조함
  - 이사회는 외환시장 개입은 시장의 무질서한 상황을 방지하는 데에 한정되어야 한다는 데 의견을 같이함
- 이사회는 마이너스 아웃풋 갭을 고려할 때 당국의 현재 재정완화 조치를 환영했으며 일부 이사들은 내수 진작을 위해 더욱 강력한 경기대응적 재정정책이 필요할 수 있다고 언급함
  - 장기적인 인구고령화 관련 지출 압박을 고려할 때, 성장 잠재력 회복에 따라 재정건전화를 재개하는 것이 중요하다고 강조함
  - 또한 조세, 지출 효율성 및 연금 분야를 중심으로 구조적 재정개혁을 신속히 추진하고 장기적 재정지속가능성을 확보하기 위해 중기 재정 기준점(fiscal anchor)을 도입할 것을 권고함
- 금융부문은 전반적으로 건전하다고 평가했으며 당국이 부동산 부문의 금융

## 취약성에 선제적으로 대응한 점을 높이 평가했음

- 특히 프로젝트 파이낸싱(PF)<sup>1)</sup> 및 비은행금융기관(non-bank financial institutions, NBFIs)<sup>2)</sup>의 자산건전성과 관련된 위험을 지속적으로 모니터링할 것을 촉구함
- 주택시장 압력을 억제하기 위한 최근의 거시건전성 강화 조치를 환영했으며 주택공급 확대 계획의 신속한 이행 등 추가 조치를 권고함
  - 또한 규제 공백의 지속적 축소를 장려함

## ○ 한편, 국내 수요를 진작하고 대외 수요 취약성을 줄이기 위한 포괄적 개혁의 필요성을 강조함

- 노동시장 이중구조와 경직성을 완화하고 인구 고령화로 인한 국내 수요 감소를 완화할 것을 권고함
- 혁신적 서비스 스타트업에 대한 타기팅된 지원과 더 깊은 무역 통합 등을 통해 수출 다각화를 촉진할 것을 권고함

## ○ 마지막으로 생산성 제고와 잠재성장률 상승을 위해 구조개혁이 중요하다고 재차 강조함

- 당국의 경제성장전략(Economic Growth Strategy, EGS)을 환영하며 대기업과 중소기업 간의 생산성 격차 해소, 규제 간소화, 혁신 지속, 인공지능(artificial intelligence, AI) 활용 등을 권고함
- 자본 배분을 추가로 개선하기 위한 당국의 진행 중인 개혁도 환영함

1) 프로젝트 파이낸싱(PF)은 특정한 프로젝트의 사업성 및 시공사 등의 신용도에 기초하여, 장래의 현금흐름을 바탕으로 사업에 필요한 자금을 지원

2) 비은행 금융기관(non-bank financial institutions, NBFIs)은 법적으로 은행이 아닌 금융기관으로 완전한 은행 면허를 보유하지 않았거나 국가 또는 국제 은행 규제 기관의 감독을 받지 않음. 비은행 금융기관은 투자, 위험 분산, 계약 저축 및 시장 중개와 같은 은행 관련 금융 서비스를 제공함

〈표 1-1〉 한국의 주요 경제지표 2023~2026년

(단위: %, 조원, 10억달러)

	2023	2024	2025	2026
<b>실질GDP증가율 (전년 대비 % 변화)</b>	1.6	2.0	0.9	1.8
국내 총수요	1.4	0.2	0.1	1.4
최종 국내 수요	1.3	0.7	0.3	1.4
소비	2.0	1.4	1.5	1.6
총 고정투자	-0.2	-0.8	-2.6	0.9
재고변동	0.1	-0.5	0.0	0.0
순수출	0.3	1.7	0.5	0.6
<b>명목GDP (조원)</b>	2,409	2,557	2,611	2,666
<b>저축 및 투자 (GDP 대비 %)</b>				
국민총저축	33.5	35.3	34.4	33.6
국내총투자	31.9	30.0	29.6	29.7
경상수지	1.8	5.3	4.8	3.9
<b>물가 (전년 대비 % 변화)</b>				
소비자 물가상승률 (연말 기준)	3.2	1.9	1.9	1.9
소비자 물가상승률 (연평균)	3.6	2.3	2.0	1.8
근원 물가상승률 (연평균)	3.4	2.2	1.9	1.9
GDP 디플레이터	2.0	4.1	1.2	0.3
실질 실효환율 변화율	2.2	-2.2	...	...
<b>무역 (전년 대비 % 변화)</b>				
수출 물량	1.1	5.5	2.9	2.2
수입 물량	-4.0	-0.5	0.6	1.2
<b>통합 중앙정부 재정 (GDP 대비 %)</b>				
수입	22.4	21.8	22.6	23.2
지출	23.1	22.5	24.1	24.6
순융자(+)/순차입(-)	-0.7	-0.8	-1.5	-1.4
통합재정수지	-1.5	-1.7	-2.4	-2.3
사회보장기금 제외 수지	-3.6	-4.1	-4.5	-4.3
중앙정부 채무	45.4	44.6	48.2	51.5
<b>통화 및 신용 (기말 기준)</b>				
콜금리	3.9	3.3	...	...
회사채(3년 AA) 수익률	3.9	3.3	...	...
M3 증가율	4.2	6.1	...	...
<b>국제수지 (미화 10억달러)</b>				
수출 (FOB 기준)	643.6	696.2	680.4	678.3
수입 (FOB 기준)	605.9	596.1	585.7	602.8
경상수지	32.8	99.0	89.3	75.9
외환보유액 (기말 기준)	415.4	410.8	418.6	442.2
단기 외채 대비 비율 (만기 1년 이내)	213.3	205.6	207.5	216.9
<b>대외채무</b>				
총 대외채무 (GDP 대비 %)	36.7	35.9	38.0	39.6

출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, Table 1

## II 협의단 보고서

### 1. 배경

- **완화적 재정·통화정책은 국내 정치 및 세계 무역정책의 불확실성 증대로 인한 경기 둔화를 해소하는 데 기여하고 있음**
  - 2024년 말 이후 정치적 불확실성이 경제에 예상보다 큰 충격을 주었고, 그 결과 민간소비가 위축되고 투자 심리가 약화됨
    - 성장은 둔화되었으나 물가는 목표치에 근접해 있으며, 금융안정성 위험은 관리 가능한 수준임
  - 한국 정부 당국은 충분한 정책 여력을 바탕으로 보다 완화적인 거시경제 정책을 도입함
  - 2024년 연례협의(Article IV consultation) 이후 한국 정부 당국의 정책은 IMF 협의단이 권고한 내용과 대체로 일치함(원문의 Annex I 참고)
  
- **성장 잠재력 제고 및 회복력 강화를 위해서는 구조개혁 가속화가 여전히 필수적임**
  - 완화적 정책이 단기 성장을 뒷받침하겠으나, 정부의 잠재성장률 목표치인 3%를 달성하기 위해서는 구조개혁의 진전이 요구됨
  - 정책 우선순위는 생산성 향상, 인구구조 변화 대응, 자본배분 개선 등임
  - 경제회복력 강화를 위해 내수 활성화를 저해하는 구조적 장애요인을 해소하고, 수출 관련 취약점을 완화하는 것이 여전히 중요함
  - 당국의 구조개혁 의제는 최근 발표된 경제성장전략에 기반하여 추진될 예정임(원문의 Annex II 참고)
    - 여당이 의회 과반 의석을 확보하고 있음에 따라, 오랜 과제였던 구조개혁 계획의 이행이 가속화될 것으로 전망됨

## 2. 최근 경제 동향

### ○ 한국 경제는 둔화세를 보이고 있으나 물가는 목표 수준에 근접해 있음

- 2024년 2%의 경제성장률을 기록한 후, 국내 정치 및 세계 무역정책의 불확실성으로 성장이 둔화되었음
  - 2025년 1분기 경제성장률은 민간소비 위축 및 투자 감소로 인해 예상보다 저조한 0.2%(전년 동기 대비)를 기록하였고, 2025년 2분기 경제성장률은 선거 이후 소비자 심리 개선과 보다 완화적인 정책에 힘입어 0.7%(전년 동기 대비)로 반등함
  - 2025년 상반기 순수출은 경제성장을 지속적으로 견인하였으며, 수출 증가세 둔화는 수입 감소로 상쇄됨
  - 헤드라인 및 근원 물가상승률은 2% 목표치에 근접하여 2025년 9월 기준 전년 동기 대비 각각 2.1% 및 2%를 기록했으며, 소비 위축의 영향이 식품 가격 및 일회성 대학 등록금 인상에 따른 상승 압력을 상쇄함
- 한국은행은 2024년 10월부터 통화 완화 기조로 전환하여, 2025년 5월 기준 정책금리를 총 100bp(1%p) 인하한 2.5%로 운용하고 있음
  - 단기 기대 물가상승률은 지속적으로 하락하고 있으며, 중기 기대 물가상승률은 안정적으로 고정되어 있음
  - 현재 정책금리는 한국은행 연구가 추정하는 중립금리 범위의 중간 수준에 위치함
- 2024년 말 이후 노동시장 둔화 속에 임금 상승세는 완만한 수준을 유지하고 있음
  - 2026년 최저임금 인상률은 2.9%로 결정됨

### ○ 2025년 상반기 수출은 높은 실효 관세와 증대된 무역정책 불확실성을 반영하여 정체 상태를 유지함

- 고성능 칩(high-end chips)에 대한 지속적인 높은 수요, 레거시 칩(legacy chips)<sup>3)</sup>의 대규모 선주문 및 선제적 재고 축적에 힘입어 반도체 수출 물량은 강세를

3) 레거시 칩(Legacy Chips)이란 일반적으로 오랫동안 생산되어 왔으며, 기술적으로 성숙하고 표준화된 구형(older) 반도체를 의미

유지하며 다른 품목의 감소를 상쇄함

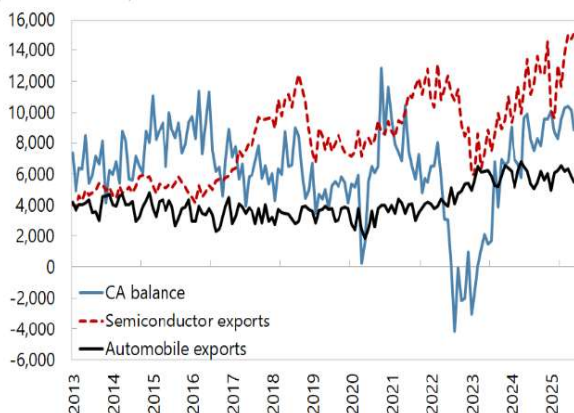
- 자동차 수출(물량 및 가격 모두)은 소폭 감소하였으나, 대미 선적량의 급격한 감소는 다른 지역 및 일부부문 수출 증가로 대부분 상쇄됨

- 2025년 3분기까지 수입은 0.5%(전년 동기 대비) 감소했으며, 이는 자본재 및 소비재 수입은 증가했으나 원자재 가격 하락의 영향이 더 커서 수입 금액 자체가 줄어들었기 때문임
- 2025년 3분기 수출 증가세는 반등하였으며, 이는 주로 견조한 반도체 수출에 기인함
- 2024년 한국 경제의 대외건전성은 중장기적인 경제 기초여건이나 이상적인 정책 방향을 고려했을 때 대체로 적절한 수준이었음(원문의 Annex III 참고)
- 정치적 불확실성 및 국내 투자자의 해외 투자 증가에 부분적으로 기인하여 2024년 4분기 및 2025년 1분기에 미국 달러 대비 급격히 절하되었던 원화는 5월 말 계엄령 이전 수준을 회복함
  - 2025년 실질 실효 환율은 2024년 대비 2025년 8월까지 4.4% 절하됨
  - 과도한 외환시장 변동성에 대응하기 위해 당국은 2025년 상반기에 38억달러를 순매도하며 현물시장에 개입함

[그림 II-1] 경상수지와 환율 변화

CA Balance and Semiconductor & Automobile Exports

(In millions of USD)



Sources: Haver Analytics; CEIC; and IMF staff calculations.

Exchange Rate

(LHS: Index, Jan 2 2024 = 100, higher value indicates strong dollar, RHS: Volatility in percent)

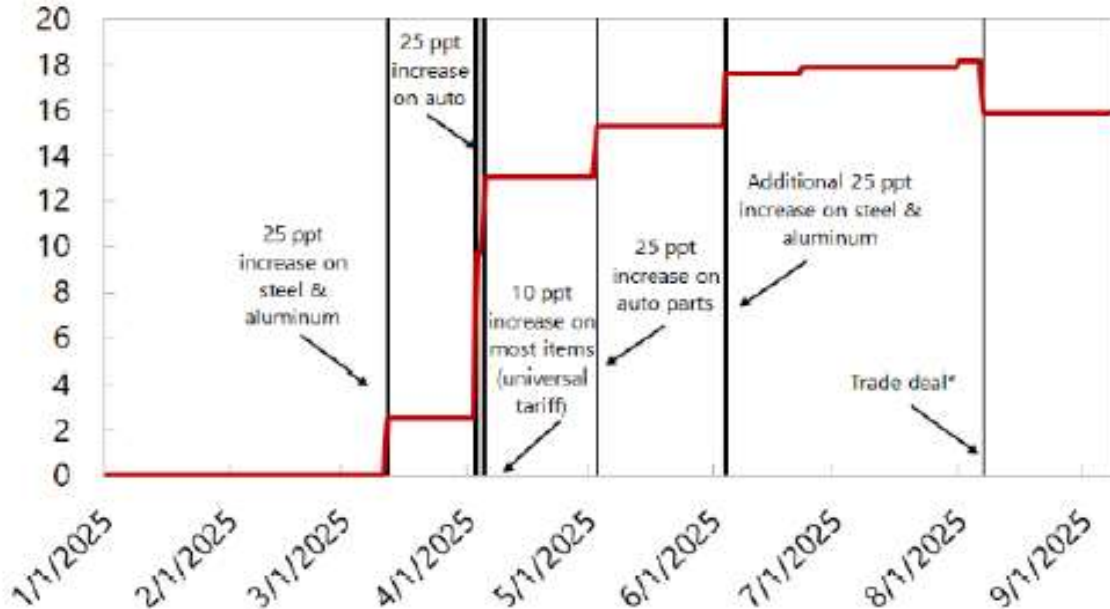


Sources: Bloomberg; CEIC; and IMF staff calculations.

출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 5

[그림 II-2] 한국에 대한 미국의 실효 관세율

(단위: %)



주: 미국과 한국 사이에 발표된 무역 협정은 자동차 및 자동차 부품에 대한 관세율을 15%로 인하하는 반면, 구리에는 50%, 대부분의 다른 품목에는 15%를 부과함. 이 협정은 아직 완전히 이행되지 않았음.

출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 5

○ 2025년 7월, 한국은 주요 교역 대상국 중 하나인 미국과 무역협정을 체결함

- 이 협정에 따라, 미국은 대부분의 한국 수입품 품목에 대한 관세율을 0%에서 15%로 인상하였으며, 이는 EU 및 일본으로부터의 수입품에 적용되는 관세와 비슷한 수준임
  - 동시에 철강, 알루미늄, 구리에 대해서는 50%의 관세를 유지하여, WTO 데이터를 기반으로 IMF가 추산한 한국 수입품에 대한 미국의 실효 관세율이 15.9%로 상승함
- 미국 내 3,500억달러 투자 및 1,000억달러 상당의 LNG와 기타 에너지 제품 구매를 포함한 협정의 일부 세부사항은 여전히 논의 중임

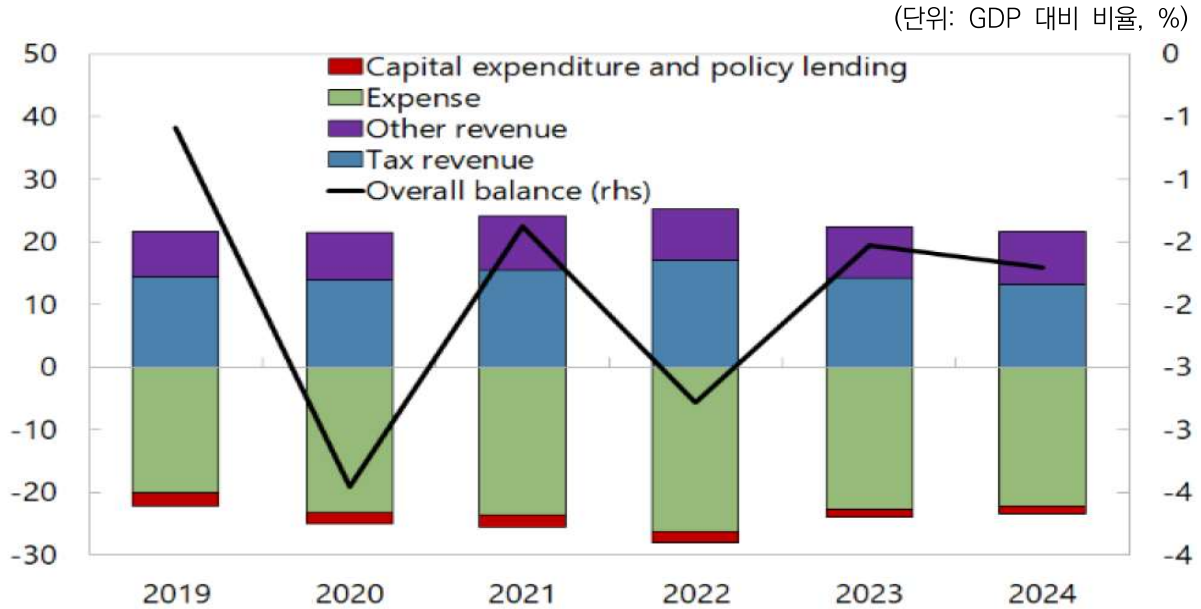
○ 재정정책이 경제를 지원하기 위해 더 확장적인 기조로 전환되고 있음

- 경제성장과 민생에 중점을 둔 총 30조원(GDP 대비 1.2%)에 달하는 두 개의 경기부양 패키지가 2025년 5월과 7월에 승인되었으며, 두 번째 경기부양 패키지에는 한시적이고

누진적인 보편 현금지원 프로그램(GDP 대비 0.5%)이 포함됨

- 2024년 기업 실적 강세 효과가 시차를 두고 나타나면서 2025년 상반기 정부 세입은 작년 GDP 대비 7%에서 7.3%로 개선되었음
  - 그럼에도 불구하고, 성장 둔화로 인해 2025년 세입이 예산보다 GDP 대비 0.4%만큼 적게 걷힐 것으로 예상됨
  - 그 결과, 2025년 중앙정부 재정적자는 2.4%로 확대될 것으로 전망되며, 관리재정수지 적자는 4.5%, 경기조정 기초재정수지 적자는 1.3%로 전망됨(경기부양 패키지 시행 전 0.3%)
- 국회에 제출된 2026년 예산안 초안은 재정적자를 GDP 대비 2%, 관리재정수지 적자를 GDP 대비 4.0%로 전망함
  - 경제성장전략과 일관되게 GDP의 2.6%를 초혁신 경제 이니셔티브, GDP의 1.3%를 첨단기술분야 R&D에 배정함
  - 비핵심, 저성과 지출 프로그램에 대한 선별적 삭감(GDP의 1%)과 세입 및 비세입 증가(GDP의 0.8%)로 인해 재정적자는 GDP 대비 3% 미만으로 유지될 것으로 예상됨

[그림 II-3] 중앙정부 통합재정수지



주: 오른쪽 축이 원문에 잘못 표시돼 있는데 0, -0.5, -1.0, -1.5, -2.0, -2.5, -3.0, -3.5, -4.0으로 보임

출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 6

### ○ 금융부문의 일부 취약점들이 선제적으로 해결되고 있음

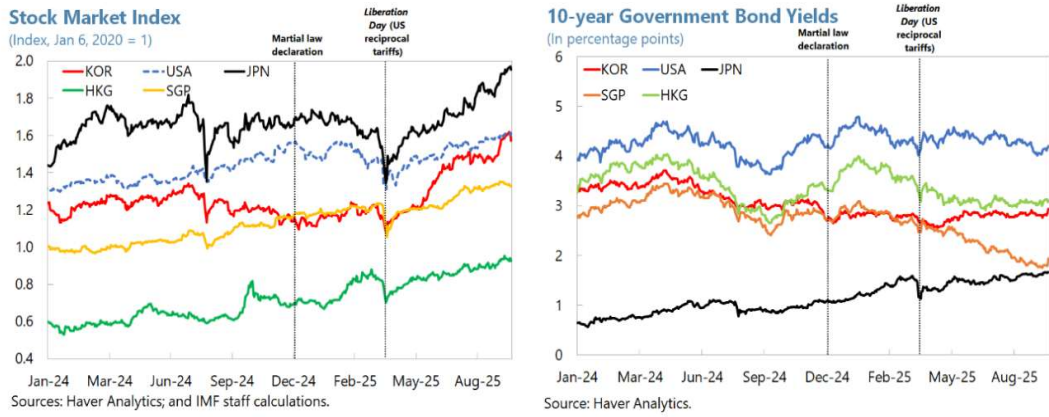
- 전반적으로, 금융부문은 충분한 자본 완충 장치, 엄격한 건전성 요건, 그리고 당국의 신속한 개입 준비 태세 덕분에 건전성을 유지하고 있음
- 완화적인 금융 환경, 통화 완화 정책, 그리고 목표지향적인 금융정책이 다음의 위험들을 관리가능한 수준으로 유지함
  - ① 금융시장: 2025년 3월과 4월에 세계 무역 충격과 국내 정치적 상황으로 인해 금융시장 변동성이 급증함
    - 그러나 유동성 지원에 대한 선제적 발표와 보다 완화적인 거시경제 정책 덕분에 그 영향은 단기적이었으며 억제됨
    - 6월 선거 이후 주식시장이 회복되었으며, 코스피(KOSPI)는 코리아 디스카운트 해소를 위한 새로운 정책에 힘입어 사상 최고치를 기록함
  - ② 민간신용: GDP 대비 민간신용 비율은 2024년 말 기준 GDP의 약 200%로 OECD 국가 중 가장 높은 수준이나, 가계와 기업 모두에 대한 신용 갭(credit gap)<sup>4)</sup>을

축소시킨 엄격한 대출 규제 덕분에 2023년 이후 감소세를 보이고 있음

- 민간신용의 절반은 부동산 및 건설 부문에 집중되어 있음
- ③ 주택시장: 2023년 후반부터 전국적으로 주택담보대출 증가세가 둔화되었고, 주택가격은 완만하게 상승함
  - 그러나 서울 수도권에서는 높은 수요와 제한된 공급으로 인해 주택 가격이 여전히 높게 유지되며 과대평가 징후가 보이는 반면, 다른 지역에서는 주택 공급 과잉과 가격 하락을 겪고 있음
  - 2025년 2분기 후반에 가계 대출 증가세가 가속화되었는데, 이는 금융 여건 완화, 구조적인 공급 제약, 그리고 거시건전성 규제(스트레스 DSR 규정) 강화 예상에 따른 선제적 거래로 인한 서울 수도권의 주택 거래 급증과 주택가격 상승에 기인함
  - 이에 대응하여 당국은 목표지향적인 거시건전성 조치(원문의 Annex IV 참고)를 도입하고 서울 수도권에 주택공급을 늘리기 위한 5개년 계획을 발표함
  - 서울 일부 지역에서 주택 거래량이 급격히 감소하고 주택가격 상승세가 둔화되는 것은 이러한 조치들이 효과를 발휘하기 시작하고 있음을 시사함
- ④ 부동산 프로젝트 파이낸싱: 2024년 5월에 발표된 연착륙 조치들은 부동산 부문의 더딘 회복세로 인해 속도는 느리지만, 금융위원회와 금융감독원의 지휘 하에 꾸준히 진행되고 있음
  - 2025년 6월 말 기준으로 실행 불가능한 프로젝트의 52%가 구조조정되거나 청산되었으며, 미해결된 실행 불가능 프로젝트 파이낸싱 포트폴리오는 GDP의 약 0.5%로 남음
  - 프로젝트 평가 기준 개정은 새로운 프로젝트 파이낸싱 프로젝트에 대한 신용 위험을 줄여 시장 불확실성을 완화하는 데 도움이 됨
  - 부실채권(non-performing loan, NPL) 증가는 둔화되었으나, 문제가 있는 프로젝트 파이낸싱에 가장 많이 노출된 상호금융조합 및 저축은행과 같은 비은행금융기관에서 여전히 높은 수준을 유지함
  - 그러나 충분한 자본 비율과 충당금 증가 덕분에 비은행금융기관을 포함하여 시스템적 위험은 낮은 것으로 보임

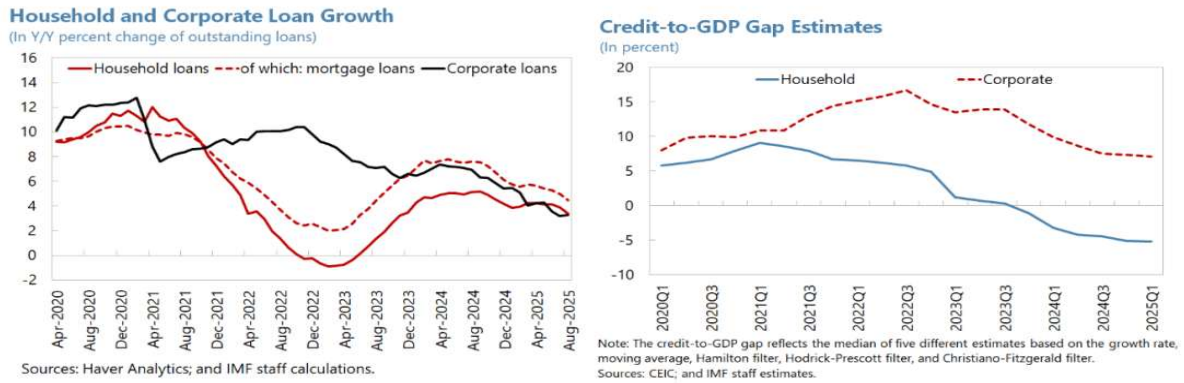
4) 명목 GDP 대비 민간신용(가계 및 기업 부채) 비율이 장기 추세에서 얼마나 벗어났는지 나타내는 지표. 금융위기 조기 경보 지표로 활용되며, 신용 갭이 클수록 부채 위험이 크다고 해석함.

[그림 II-4] 금융시장 변화 추이



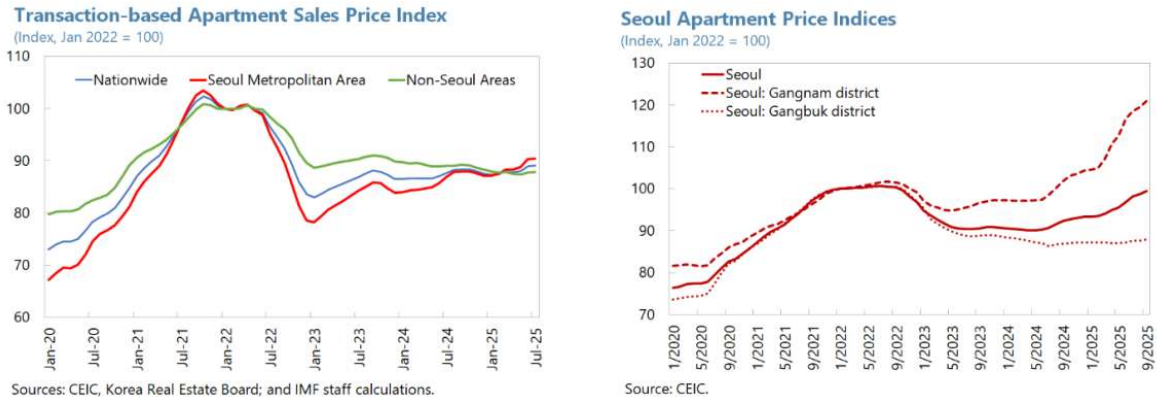
출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 7

[그림 II-5] 신용시장 변화 추이



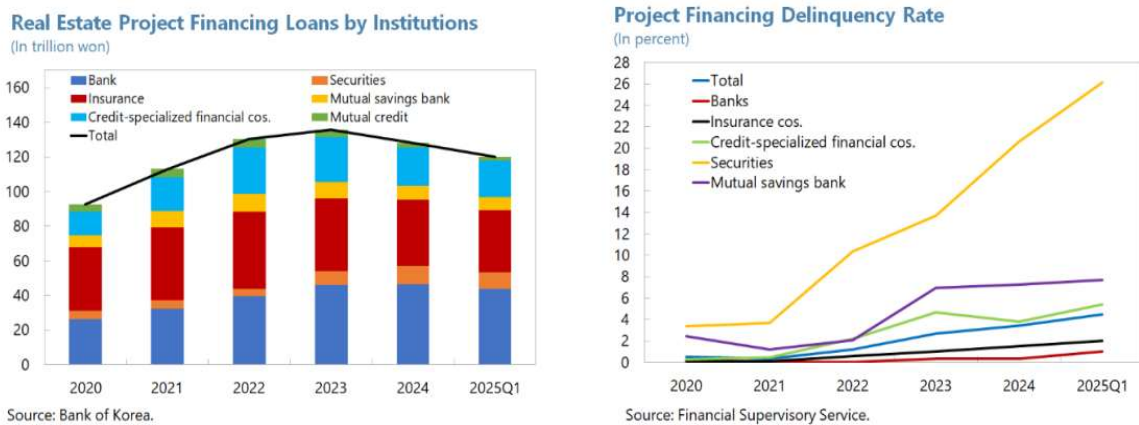
출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 7

[그림 11-6] 주택시장 변화 추이



출처: IMF, *Republic of Korea: 2024 Article IV Consultation*, 2025, p. 8

[그림 11-7] 프로젝트 파이낸싱과 비은행금융기관



출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 9

### 3. 전망 및 위험

○ 2025년에 경제성장이 둔화되었으나 2026년에는 반등할 것으로 예상됨

- 2025년 하반기에 보다 완화적인 재정 및 통화정책과 선거 후 개선된 소비자 심리에 힘입어 민간소비가 회복되기 시작함에도 불구하고 2024년 후반과 2025년 초의 경기둔화를 반영하여, 올해 연간 경제성장률은 0.9%로 전망됨
- 2026년 경제성장률은 불확실성의 추가적인 감소, 2025년에 채택된 완화 정책의 전체적인 영향, 그리고 기저효과에 힘입어 1.8%로 반등할 것으로 예상됨
- 마이너스 아웃풋 갭은 2025년에 1.1%로 확대된 후, 내수 진작과 수출 회복에 따라

점진적으로 축소될 것으로 전망됨

○ 물가상승률은 한국은행 목표치에 근접하게 유지될 것으로 전망됨

- 헤드라인 물가상승률은 2025년 상반기에 예상보다 약간 높았지만, 평균 헤드라인 물가상승률은 2025년에 2.0%, 2026년에 1.8%로 완화될 것으로 전망됨
- 한편 평균 근원 물가상승률은 마이너스 아웃풋 갭, 원화 가치 상승, 그리고 유가 하락을 반영하여 2025~26년 모두 1.9%로 유지될 것으로 예상됨
- 물가상승률은 중기적으로 2% 내외로 유지될 것으로 전망됨

○ 재정정책은 단기적으로 경제를 지원할 것으로 예상됨

- 2025년의 보다 확장적인 재정기조는 0.6%의 재정충격(예산상의 -0.6% 대비)과 함께 재정적자를 확대시킬 것으로 예상됨
- 2026년에 계획된 지출 확대보다 더 높은 세입 증가에 기인하여 재정적자는 GDP 대비 2.3%로 전망되며, 이는 -0.2%의 재정충격을 의미함
- 중기적으로는 대체로 중립적인 재정기조가 예상됨
- 당국의 2026~2029년 재정관리 계획은 GDP 대비 1.2%만큼 세입 증가, 통합재정수지 적자는 GDP 대비 약 2.0-2.3% 수준을 전망하며, 관리재정수지 적자는 2029년까지 GDP 대비 4.0%를 초과하여 현재 국회에서 검토 중인 GDP 대비 3%의 제안된 재정 상한선을 초과할 것으로 예상함
- 중앙정부 채무는 지속가능한 수준을 유지하고 있고(원문의 Annex V 참고), 전망기간 동안 상당한 재정 여력을 가지고 있으며, 2025년 GDP 대비 48%에서 2030년까지 59%로 점진적으로 증가할 것으로 전망됨

○ 경상수지 흑자는 단기 시계에서 일시적으로 감소할 것으로 전망됨

- 수입 감소 및 일부 수출 재배분에도 불구하고 미국의 실효 관세 인상은 한국 수출에 부담을 줄 것임
- 중기적으로 경상수지 흑자는 GDP 대비 4.7%로 증가할 것으로 전망되며, 이는 수출의 점진적인 회복과 해외투자 증가로 인한 한국의 순대외금융자산(net

international investment position, NIIP) 증가에서 발생하는 수입 증대와 본원소득 증가에 기인함

○ **전망에 대한 불확실성은 여전히 높으며, 하방위험이 우세함(원문의 Annex VI 참고)**

- 장기화된 무역정책 불확실성과 지정학적 긴장의 심화는 성장에 부담을 주고 무역과 투자를 교란할 수 있음
- 주요 교역 대상국의 예상보다 빠른 경기 둔화는 수출에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
- 금융시장 변동성 증대는 금융환경을 긴축시키고 투자를 억제하며 국내 금융 취약성을 악화시킬 수 있음
- 지정학적 갈등 심화 및 기후 충격 속에서 세계 원자재 가격 변동성은 물가상승률 압력과 더 높은 재정 부담을 야기할 수 있음
- AI 관련 수요 둔화로 인한 국내 반도체 부문의 침체는 한국의 경제성장과 수출에 부담을 줄 수 있음
- 예상보다 강력한 재정 부양책의 영향, 구조개혁의 빠른 진전, 그리고 역내 교역 대상국과의 새로운 무역협정은 전망에 대한 상방위험을 나타냄

(당국 입장)

○ **한국 정부 당국은 경제 전망과 위험에 대한 IMF의 평가에 대체로 동의함**

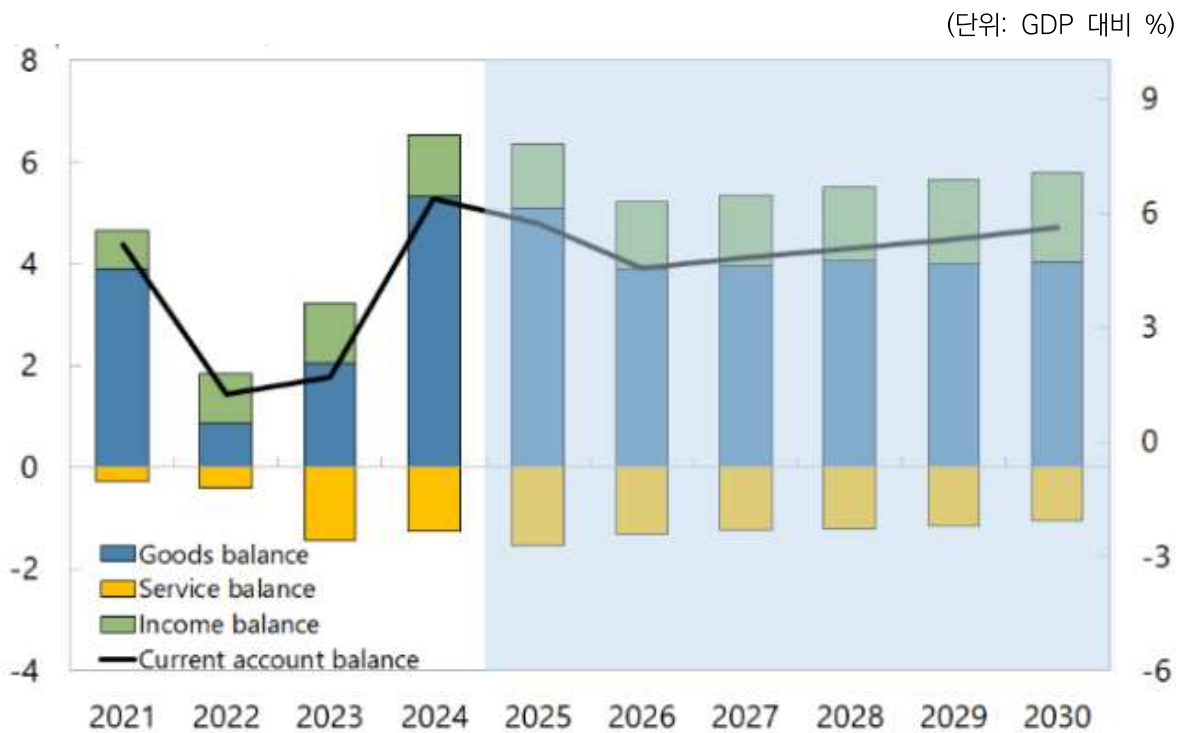
- 당국은 국내 정치적 불확실성이 해소되면서 2025년 2분기에 성장이 회복되기 시작했음을 언급하며, 개선된 소비심리와 더욱 우호적인 거시경제 정책 기조에 힘입어 하반기에 소비가 증가할 것으로 예상함
  - 관세 인상과 세계 무역정책 불확실성으로 인한 수출 증가 둔화가 2026년 성장에 부담을 주는 반면, 완화적인 정책이 수요를 자극할 것으로 예상함
- 당국은 기준 전망을 둘러싼 위험과 불확실성에 대한 IMF의 견해에 동의했으며, 하방위험이 현실화될 경우 보다 완화적인 정책 기조가 필요할 것이라는 점에 의견을

## 같이함

### ○ 한국 정부 당국은 대외부문에 대한 IMF의 평가에 동의함

- 당국은 2025년 초 수출의 회복력이 고성능 반도체에 대한 강력한 수요와 레거시 칩의 대규모 선주문 및 선제적 재고 축적을 반영했음을 언급함
  - 그러나 더 높은 실효 관세와 수입 회복으로 인해 2026년 경상수지 흑자가 주춤할 것으로 예상함
- 2024년 대외부문이 중기 경제 기초여건과 바람직한 정책에서 도출한 수준과 전반적으로 균형을 이루고 있다는 IMF의 평가에 동의함

[그림 11-8] 경상수지



출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 10

## 4. 정책 논의

### 가. 성장 지원과 취약성 완화

#### ○ 완화적인 거시경제 정책은 국내 수요를 촉진하는 데 도움을 줌

■ 충분한 정책 여력, 확대되는 아웃풋 갭, 목표에 근접한 물가 수준을 고려할 때, 통화 및 재정정책을 완화하는 것이 적절함

■ ① 통화정책: 기대 물가상승률이 안정적이고 물가상승률 위험이 대체로 균형을 이루고 있는 상황에서, 예상되는 경기회복을 뒷받침하고 물가상승률을 목표치에 근접하게 유지하기 위해 정책금리를 중립범위의 하한선까지 추가로 인하할 것을 권고함

- 기준 시나리오하에서는 통화정책을 2026년까지 완화적으로 유지해야 하지만, 세계 불확실성이 높아진 상황에서는 변화하는 전망과 위험에 맞춰 민첩하게 조정할 필요가 있음

- 성장 하방위험이 현실화될 경우, 적시에 추가 통화정책 완화를 고려해야 함

- 중기적으로 통화정책은 물가상승률을 목표치 수준에서 유지해야 함

- 거시건전성 정책과의 조정은 금융 안정성을 보호하는 데 도움을 주지만, 특히 주택시장 관련 위험은 2025년 6월과 9월 시행된 것과 같은 타기팅된 거시건전성 조치를 통해 해결하는 것이 바람직함

- 한국은행의 물가안정에 대한 강한 의지를 포함한 정책 의도에 대한 명확하고 선제적인 의사소통은 기대 물가상승률을 안정적으로 유지하는 데 여전히 중요함

■ ② 재정정책: 2025년 재정 완화(fiscal accommodation)는 적절함

- 2026년 예산안 초안에서 제시된 재정기조와 지출 우선순위는 IMF 협의단 전망 및 권고와 대체로 일치하며, 성장을 촉진하는 데 도움이 될 것으로 예상됨

• 인프라, 생산성 향상을 위한 연구개발(R&D), 혁신 분야의 공공투자를 확대하는 것은 선진국에서 일반적으로 약 0.8의 승수 효과를 나타내며, 더 강력하고 지속적인 성장을 창출할 수 있음

• 현금 지원이 필요할 경우 지출 성향이 가장 높은 취약계층을 대상으로 해야 함

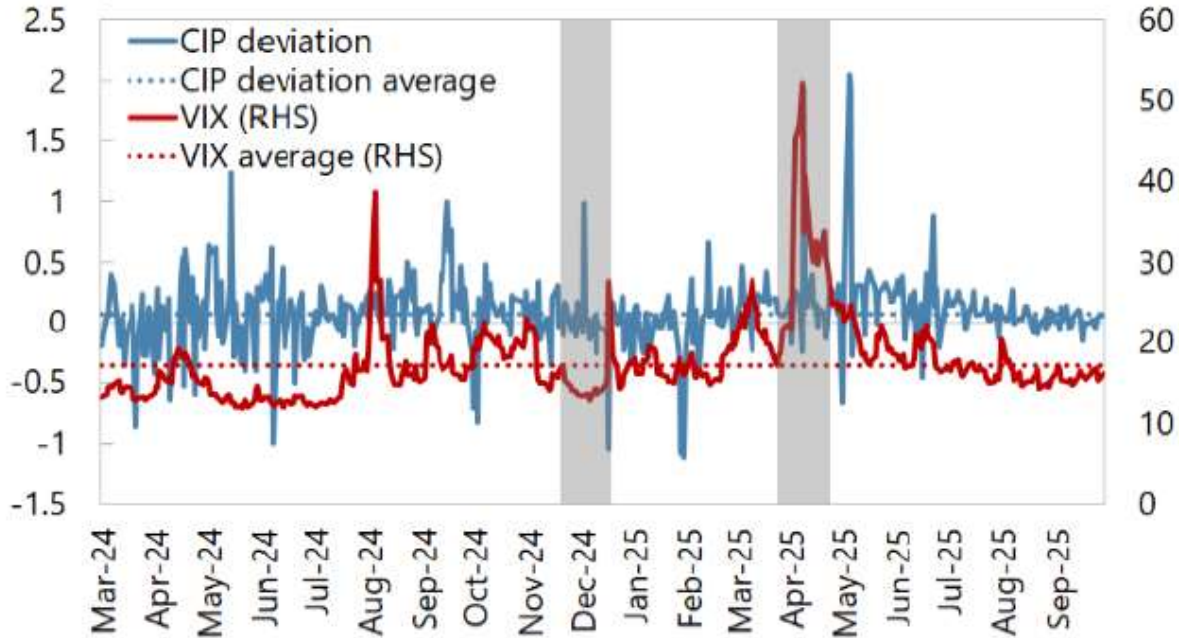
- 하지만 기준 시나리오에서 지속적인 통화 완화가 예상되는 상황에서는 경기순응성 및 물가상승률 압력 위험을 줄이기 위해 대체로 중립적인 중기 재정기조가 적절함(원문의 Annex VII 참고)
- 성장률이 잠재성장률 수준에 수렴함에 따라 재정건전화의 재개되어야 하며, 중기 재정 기준점 수준에서 채무를 안정화해야 함
- 장기적인 지출 수요를 지속가능하게 충족하기 위해 구조적 재정개혁이 필요함
- 국민성장펀드(national growth fund)에 대한 공공투자에서 발생할 수 있는 재정 위험이나 우발 부채를 적절히 모니터링할 필요가 있음
- 아웃풋 갭 해소 이후에도 완화적 통화·재정 기조를 유지하면 추가적인 산출량 증가를 가져올 수 있으나, 동시에 물가상승 압력 위험을 높이고 재정여력을 약화시켜 향후 더 급격한 정책 조정이 필요할 수 있음(원문의 Annex VII 참고)

○ **외환시장 개입(foreign exchange interventions, FXI)은 무질서한 시장상황을 방지하는 데 국한해야 함**

- 환율 변동성은 통화 불일치(currency mismatch)가 제한적이고 소비자 물가 전가가 관리가능한 수준이므로, 일반적으로 한국 경제에 큰 문제를 일으키지 않음
  - 하지만 금융시장 불확실성이 증가한 시기(예, 2024년 12월, 2025년 4월)에는 군집행동(herding behavior) 및 기타 왜곡으로 인해 일시적으로 외환시장이 얽아지고 환율이 급격히 변동할 수 있음
  - 이러한 상황에서는 외환시장 개입이 시장 기능을 개선하고 과도한 환율 변동을 방지하며, 군집행동 현상을 단기간에 제한하는 데 도움이 될 수 있음
- 최근 도입된 외환시장 개혁은 외환시장의 깊이를 확대했으며, 통화시장의 효율성과 회복력을 개선하고 외환 개입 필요성을 줄임

[그림 11-9] 커버드 이자율 평형 편차 및 변동성 지수

(단위: LHS: %, RHS: index)



주: CIP deviation = 현물 원달러 환율\*(1 + 한국 단기금리)/역외선물환(NDF) 원달러 환율 - (1 + 미국 단기 금리), 한국 단기 금리= 한국 3개월 CD 금리, 미국 단기 금리= SOFR 금리(뉴욕 연방준비은행이 발표하는 미국 달러의 단기 지표금리), VIX = 미국 시카고옵션거래소(CBOE) 변동성 지수

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 12

○ 거시건전성 및 공급측면 조치는 주택시장 취약성을 완화하는 데 도움이 될 수 있음

■ 가계부채 증가 압력에 대응하여 2025년 6월, 9월, 10월에 스트레스 DSR 규칙 3단계 시행 계획이 보완된 타기팅된 차주기반 거시건전성 조치가 시행되었음(원문의 Annex IV 참고)

- 이는 2026년 1월부터 은행 신규 주택담보대출에 적용되는 위험 가중치 인상으로 보완될 예정임

- 서울 수도권과 다주택자를 대상으로 한 이러한 타기팅된 조치는 환영할 만함

- 규제 영향을 평가하고 추가 규제 필요성을 검토하며, 과도한 조정을 방지하기 위해 면밀한 모니터링이 필요함

- 당국은 DSR 적용 범위를 확대(전세보증금 원금 대출 포함)하고, 가계대출을 위한 부문별 경기대응완충자본(sectoral countercyclical capital buffer, sCCyB)<sup>5)</sup>, 부문별 시스템위험완충자본(sectoral systemic risk buffer, sSyRB)<sup>6)</sup>과 같은 대출자 기반 조치를 도입하는 방안을 고려할 수 있음(2020 FSAP<sup>7)</sup> 권고와 일치-원문의 Annex VIII)
  - 서울 수도권의 공공주택 공급 확대 계획은 기대를 안정시키고 주거비용 부담 완화를 위해 환영할 만함
  - 재건축 및 재개발 규제 완화는 공공주택 확대 노력에 보완적 역할을 할 수 있음
- 프로젝트 파이낸싱 연착륙 조치가 진행됨에 따라, 공적 유동성 지원 수단<sup>8)</sup>으로부터 신중하게 계획된 출구 전략<sup>9)</sup>을 수립해야 함
- 남아있는 사업성이 없는 프로젝트에 대한 적극적인 구조조정 및 청산과 함께 회복가능한 프로젝트에 대한 타기팅된 유동성 지원은 계속되어야 함
  - 가장 문제가 심각한 프로젝트들이 정리되고 취약 금융기관들의 자산 건전성이 개선되면, 회복가능 프로젝트가 공적 유동성 지원(예, PF 대출 보증 및 PF 정상화 기금의 구제)에서 벗어나는 명확하고 잘 소통된 출구 전략을 마련할 필요가 있음
    - 이러한 출구전략은 PF를 보다 시장 중심적인 방식으로 전환하는 데 기여하고, 도덕적 해이와 재정위험을 줄이는 데 도움이 됨
- 한국 금융부문은 대체로 건전성을 유지하고 있으나, 특정 금융기관 부문의 회복력을 더욱 강화할 여지가 있음

5) 특정 부문(예, 주택담보대출 등)에 과도한 신용 팽창이 발생할 경우, 은행이 일시적으로 더 많은 자본을 쌓도록 요구하는 제도

6) 부동산처럼 구조적 위험이 큰 특정 부문에 대해 은행이 상시적으로 더 많은 자본을 보유하도록 하는 제도

7) FSAP는 Financial Sector Assessment Program의 약자이며, 금융부문 평가 프로그램을 의미

8) 공적 유동성 지원 수단은 정부·중앙은행·공공기관이 금융시장·금융기관·특정 프로젝트(예, 프로젝트 파이낸싱)에 일시적으로 현금(유동성)을 공급하거나 유동성 부족 위험을 완화하기 위해 제공하는 모든 형태의 공적 지원을 말함

9) 출구 전략은 정부 당국이 경기부양, 구조적 지원, 완화적 규제(예, 건설·부동산 관련 지원, 유동성 공급, 일시적 규제완화 등)를 점진적으로 철회하거나 정상화하는 계획을 말함. 목표는 지원을 갑작스럽게 중단해 금융·실물 부문에 충격을 주지 않으면서도 장기적으로는 시장 자율성과 건전성을 회복시키는 것임

- 은행은 건전성을 유지하고 있으며, 시스템 위험도 낮음
  - 2024년 연례협약과 유사하게, 은행의 자본비율은 규제 요건을 충분히 상회하고 부실채권 비율도 낮음
  - 잔존하는 PF관련 위험노출액(PF exposures)과 취약 가계의 자산건전성 및 수익성 악화는 상대적으로 취약한 비은행금융기관 부문에 우려 사항으로 남아있지만, 높은 자본비율과 충분한 충당금 수준으로 전체 금융 시스템 위험은 관리가능한 수준임
- 금융위원회가 비은행금융기관에 대한 건전성 규제를 강화하기 위해 진행 중인 노력(자본 요건 상향, 부동산 및 건설 자산에 대한 위험 가중치 인상, 비표준 자산에 대한 충당금 확대, 스트레스 테스트 실시 등 2020 FSAP 권고사항 준수-원문의 Annex VIII)은 환영할 만함
- 상호저축은행과 신용협동조합의 부실채권을 인수·관리하기 위한 민간 자회사의 설립은 자산건전성 개선을 가속하는 데 도움이 될 것임
- 은행과 비은행금융기관 간, 그리고 비은행금융기관 내 다양한 범주 간 규제 격차를 줄이는 것은 여전히 우선순위 과제로 남으며, 이를 위해 당국이 설치한 태스크포스(task forces)는 환영할 만함

## 1) 거시경제 악화 시나리오와 비상 계획

### ○ 하방위험이 현실화될 경우, 추가적인 통화 및 재정 완화를 고려할 수 있음

- 한국의 거시경제 악화 시나리오에서 세계 불균형 확대와 세계 산출량 감소가 나타날 경우([참고 II-1]), 한국의 성장과 물가상승률은 더욱 둔화될 것임
  - 이 경우 통화정책은 더 빠른 속도로 완화되어야 하며, 재정기조는 취약한 가계와 기업에 대한 타기팅된 지원을 통해 추가로 완화되어야 함
- 환율의 유연성이 최우선 방어수단이 되어야 하며, 외환 개입은 무질서한 시장 상황을 해결하는 데만 제한해야 함
- 세계 금융여건이 추가로 긴축되어 금융부문 스트레스가 발생할 경우, 영향을 받은 기관을 지원하거나 시장을 안정시키기 위한 일시적이고 타기팅된 조치가 필요할 수 있으며, 도덕적 해이를 완화하기 위한 적절한 안전장치를 마련해야 함

**[참고 II-1] 한국의 거시경제 악화 시나리오와 비상대응 정책**

**○ 한국은 세계무역과 금융시장에 대한 노출이 높기 때문에, 외부 충격이 경제전망을 악화시킬 수 있음**

- 이에 분기별 전망 모델(원문의 Annex VII)을 활용하여, 악화되는 세계 상황이 한국 경제에 미칠 잠재적 영향을 평가하기 위해 두 가지 시나리오를 시뮬레이션함
- 각 시나리오별로 정책 대응 여부에 따른 충격이 성장에 미치는 영향을 분석했으며, 정책은 성장에 미치는 충격을 완화하도록 내생적으로 조정됨

**○ 시나리오 1: 2025년 7월 WEO 하방위험 가정을 기준으로 조정**

- 관세 인상은 영구적이지만, 세계 금융상황을 포함한 추가 충격은 없음

**○ 시나리오 2: 2025년 4월 WEO 하방위험 시나리오를 수정한 것으로, 금융 상황 충격은 제외됨**

- 이 시나리오는 2025~26년 성장 둔화가 더 뚜렷하며, 수요 약화가 관세 상승에 따른 직접 물가 효과보다 커서 물가상승 압력은 완화됨
  - 무역전쟁 심화와 세계 분화: 미국과 중국 본토 간 상호 관세 인상이 한국 수출, 특히 반도체 수출에 큰 부담을 주며 무역수지 악화로 이어짐
  - 세계 불확실성 증가: 불확실성이 높아지면서 무역 충격을 증폭시키고 대외 수요와 투자를 추가로 위축시키며, 효과는 몇 분기 후 최고조에 달함
    - 다만 무역협정을 반영하여 2025년 4월 WEO 가정의 절반 수준으로 증가폭을 조정함

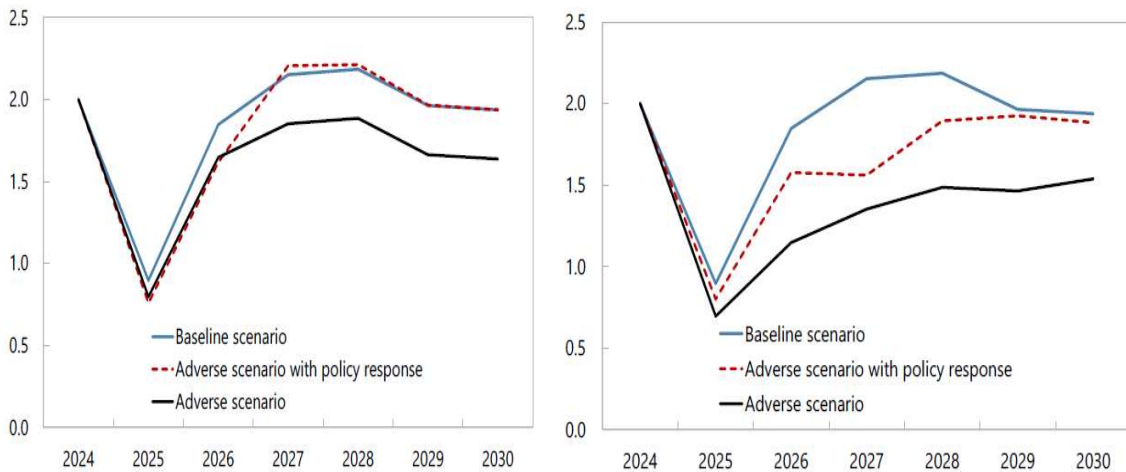
**○ 시뮬레이션 결과, 시기적절하고 잘 조정된 정책 대응은 한국 경제에 대한 외부 충격의 영향을 상당히 완화할 수 있음**

- 첫 번째 시나리오에서는 통화 완화가 신속하게 경제활동을 지원하며, 금리 인하 폭이 크지 않아도 비교적 짧은 기간 내에 성장이 기준 수준으로 회복됨

- 두 번째 더 부정적인 시나리오에서는 성장 회복 속도가 느리며, 보다 장기적이고 강도 높은 통화 완화 정책이 필요함
  - 두 시나리오 모두에서 재정정책은 중기적으로 채무를 안정적으로 유지하도록 조정되는 것으로 가정되며(의회에서 검토 중인 재정준칙 기반 재정체계의 채무한도 적용), 이를 통해 단기적 지원이 재정 지속가능성을 훼손하지 않도록 함
- 전반적으로 시뮬레이션 결과는 한국의 정책 체계가 외부 충격에 대응할 상당한 여력이 있음을 보여줌
- 다만, 불확실한 세계 환경에서 성장과 안정성을 지키기 위해서는 시기적절하고 잘 조정된 정책 대응이 여전히 중요함

[그림 II-10] 시나리오 1(왼쪽)과 2(오른쪽)의 실질 GDP 성장률

(단위: 전년대비 %변화)



출처: IMF, *Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation*, 2025, p.14, Box 1

(당국 입장)

- 한국은행은 완화적 통화정책이 성장을 지원할 것이라는 데 동의했으나, 민첩한 정책기조를 유지하는 것이 중요하다고 강조함

- 최근 금리 인하가 높은 불확실성으로 인해 아직 성장에 충분한 영향을 미치지 못했다고 지적하면서도, 국내 수요를 지원하고 물가안정을 유지하기 위해 추가 금리 인하가 필요하다는 데 동의함
  - 향후 금리 인하의 시점, 규모, 속도는 한국의 대외 전망과 금융 안정성 상황, 특히 주택시장과 가계부채 상황에 따라 달라질 것임을 강조함
  - 또한 한국은행은 하방위험이 현실화될 경우 추가 완화가 필요할 수 있다는 데 동의함
- 한국 정부 당국은 환율 유연성에 대한 의지를 재확인하면서, 외환시장 개입은 시장에서 균집 행동으로 발생하는 과도한 환율 변동성을 해소하는 상황에만 제한됨을 강조함

○ 한국 정부 당국은 경제성장을 뒷받침하기 위해 재정 확대가 필요하다고 언급함

- 국내수요를 회복하고 경제성장전략에서 제시된 정책 우선순위를 통해 구조적 전환을 지원하는 것이 필요함
  - 경제성장률이 높아지면 채무가 하향 추세를 유지할 수 있다고 언급함
- 당국은 보편적 현금 이전지출이 2025년 경기부양 패키지의 재정승수를 자본 지출이나 연구개발(R&D) 지출에 비해 낮게 만들었음을 인정함
  - 다만, 경제활동이 저조할 때 2025년 상반기와 같이 현금 이전지출의 재정승수가 높아지는 경향이 있으며, 소비를 신속히 촉진하기 위해 경기부양 패키지가 필요했다고 주장함
- 추가적인 재정 지원이 필요할 경우, 성장을 촉진하는 프로젝트를 타기팅할 것이라는 데 동의함
- 경기 회복이 본격화됨에 따라 중립적 재정기조가 적절할 것임을 언급함

○ 한국 정부 당국은 금융부문 취약성에 대한 IMF 협의단 평가에 대체로 동의함

- 당국은 거시건전성 정책이 가계부채 증가 억제와 서울 수도권 부동산 가격 상승 완화에 효과적이었다고 언급하며, 필요할 경우 기존 정책을 강화하거나 새로운 정책을 도입할 준비가 되어 있음을 확인함

- 공급측면 정책 도입 계획과 경제성장전략의 지역 개발 중심 접근은 주택 수요와 공급 간 구조적 불균형 해소에 도움이 될 것임
- 당국은 부동산 부문에 대한 연착륙 조치가 가장 취약한 비은행금융기관 부문의 자산건전성을 개선하는 데 효과적이므로 연착륙 조치를 계속 시행할 것이라고 언급함
  - 출구 전략 준비의 필요성을 인정하면서도, 건설부문의 지속적 침체를 고려할 때 실행가능한 프로젝트에 대한 정부 지원을 계속하는 것이 필수적이라고 판단함
  - 특히 상호신용협동조합과 저축은행을 대상으로 한 보다 강력한 건전성 규제를 통해 비은행금융기관의 자산건전성을 개선하겠다는 의지를 강조함

## 나. 세계적 불확실성 속 수요 촉진

- 대외수요 취약성이 점증하고 있어 보다 회복력있는 성장을 위해서는 내수활성화가 필수적임
  - 인구구조상의 문제를 해결하고 노동시장 경직성을 완화하며 민간부문의 부채를 점진적으로 축소하면 소비를 제고하고 투자 전망을 개선할 수 있음
    - 또한 수출부문의 구조적 약점, 특히 서비스 부문의 취약성을 줄이면 수요 회복력이 더욱 강화될 것임

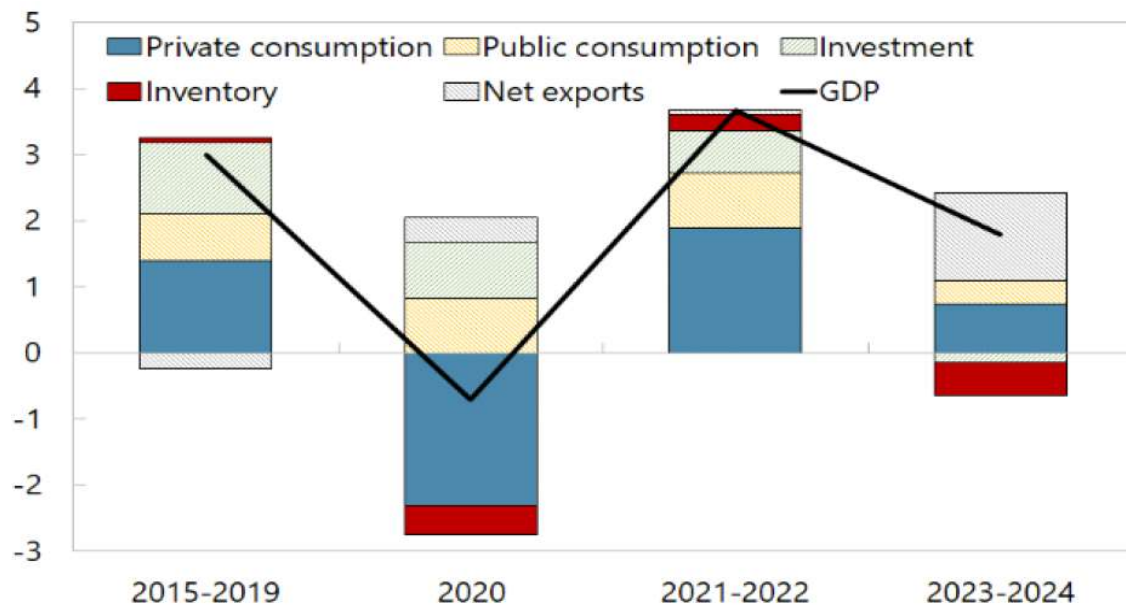
### 1) 국내수요 촉진

- 2023~2024년에 국내수요의 성장 기여도가 감소했음
  - 코로나19 팬데믹은 2020년에 민간소비를 위축시켰음
    - 2020년부터 2024년까지 민간소비는 연평균 1.3% 성장하여 연평균 실질 GDP 성장률 2%를 하회했음
  - 부동산 PF 제약으로 인한 2023년 이후의 건설부문 투자 약화를 포함한 약한 투자 성장도 내수 둔화에 기여했음

- 2020~2024년 동안 투자가 GDP 성장에 기여한 비중은 18%에 불과했음
- 최근 무역긴장이 고조된 데 따른 해외직접투자(outward FDI)의 증가는 국내수요에 대한 투자 기여도가 감소한 이유를 설명함

[그림 II-11] 실질 GDP 성장률에 대한 부문별 기여도

(단위: %)

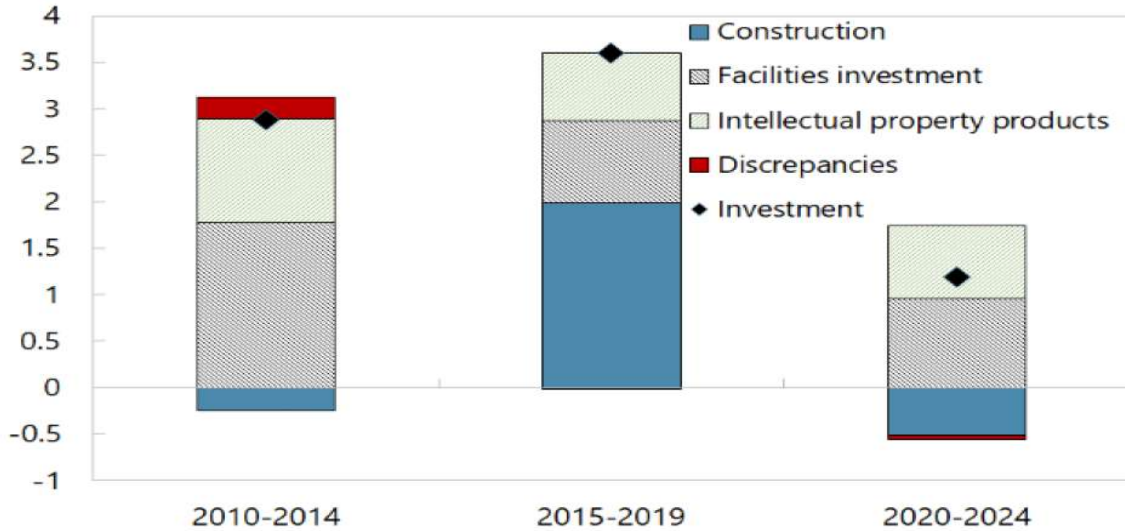


Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 15

[그림 II-12] 투자 증가율에 대한 부문별 기여도

(단위: %)



출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 16

○ 민간소비가 국내수요의 성장 기여도 감소에 중요한 기여를 했음

■ 이러한 저조한 실적에는 여러 요인이 작용했을 수 있음

- 2021년 말과 2022년 초의 물가상승률 증가와 2021~2023년의 통화정책 긴축은 민간소비에 추가적인 부담으로 작용했음
- 가계부채가 2003년 GDP 대비 64%에서 2024년 92.6%로 증가하였고, 변동금리 대출 비중이 커서 민간소비가 경기순환적으로 오랫동안 위축되었음
- 또한 코로나 이후 임금의 완만한 상승과 물가상승률의 증가로 인해 2022년과 2023년에 실질임금이 하락했음

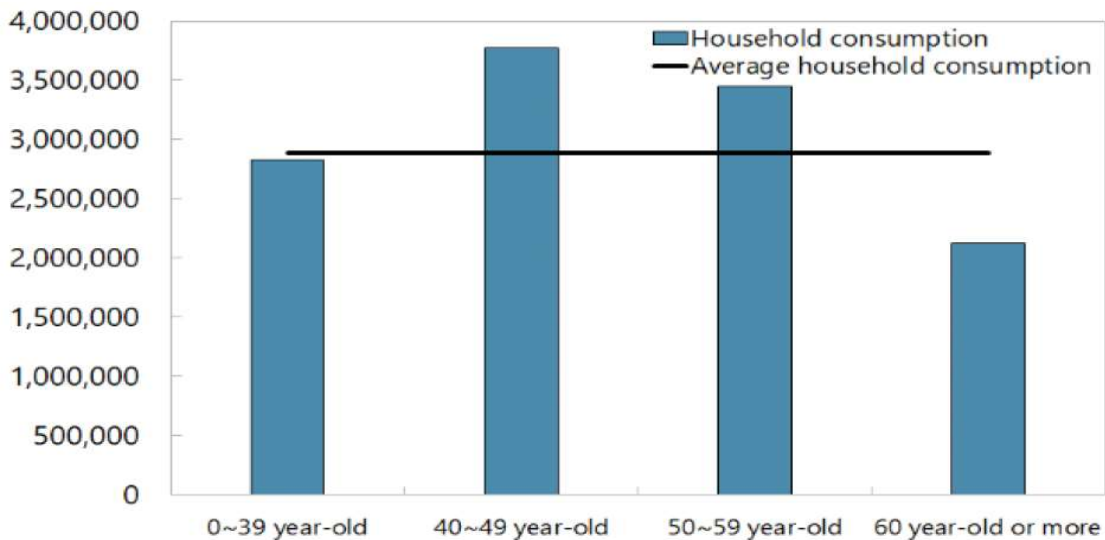
○ 비정규직의 증가와 인구고령화 등 구성요소의 변화도 향후 민간소비를 위축시킬 수 있음

- 노동시장 동향: 한국의 노동시장 이중구조는 정규직과 비정규직 사이의 상당한 임금격차 때문에 민간소비에 중요한 영향을 미칠 수 있음
  - 한국은 OECD 국가들 중에서 비정규직이 차지하는 비중이 가장 높음

- 여성과 고령층이 노동시장에 더 많이 진입하면 이들은 서비스업, 특히 생산성과 임금이 상대적으로 낮은 중소기업에서 비정규직에 고용될 가능성이 큼
  - 비정규직의 낮은 임금이 지속되면 국내 소비가 억제된 상태로 남을 수 있음
- 인구고령화: 65세 이상 고령 인구 비중은 1990년대 중반 이후 빠르게 증가하여 2024년 약 20%에 도달했음
- 고령 가구의 소득은 평균보다 낮은 경향이 있고 이들의 소비 성향은 낮음
  - 연령대별 소비 패턴의 차이와 예상되는 인구 변화를 반영하면, IMF 협의단은 인구가 1% 감소할 때마다 실질 소비가 평균적으로 1.6% 줄어들 것으로 추정함
  - 인구고령화로 인한 소비 감소는 전반적으로 나타나지만, 교육 등 일부 부문에서는 가장 큰 감소가 나타날 것으로 예상됨

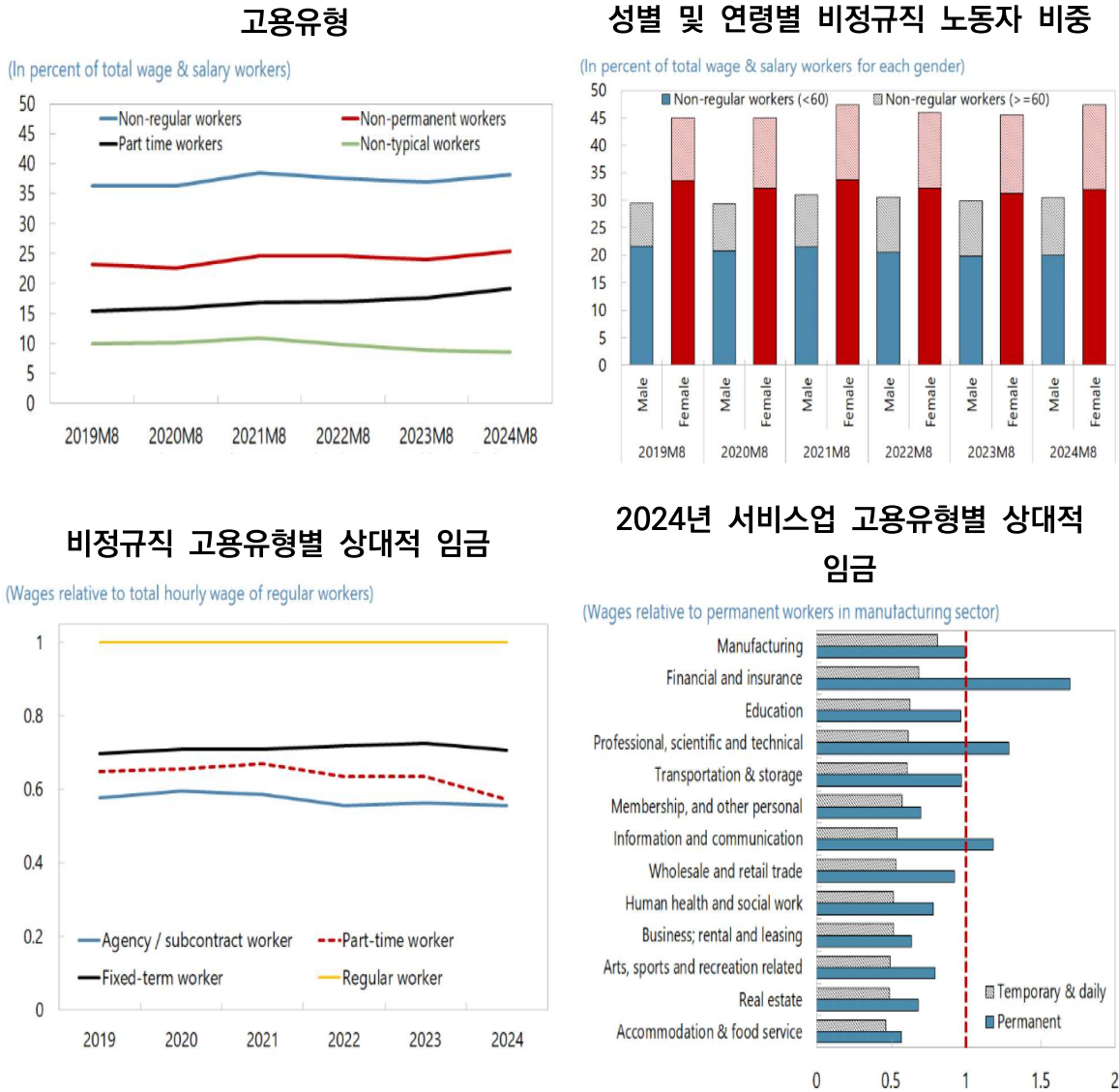
[그림 II-13] 2024년 연령그룹별 가계소비

(단위: 원화)



출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 16

[그림 II-14] 한국의 민간소비



출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV Consultation, 2025, p. 17

○ 경기순환적 정책 외에도 국내수요를 지속적으로 확대하려면 구조적 정책조치가 필요하며, 주요 정책 우선순위는 다음과 같음

■ ① 가계부채 축소가 필요함

- 단기적으로는 주택 관련 가계대출의 증가를 제한하기 위한 엄격한 거시건전성 조치가 적절함

- 그러나 지속적으로 가계부채를 축소하려면 서울의 주택시장 불균형을 시정하기 위한 구조적 개혁이 필요함

- 여기에는 주택공급 확대와 전세제도의 모니터링 및 위험 관리 강화가 포함됨

■ ② 노동시장 이중구조 완화가 필요함

- 연공서열 중심 임금체계를 성과중심 임금체제로 전환하는 등 정규 계약직 노동자를 위한 규제를 더 유연하게 만드는 노동시장 개혁을 계속 추진하면, 고용주가 노동자를 장기 고용하도록 유인하고 비정규직 의존도를 줄여 임금 및 고용안전성 격차를 축소할 수 있음

- 동시에, 서비스부문 중소기업의 생산성을 높이는 상품시장 개혁을 시행하면 노동시장 이중구조를 완화하고 소비를 지원하는 데 도움이 됨

■ ③ 인구고령화의 부정적 영향 완화가 필요함

- 고령자 고용 촉진이 필요함

- 고령 노동자는 한국 노동력의 거의 4분의 1을 차지하며, 고령층의 경제활동참가율은 꾸준히 증가했음

- 한국의 건강수준 개선은 기대수명을 늘려 고령층이 노동시장에 더 오래 남도록 유도했으며, 그 결과 2006~2020년 동안 고령층 노동공급이 연평균 1.7% 증가했음

- 고령자 채용과 장기 고용 유지를 지원하기 위해 정책은 다음에 집중해야 함: (i) 법정 정년(statutory retirement)을 65세 이상으로 상향 조정함, (ii) 연금기여연령(contribution age)(60세)과 연금수급연령(pension eligibility age)(현재 63세) 간의 격차를 해소하여 소득 안전성을 높이고 저질 일자리 의존도를 낮춤, (iii) 유연근무제 및 연령친화적 직장환경을 촉진함

- 장기적으로는 연공서열 임금체계 개혁이 고령자가 법정 정년까지 고용 상태를 유지하는 데 도움이 될 수 있음

- 고용 보호 관련 법령을 개선하면 노동시장 이중구조 문제를 완화하고 고령자 채용을 촉진하는 데 도움이 됨

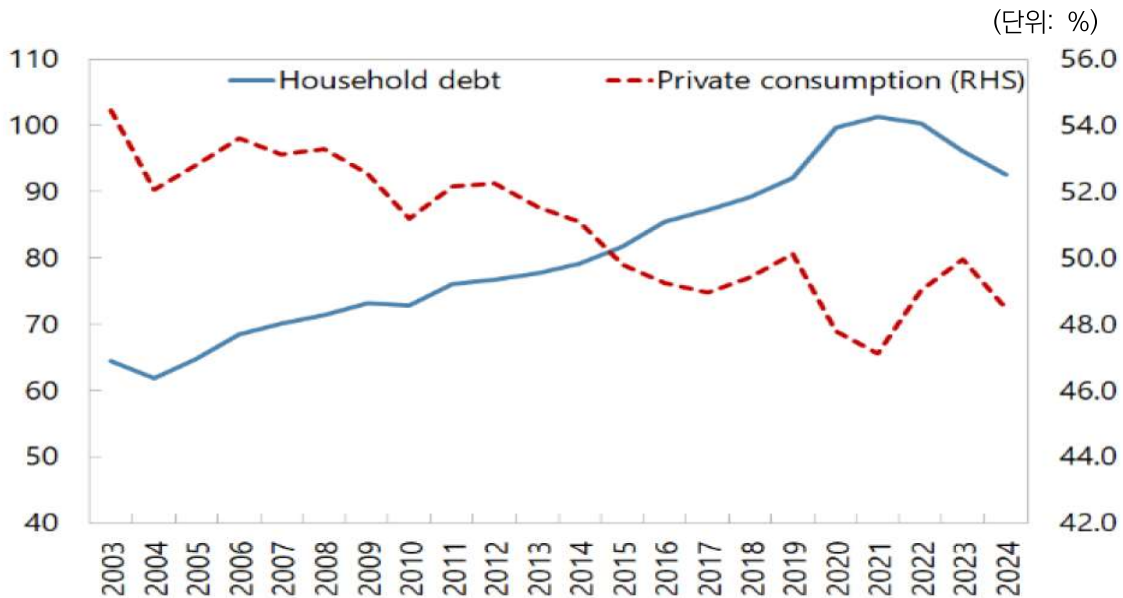
- 해외 인재 유치와 출산율 제고가 필요함

- IMF 전망에 따르면 이민이 증가할 경우 기준 시나리오<sup>10)</sup> 대비 2100년까지 소비가

약 2% 증가할 것으로 추정됨

- 한국의 출산율은 2024년 기준 0.75로 대체 출산율(replacement rate)<sup>11)</sup>인 2.1에 훨씬 못 미치며 세계에서 가장 낮은 수준 중 하나임
- IMF 전망은 출산율이 1.3으로 상승하면 2050년까지 소비가 약 2% 증가하고, 2100년까지 대체 출산율 수준으로 회복되면 소비가 약 11% 증가할 것으로 추정함
- 반대로 현재 출산율 0.75에서 0.4로 추가 하락하면 2100년까지 소비가 약 15% 더 감소할 것으로 추정됨

[그림 II-15] 가계부채와 민간소비



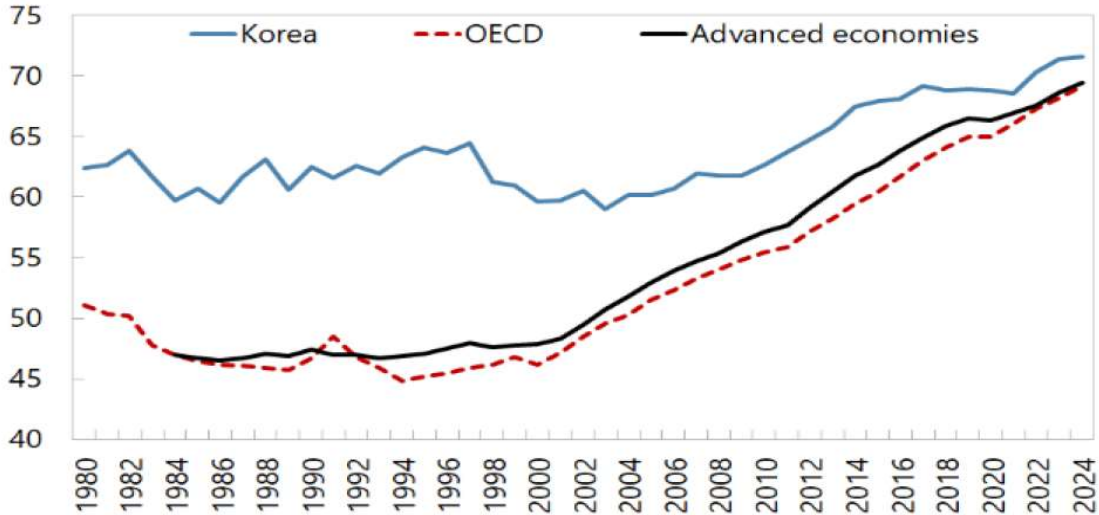
출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV Consultation, 2025, p. 18

10) 기준 시나리오에는 UN 인구 전망이 반영되어 있음

11) 대체 출산율(replacement rate)은 인구학적 용어로, 한 세대가 자신의 인구를 유지하기 위해 필요한 평균 출산율을 의미함. 즉, 한 여성이 평생 낳아야 할 평균 자녀수가 바로 그 세대가 사라지지 않고 인구를 유지할 수 있는 수준을 말함.

[그림 II-16] 55~64세 연령층의 경제활동참가율

(단위: %)



주: 선진국에는 호주, 캐나다, EU, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 한국, 영국, 그리고 미국이 포함됨  
출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 18

(당국 입장)

○ 당국은 국내수요를 강화하면 성장 회복력이 높아질 것이라는 IMF의 권고에 대체로 동의함

- 당국은 수요관리 정책이 경기순환적 침체(cyclical downturn)에 대응하는 데 도움이 되고 있음을 확인함
  - 특히 저소득층 및 중산층 가구를 대상으로 하는 기초생활보장제도와 같은 사회안전망 강화는 가계소비를 지원할 것으로 예상됨
- 공공주택 공급 확대 계획은 특히 젊은층 가구의 주거비 부담 완화에 도움이 될 것임
- 당국은 대기업과 중소기업 간 임금 격차를 좁히기 위해 공정한 임금체계의 개발을 우선시할 예정임
- 인구고령화가 노동시장에 미치는 영향을 완화하기 위해, 고령자의 고용 기회를 계속해서 촉진하고 해외 인재 유치에 위한 인센티브를 강화할 것임

## 2) 한국의 대외수요 취약성 감소

### ○ 수출 구조의 취약성을 줄이면 대외 회복력이 강화될 수 있음(원문의 Annex IX 참고)

- 한국은 수출이 소수 품목과 일부 교역 대상국에 집중되어 있고, 다른 국가에 비해 수출품 생산에 투입되는 중간재에서 해외 부품·원자재 비중이 높아(후방 통합, backward integration)<sup>12)</sup> 글로벌 가치사슬 충격에 대한 노출이 상대적으로 큼
- 수출을 성장 동력으로 유지하고 보다 탄력적이고 다각화된 무역 연결고리를 구축하려면 일관된 정책이 필요함

### ○ 주요 정책 우선순위는 다음과 같음

- ① 서비스 수출의 개발
  - 2010년대 이후 디지털로 전달되는 서비스 등 한국의 서비스 수출이 빠르게 성장했지만 전체 수출에서 차지하는 비중은 여전히 15%에 불과해 다른 선진국에 비해 낮음
  - 기술 진보와 문화적 매력을 활용하면 K-pop 및 K-드라마를 포함한 지식서비스 수출<sup>13)</sup>을 선도 산업으로 전환할 잠재력이 있음
  - 혁신적 비즈니스 모델에 대한 보다 타기팅된 지원과 문화 서비스로부터의 지속가능한 수익 창출 보장(지식재산권 라이선싱 포함)에 대한 당국의 계획은 환영할 만함
  - 디지털 기반 스타트업에 대한 진입 장벽 완화, 연구개발(R&D) 및 중소기업 생산성 증대 장려는 서비스 경쟁력 향상에 중요함
  - 정부의 수출 금융 등 지원 프로그램은 현재 상품 수출업자 중심(80% 이상)인데, 이를 서비스 수출업자까지 확대하는 것도 가능함
- ② 상품 수출의 기술적 최전선(frontier) 유지

12) 후방 통합(backward integration)은 국내 기업들이 생산과정에서 해외로부터 들어오는 투입재에 많이 의존하고 있다는 의미

13) 지식서비스 수출은 특허, 상표, 저작권 등 지식재산에 의존하는 서비스를 말함

- 반도체 혁신, 생산 및 수출의 세계적 리더인 만큼 한국의 수출 품목군은 세계에서 기술적으로 가장 진보된 편에 속하며 강한 성장 전망을 보유함
- 비교우위를 보전하기 위해 정책은 혁신을 우선시하고 AI의 잠재력을 활용해야 함
- 중소기업 생산성 강화 정책은 중소기업을 중간재 주요 공급자로 재배치함으로써 수출의 국내 부가가치 비중을 높이는 데 도움이 될 수 있음
  - 다만, 수출 지원을 위한 산업정책은 외부성이나 시장실패로 시장해결이 어려운 특정 목표에 한정되어야 하고, 그 경우에도 무역·투자 왜곡을 최소화하며 국제 의무와 일치하고 내·외국 생산자를 차별하지 않아야 함

■ ③ 교역 대상국 및 공급망의 다변화

- 교역 대상국 및 공급망의 다변화가 보다 탄력적인 무역 연결고리 구축에 핵심임
- 기존 FTA<sup>14)</sup>를 업그레이드하고 신규 FTA를 체결하면 공급망 다변화 및 무역정책 불확실성 완화에 도움이 될 것임
- 또한 기술 규제 및 통관 절차 단순화와 같은 비관세장벽을 줄이기 위해 교역파트너들과 협력하고, 신흥국과의 무역 연결을 강화하면 지역 무역 통합의 심화로부터 이익을 얻을 수 있음
- 방위 장비, 식품 및 화장품 같은 최종 소비재 등 신규 수출 품목 다변화를 통해 기존의 중간재·자본재 중심에서 벗어나면 새로운 수출 시장 접근이 가능함

(당국 입장)

○ 당국은 대외 회복력 강화를 위한 수출 다변화를 정책 우선순위로 보고 있음

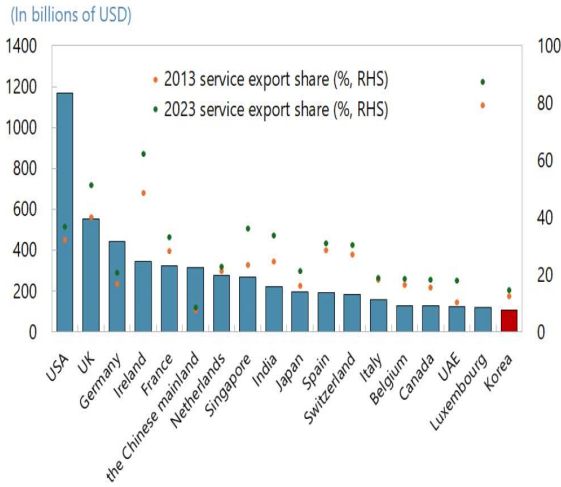
- 당국은 문화·관광 분야의 서비스 기업 지원 확대를 위한 노력이 진행 중임을 강조함
  - 이러한 노력은 혁신적 비즈니스 모델의 등장 촉진, 무역 진흥 기관을 통한 K-콘텐츠의 글로벌 확산 촉진, 지식재산권 강화에 초점을 맞추고 있음
- 서비스로의 수출 다변화는 향후 무역 전략의 핵심 축이 될 것으로 예상됨

14) 한국은 이미 22개 FTA에 가입해 있으며, 해당 국가들은 전 세계 GDP의 85%를 차지

- 최첨단 또는 서비스 산업에 대한 지원이 해외 생산자를 차별하지 않으며 모든 정책이 WTO를 포함한 국제 규범에 따라 설계되었다고 강조함

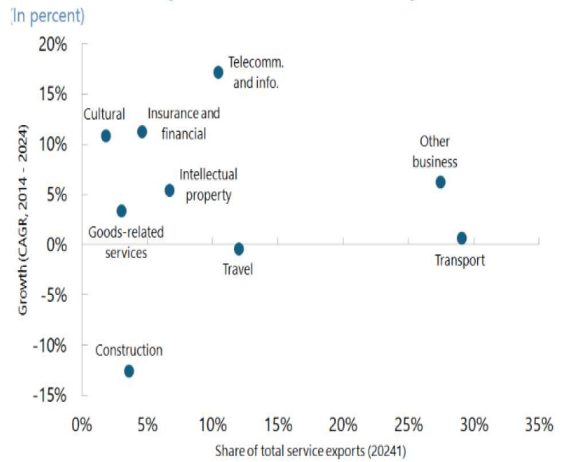
[그림 II-17] 한국의 수출

2023년 서비스 수출



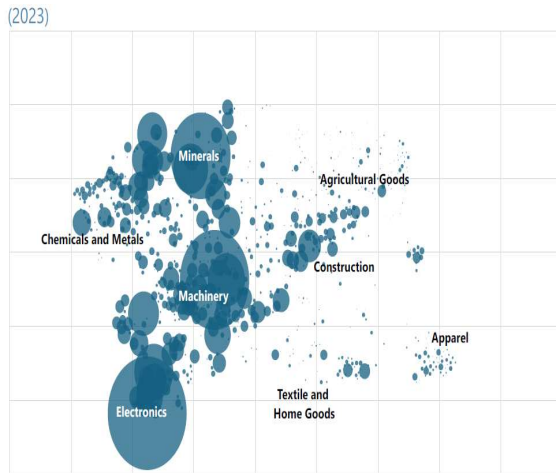
Source: WTO.

한국의 서비스 수출증가율과 부문별 비중



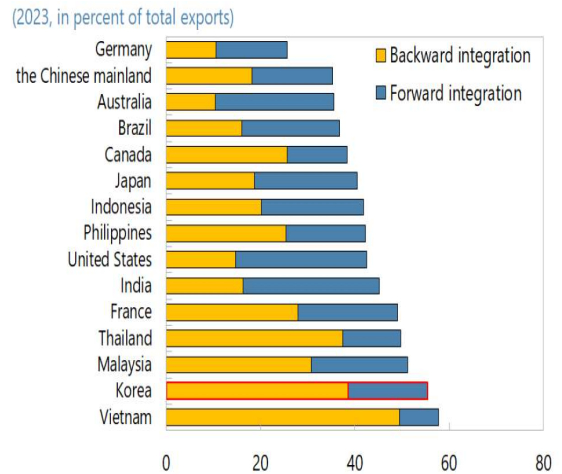
Sources: Bank of Korea; and IMF staff calculations.

2023년 상품 수출



Sources: Growth Lab at Harvard University; and IMF staff calculations. Distances between products represent their relatedness based on whether products are co-exported by countries. A larger bubble represents a larger share in total exports of goods.

글로벌 가치사슬 참여



Note: Backward integration is the share of foreign value-added in exports (or import content of exports). Forward integration is the share of exports that are re-exported by the initial export destinations. Source: ADB, IMF staff calculations.

출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV Consultation, 2025, p. 21

## 다. 잠재성장을 제고 및 장기 회복력 강화를 위한 구조개혁

- 서비스 부문, 특히 중소기업의 생산성을 높이기 위한 구조개혁을 신속히 추진하고 자본 배분을 개선한다면 한국의 잠재성장률이 제고될 수 있음

- 장기적으로는 재정지속가능성을 확보하는 가운데 미래의 지출 증가 압력을 수용할 수 있도록 재정정책을 개혁하는 데 중점을 두어야 함

### 1) 생산성 제고

- 보다 유연한 상품시장과 낮은 규제 부담은 중소기업의 생산성 제고에 도움이 될 것임

- 한국의 노동생산성이 다른 선진국에 비해 상대적으로 낮은 것은 주로 서비스 부문의 중소기업에서 생산성이 낮기 때문이며, 이는 비효율적인 자원배분에 크게 기인함

- 개선이 이루어졌음에도 불구하고, 중소기업은 여전히 대기업보다 더 복잡하고 부담스러운 규제 환경에 직면하고 있음

- 특히 에너지, 운송 및 통신 같은 네트워크 서비스 분야의 서비스업에 대한 진입·무역·투자 관련 법적 장벽을 제거하면 이러한 부담을 완화하고 경쟁을 촉진하는데 도움이 될 것임

- 사업자 등록 절차 간소화와 창업비용 축소는 새로운 기업과 혁신적 벤처의 창업을 촉진할 것임

- 정부의 중소기업 지원 프로그램을 간소화하고 이를 생산성 향상, 장기적 수익성 및 경제 효율성에 기여할 수 있는 기업에 집중하도록 하는 조치도 포함될 수 있음

- 기타 조치로는 지원 대상 자격 기준 검토 및 지원을 기업의 생산성 개선 능력, 장기 수익성 확보 능력 및 경제적 기여와 연계하는 방안이 있음

- AI 관련 혁신을 지속하고 AI의 생산성 이득을 활용하는 것이 장기 생산성

## 향상에 핵심임

- AI 도입이 한국 기업들 사이에서 빠르게 증가하고 있지만, 기술 역량이 더 강한 대기업이 주로 혜택을 보고 있어 중소기업과의 생산성 격차가 확대될 가능성이 있음
- AI 관련 생산성 이득을 보다 폭넓게 활용하려면 중소기업의 AI 준비 지원, 디지털 역량 강화, AI로 촉발되는 변화에 신속히 적응할 수 있도록 노동시장의 유연성을 높이는 것이 필요
  - 기초 연구에 대한 공적 자금 지원, R&D 세액공제, 특히 스타트업을 위한 연구 보조금과 같은 높은 승수효과를 가진 정책은 지속적인 혁신을 뒷받침하고 AI 도입을 가속화하는 데 기여할 수 있음
  - 새 정부의 경제성장전략이 전 경제 부문의 AI 도입과 혁신에 중점을 두고 있는 점은 환영할 만함(원문의 Annex II 참고)
  - 타기팅된 훈련 및 재교육(reskilling) 프로그램과 사회안전망을 강화하기 위한 조치는 AI 전환에 따른 위험을 완화하는 데 도움이 될 것임

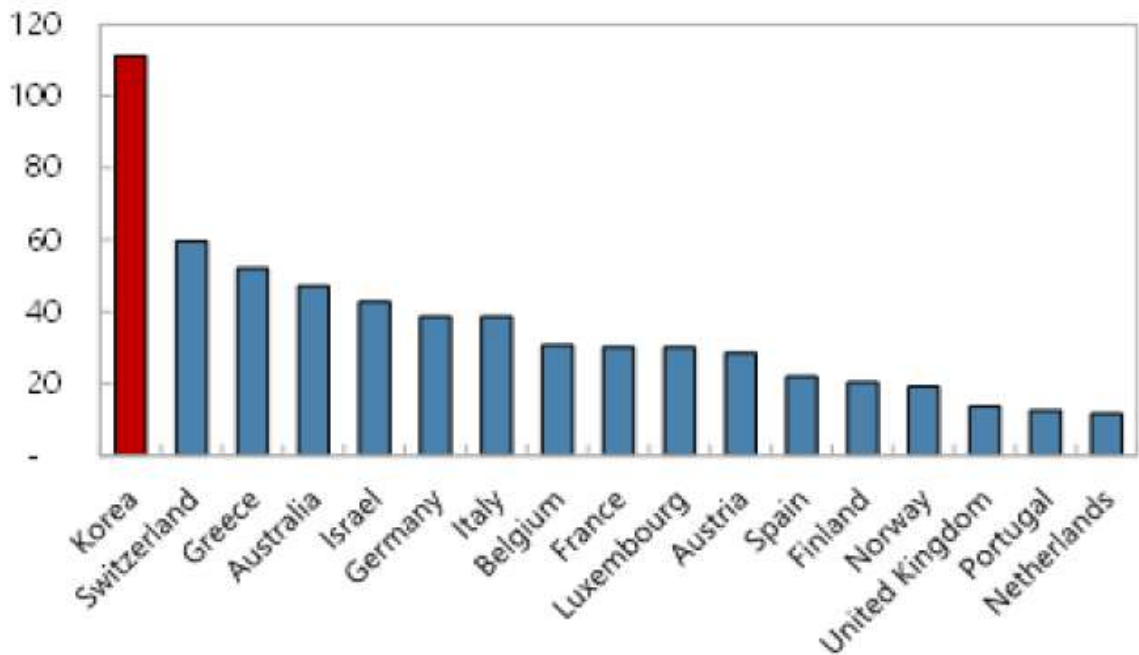
(당국 입장)

- **새 정부의 경제성장전략이 구조개혁 의제를 주도할 예정이며, 이는 생산성을 제고하고 잠재성장률을 높이는 것을 목표로 함**
  - 이 전략은 AI 전환, 혁신 및 지역발전에 중점을 두어 보다 균형있고 포용적인 성장을 촉진하고 잠재성장률을 3%로 높일 것으로 기대됨
  - 2026년 예산안에는 이미 상당한 연구개발(R&D) 예산이 반영되어 있으며, 경제성장전략은 AI 전환과 혁신에 초점을 맞춘 30개 핵심 프로젝트를 우선 추진할 것임
    - 또한 당국은 세무 신고와 복지 전달과 같은 일부 공공서비스에 AI를 적용하고, AI 교육·훈련을 더 넓은 계층으로 확대할 계획임
    - 학계 및 청년 창업가들과의 협업을 통해 혁신적 AI 프로젝트를 지원할 계획임
    - 당국은 AI 및 업무 자동화로 인한 신속한 전환을 노동공급의 고령화로 인한 부정적 영향을 완화하는 수단으로 보고 있음

- 혁신적 스타트업 설립 촉진, 유망한 중소기업에 대한 보다 나은 지원, 중소기업의 대기업으로의 성장 촉진 및 스마트팩토리 등 AI 기반 설비 도입을 통해 중소기업 생산성 향상을 돕는 정책이 진행 중임

[그림 II-18] 대기업과 중소기업의 생산성 격차

(단위: 천달러, 대기업과 중소기업의 부가가치 차이)



출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV Consultation*, 2025, p. 22

## 2) 자본배분 개선

### ○ '코리아 디스카운트(Korea discount)'를 축소하고 금융시장을 심화하는 개혁은 장기 투자를 유치하는 데 중요함

- 2024년에 시작된 기업가치 제고 프로그램은 한국 기업의 낮은 주가순자산비율(price-to-book ratios) 및 주가수익비율(price-to-earnings ratios)<sup>15)</sup>로 특징되는 '코리아 디스카운트'를 해소하기 위한 조치였음

15) -주가순자산비율(price-to-book ratios)= 주가/주당순자산(book value per share)

'Book value'는 회사의 장부상 자산에서 부채를 뺀 순자산(자본)을 말함

-주가수익비율(price-to-earnings ratios)= 주가/주당순이익(EPS)

'Earnings'는 통상 최근 1년 이익(또는 예상 이익)을 사용함

- 이는 기업의 투명성 제고, 주주 인센티브 정렬 및 기업관행의 현대화를 위한 핵심 단계인 기업지배구조 개혁으로 보완되었음(〈표 II-1〉)
- 2024년 7월 도입된 외환시장 개혁은 해외 금융기관에 대한 온쇼어(onshore)<sup>16)</sup> 외환시장 직접 접근 허용, 거래시간 연장 등을 포함하며 외환시장을 심화시키고 외국인 투자자 유치에 기여했음
- 현재 추진 중인 대고객외국환증개업(aggregator) 시스템 도입과 전자 외환거래 발전과 같은 조치들도 환영할 만하며, 외국인 투자자의 국내 자본시장 접근성을 향상시킬 것으로 보임
- 원화 기반 스테이블코인(stablecoins)<sup>17)</sup> 도입을 포함한 모든 금융혁신도 금융 안정성과 건전성을 보호하기 위해 신중히 평가·관리되어야 함

(당국 입장)

#### ○ 당국의 자본시장 개혁은 투자자 보호 및 유치에 목적을 두고 있음

- 기업지배구조 개선은 소액주주에게 보다 공정한 시장을 만들기 위한 것임
- 외국인 투자자의 외환시장 접근성 개선을 위해 당국은 MSCI 선진시장 지수(MSCI Developed Market Index)<sup>18)</sup> 편입을 지원하는 조치들의 로드맵을 발표할 계획임
- 원화 기반 스테이블코인의 개발은 투자자 매력을 높이는 데 도움이 될 수 있으나, 금융 안정성과 건전성을 보호하기 위한 조치가 필요하다는 IMF의 평가에 동의함

16) 온쇼어(onshore) 외환시장은 특정 국가 내에서(국내 규제·법 아래) 이루어지는 외환 거래 시장을 의미하고, 오프쇼어(offshore) 외환시장은 그 국가 밖에서 규제·결제가 이루어지는 시장을 의미함

17) 스테이블코인은 법정화폐나 실물자산에 가치를 고정해 가격 변동성을 줄인 암호화폐를 말함

18) MSCI 선진시장 지수(MSCI Developed Market Index)는 글로벌 투자자들이 참고하는 대표적인 선진국 주가지수로, 주로 미국, 유럽, 일본 등 경제적으로 발전한 40여 개국의 대형주 중심으로 구성됨

-구성 국가: 미국, 영국, 독일, 일본 등 선진국 경제를 대표하는 40여 개국

-지수 성격: 시가총액 기준으로 대형주(상위 85% 내외)를 중심으로 산출하며, 유동주식만 반영

〈표 II-1〉 2025년 '코리아 디스카운트' 해소를 위한 핵심 개혁안 발표

개혁	세부내용
2025년 7월 상법 개정안	이사회의 '모든 주주'(기존 '회사'와는 대조적으로)에 대한 수탁 의무를 법 제화(즉시 적용)
	감사위원 선임 또는 해임 시 최대주주의 의결권을 3%로 제한(2026년 7월 부터 의무화)
	'사외이사'라는 명칭을 '독립이사'로 교체(2026년 7월부터 의무화)
	대기업 주주총회를 대상으로 주주총회 참석 시 대면 또는 원격 참석 옵션 을 제공하는 하이브리드 주주총회를 의무화(2027년 1월부터 의무화)
2025년 9월 상법 개정안	대규모 상장기업(자산 2조 원 초과)을 대상으로 1주당 선임할 이사 수와 동일한 수의 의결권을 행사하고, 모든 의결권을 단일 후보에게 할당하는 집중투표제 도입
	상임이사를 제외한 감사위원 최소 2인 선임(개정 전 1인 반대)

출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV Consultation, 2025, Text Table 1, p. 23

### 3) 재정개혁

#### ○ 인구고령화 관련 지출 압력은 중장기적으로 크게 증가할 것으로 예상되며 아무런 조치가 없을 경우 한국의 재정 여력이 축소될 것임

- 중앙정부 채무가 2024년 말 GDP 대비 50% 미만으로 인구고령화 관련 지출 수요에 대응할 여지가 일부 있음
  - 그러나 장기적으로 연금, 보건의료 및 장기요양 관련 지출은 2050년까지 약 30-35% 증가할 것으로 추정됨
- 개혁이 전혀 이루어지지 않는 기준 시나리오와 인구고령화로 인한 잠재성장률 하락을 반영한 IMF의 추정에 따르면, 총지출은 2050년까지 GDP 대비 5-10%p, 채무비율은 GDP 대비 90-130%로 증가할 수 있어 재정 여력이 크게 약화되고 채무의 지속가능성 위협이 크게 증가함(원문의 Annex IV 참고)
- 구조개혁이 잠재성장을 제고하면 일부 재정 여력을 보전할 수 있음
  - 구조개혁 시나리오에서는 기준 시나리오에 비해 채무비율이 약 30%p 낮아질 수 있음

- 따라서 이러한 개혁은 정부가 추가 지출을 수용할 여지를 마련해주고 재정지속가능성 압력을 일부 완화해주지만, 채무는 여전히 의회 검토 중인 재정준칙 기반 재정체제에서 제시한 GDP 대비 60% 한도를 초과할 가능성이 큼
- 또한 이 시나리오는 개혁의 성장 효과 등에 대한 불확실성과 위험요인을 충분히 반영하지 않았으며, 채무의 지속가능성 위험은 여전히 상당히 높아 추가적인 재정개혁의 필요성을 강조함

○ 장기 재정지속가능성을 보장하기 위한 구조적 재정개혁이 필수적이며, 재정 여력을 창출하기 위한 주요 개혁에는 다음이 포함됨

- ① 세수 동원 및 지출 효율성: 최근 조세정책 변화(법인세 및 기타 감세 조치 철회) 외에도, 개인소득세 및 법인세의 조세지출을 검토하고 필요시 정리하면 재정 여력을 확보하는 데 도움이 될 것임
  - 또한 증가한 부가가치세(VAT) 면제 항목을 합리화하는 방안을 고려해야 함
    - 부가가치세율이 10%로 선진국 평균 18.5%에 비해 낮은 점을 감안할 때, 부가가치세율 인상은 추가 재원 마련에 기여할 수 있음
  - 중기적으로 산출량이 잠재수준에 근접함에 따라 지출 규모 축소가 적절할 것이며, 지방정부 및 기업에 대한 지원 축소와 중소기업에 대한 지원의 구조조정 및 간소화가 포함될 수 있음
  - 국내 에너지 가격을 국제 원자재 가격과 더욱 긴밀하게 연계하고 유류세 인하를 종료하는 것과 같은 조치는 공공 부문의 채무 부담을 줄이고 기후에 대한 부정적 외부효과를 완화할 수 있음
  - 장기적으로 공공지출의 효율성을 개선하면 경제의 생산능력을 제고하는 데 도움이 될 것임
- ② 연금 개혁: 국회는 연금 보험료율(contribution rate)을 9%에서 13%, 소득대체율을 40%에서 43%로 인상하는 개혁을 통과시켜 국민연금의 재정지속가능성을 개선했으며 적자 발생 시점을 2041년에서 2048년으로, 자산 고갈 시점을 2056년에서 2064년으로 늦추었음
  - 추가 개혁은 연기금의 장기 지속가능성과 연금 급여의 적정성 및 형평성 간의 균형을 확보하는 데 초점을 두어야 함

○ 신뢰할 수 있는 재정 기준점을 채택하고 강화된 중기재정체계를 지원하면 장기 재정지속가능성을 보장하는 데 도움이 될 것임

- 2022년에 국회에 제출된 재정준칙 법안(관리재정수지(managed balance) 상한 3% 및 채무비율 상한 60%)은 여전히 논의 중임

- 재정준칙 법안이 통과될 때까지 중기적 재정 기준점을 채택하면 충격에 탄력적으로 대응할 수 있는 유연성과 장기적 재정 지속가능성 사이의 균형을 맞추어 정책체계의 회복력을 높일 것임

- 이러한 재정 기준점의 도입은 연간 예산을 재정 기준점과 맞춰 조정하는 데 도움을 주는 운용준칙(operational rule)에 의해 보완될 수 있음

- 장기적 지출 압력을 반영하는 강화된 중기재정체계는 연간 예산 편성에 대한 신뢰할 수 있는 지침 역할을 하고, 전반적으로 재정 기준점 도입을 뒷받침할 수 있음

- 또한 인구고령화 관련 재정 위험을 해결하기 위한 장기 전략으로 보완될 수 있는데, 여기에는 장기 지출 압력이 거시재정에 미치는 영향을 평가하는 재정지속가능성 분석과 세수 확충, 지출 우선순위 조정, 연금개혁 등을 통한 개혁 비용 산정이 포함되어야 함

○ 당국은 향후 5년간의 경제성장전략을 발표하여 개혁 과제의 방향을 제시했음

- 2025년 8월에 발표된 이 전략은 기술 주도적이고 포용적이며 공정하고 지속가능한 성장을 달성하는 데 중점을 둠

- AI, 반도체, 바이오텍, 로봇틱스 등 전략적 첨단 산업과 에너지 인프라 및 기타 기술 분야를 우선시함

- 당국은 향후 5년간 해당 전략을 위한 투자를 동원하기 위해 150조원 규모의 새로운 '국민성장펀드'를 신설했으며, 이는 정부보증의「첨단전략산업펀드」채권(75조원) 발행과 민간자본(75조원)으로 자금을 조달할 예정임

- 이 전략은 생산성 향상과 성장 촉진에 기여할 것으로 기대되지만, 실제 효과는 각 핵심 축의 설계와 실행에 달려 있음

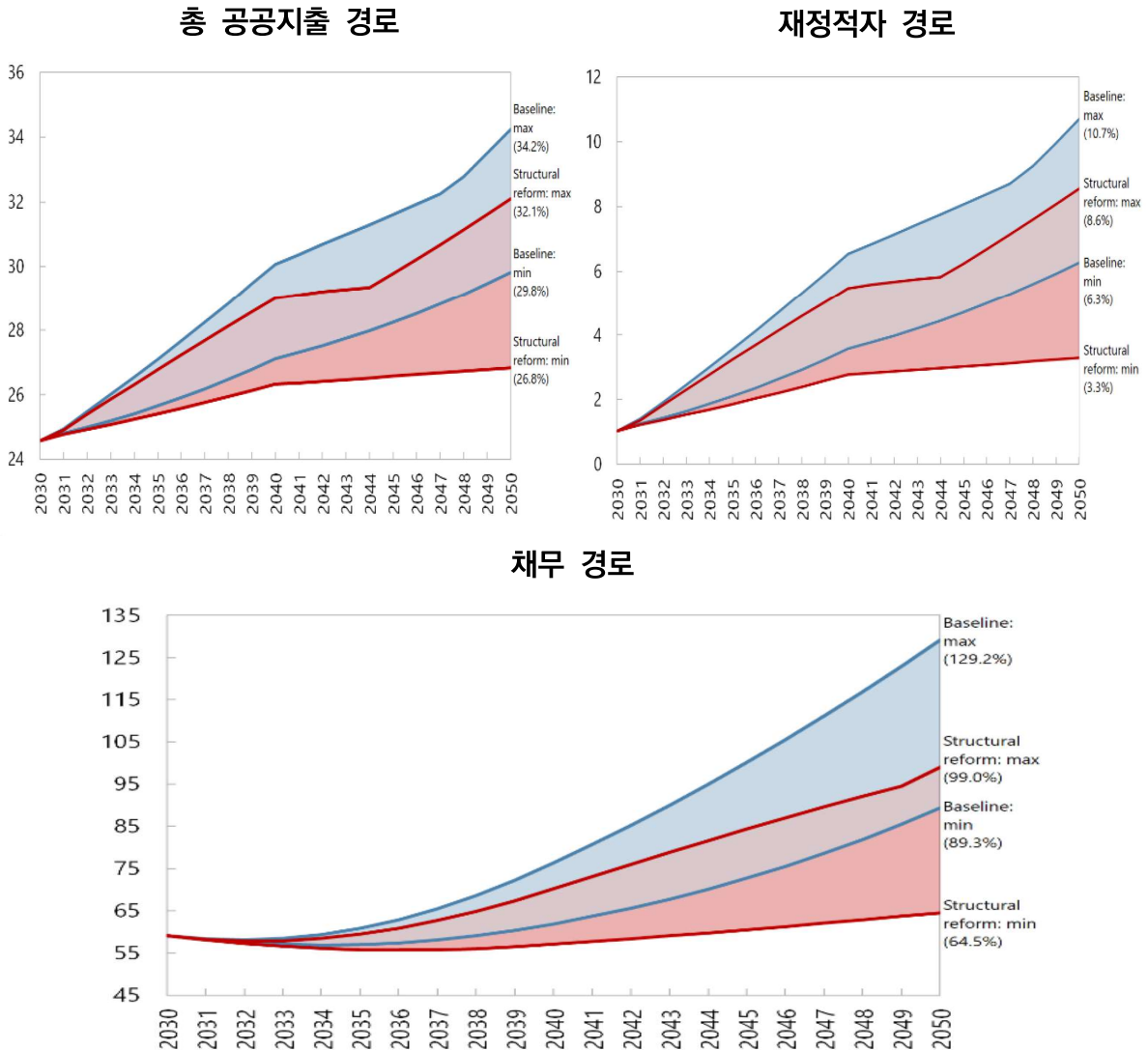
(당국 입장)

○ 당국은 장기 재정지속가능성 유지를 위한 개혁 의지를 재확인했음

- 당국은 인구고령화가 재정정책에 미치는 영향을 모니터링하기 위한 제3차 장기 재정전망(2025~2065)을 국회에 제출했다고 언급함
- 재정지속가능성을 보호하기 위해 지출을 합리화하고 국민연금의 지급능력을 유지하기 위해 필요한 연금 개혁 방안을 식별하는 위원회를 구성했음
  - 또한 향후 5년간 약 GDP의 1%에 해당하는 재원을 세수 확대를 통해 마련할 계획임을 언급함
- 2022년에 국회에 제출된 재정준칙 제안이 여전히 논의 중임을 인정했으며, 국회가 제안된 상한선을 검토하기 위한 공청회를 개최할 것이라고 강조함
- 또한 재정지속가능성을 확보하기 위해 중기재정체계의 효과성을 강화할 필요성을 인식함

[그림 II-19] 구조개혁 시나리오

(단위: GDP 대비 %)



- 주: 1. 자료는 IMF(2025년), Fiscal Monitor, OECD(2024), 한국 경제조사, OECD(2023), 연금 한눈에 보기, NABO, 중기·장기 재정전망(2025~2072), 그리고 보건복지부(2024)의 중기·장기 사회보장 재정추계에 기반한 IMF 직원들의 추정치
2. 사회지출 증가율(2030~2050년)은 위의 출처로부터 얻으며, 명목지출 경로는 IMF의 기준 거시경제체계에 기반한 거시경제 전망을 사용해 도출됨
3. 개혁이 없는 기준 시나리오(baseline scenario)에서는 노동력 감소를 반영하여 실질 GDP 성장률이 2050년까지 0.9%로 하락할 것으로 예상
4. IMF 국가 보고서 No. 25/41 부록 X에서 제시된 구조개혁 시나리오(structural reform scenario)에서는 개혁이 노동력 감소가 잠재성장률에 미치는 영향을 완전히 상쇄하기 때문에, 2031~2050년 동안 실질 GDP 성장률이 2%의 잠재성장률 수준에서 유지
5. 기획재정부의 「제3차 중기재정전망(2025~2065)」(2025년 9월 발표)은 연금개혁을 반영하고 있으며, 채무비율(GDP 대비) 및 지출 경로가 대체로 IMF의 추정 범위와 일치

출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV Consultation, 2025, p. 25

## 5. 협의단 평가

- **실질 GDP 성장률은 점진적으로 회복될 것으로 예상되나, 불확실성은 여전히 높고 하방위험이 우세함**
  - 2025년 성장세는 둔화되었으나, 물가는 목표수준에 근접해 있고 금융안정성 위험은 관리가능한 수준임
    - 당국은 성장을 지원하기 위해 완화적 정책을 추진하고 있음
    - 완화적 정책과 국내 정치적 불확실성 해소에 따른 내수 진작과 수출 회복으로, 마이너스 아웃풋 갭은 전망기간 말까지 해소될 것으로 예상됨
    - 물가상승률은 한국은행의 2% 목표치 수준에서 유지될 것으로 예상됨
  - 지속적인 무역정책 불확실성, 지정학적 갈등 심화, 기후 관련 위험 등으로 여전히 하방위험이 우세한 상황임
- **통화정책은 내수회복과 물가안정 유지를 위해 민첩성을 유지해야 함**
  - 마이너스 아웃풋 갭, 안정적으로 형성된 기대 물가상승률, 균형잡힌 물가상승률 위험을 고려할 때, 기준금리를 중립금리 하한 수준으로 추가 인하하면 경기 회복에 도움이 될 것임
    - 다만, 높은 불확실성을 고려하면 향후 금리 인하의 시기, 규모, 속도는 변화하는 전망과 위험에 맞춰 조정되어야 함
- **2026년 예산안에서의 재정기조는 적절하며 성장을 지원하는 데 도움이 될 것임**
  - 추가 지원이 필요할 경우 일시적이고 타기팅된 지원이어야 하며, 경기순응성과 물가상승률 위험을 고려해야 함
  - 성장이 잠재 수준에 도달하면 재정건전화는 재개되어야 함
  - 인구고령화 관련 지출 부담을 감당하기 위해 구조개혁이 필요함
- **금융부문 위험은 관리가능하나, 취약성에 대한 선제적 관리는 지속되어야 함**

- 최근 거시건전성 강화 조치는 효과를 나타내기 시작했으나, 가계부채 증가를 억제하기 위해 포괄적 조치가 필요함
  - 당국은 부동산 부문과 관련한 금융위험, 특히 프로젝트 파이낸싱 및 비은행금융기관의 자산 건전성을 계속 모니터링하고 선제적 조치를 취할 준비를 해야 함
- **대외수요의 취약성이 증가하고 있는 상황에서, 내수 활성화는 성장의 회복력을 높이는 데 필수적임**
- 경기순환적 정책 외에도, 가계부채 축소, 노동시장 이중구조 완화, 저출산과 급속한 인구고령화 대응, 고령층 고용 촉진 등 구조적 개혁이 내수를 지속적으로 확대하는 데 핵심임
- **수출 품목 및 시장 다변화 정책은 한국의 대외수요 변화 대응력을 강화하는 데 도움이 됨**
- 혁신적 비즈니스 모델과 중소기업에 대한 보다 타기팅된 지원을 통해 디지털 및 문화 서비스 개발의 성장 잠재력을 활용하려는 당국의 계획(경제성장전략 지원 포함)은 환영할 만함
    - 특히 중소기업에서 혁신 지속과 AI 도입 촉진은 필수적임
  - 지역 간 무역통합을 심화시켜 수출시장과 공급망을 추가로 다변화하면 세계 무역정책 불확실성을 완화하는 데 도움이 됨
  - 2024년 대외수지는 중기적 경제 기조여건과 바람직한 정책에서 도출한 수준과 대체로 일치함
- **생산성을 제고하고 자본배분을 효율화하기 위한 개혁은 잠재성장률을 높일 수 있음**
- 중소기업과 대기업 간 생산성 격차 완화와 서비스업 규제 부담 경감 노력은 계속되어야 함
  - 혁신 지속과 AI 기반 생산성 향상 활용은 장기 생산성 제고의 핵심임
  - 타기팅된 훈련과 재교육 프로그램은 AI 전환 위험을 완화하고 고령층 고용을 지원하는 데 도움이 됨

- 당국은 최근 자본시장 및 외환시장 개혁을 기반으로 한국의 투자 매력도를 높이고 코리아 디스카운트를 줄이는 노력을 계속해야 함
- **인구고령화 관련 지출 압력 증가를 감당하기 위해 구조적 재정개혁은 여전히 중요함**
  - 재정 여력을 창출하기 위한 정책 우선순위는 연금 개혁, 세수 확대, 지출 우선순위 설정을 포함함
  - 신뢰할 수 있는 중기재정체계로 뒷받침되는 중기 재정 기준점은 충격에 대응할 수 있는 유연성과 장기 재정지속가능성 간의 균형을 이루어 정책 체계의 회복력을 강화할 수 있음
- **다음 연례협의를 통상적인 12개월 주기로 실시할 것을 권장함**

### Ⅲ 주요 쟁점- 한국의 건강한 고령화와 경제활동참가

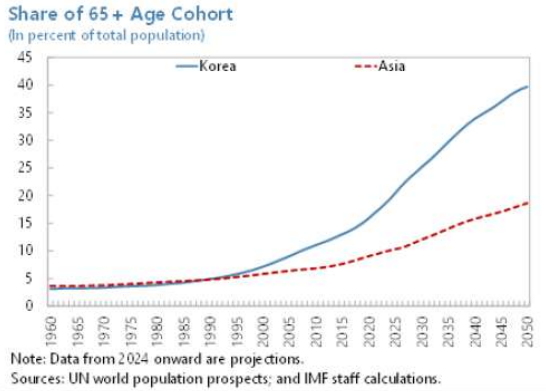
#### 1. 서론

- 한국은 기대수명 연장과 출산율 하락으로 인해 아시아와 세계에서 가장 빠르게 고령화가 진행되는 국가 중 하나임
  - 고령인구(65세 이상) 비중은 1990년대 중반 6% 미만에서 2024년 약 20%로 빠르게 상승해옴
    - 이러한 추세면 한국은 2026년까지 “초고령사회”가 될 것으로 예상됨([그림 III-1])
  - 한국의 노년부양비는 상승해 2024년 약 27.5로 추정되며 아시아 노년부양비의 거의 두 배임
  - 한국의 급속한 고령화는 기대수명 연장과 출산율 하락 모두에 의해 주도됨
    - 기대수명은 84세로 세계에서 가장 높은 수준에 속하며 출산율은 2023년 0.72로 대체 출산율 2.1을 크게 밑돌 뿐 아니라 최저 수준임([그림 III-1])

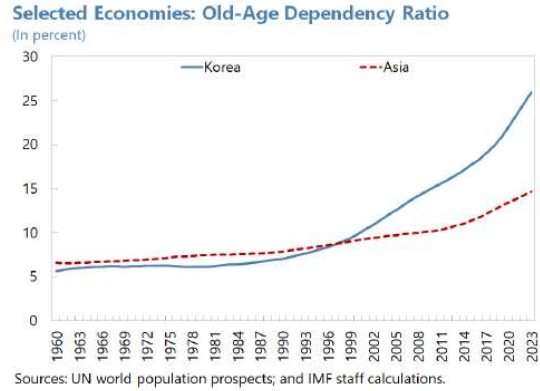
[그림 III-1] 고령화 지표

(단위: 각 패널에 표기된 단위)

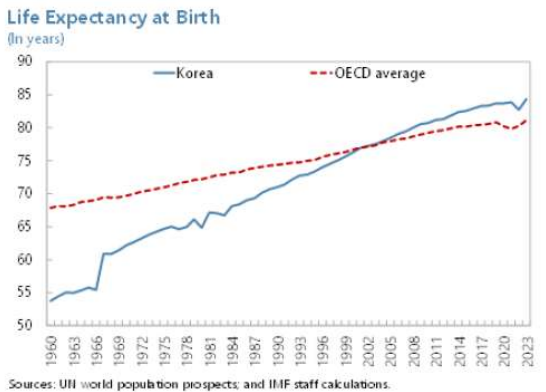
Korea is one of the fastest aging regions in Asia



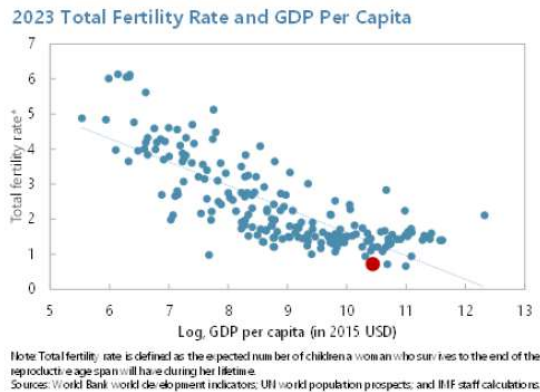
Its age-dependency ratio is almost double that in Asia



Life expectancy is above the OECD average



And fertility rates are low compared to income levels



출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues, 2025, p. 4, Figure 1.

○ 한국의 급속한 고령화는 노동공급에 일부 압박을 가하기 시작했으나, 이는 여성과 고령 노동자의 경제활동참가율 개선으로 어느 정도 완화되어 왔음

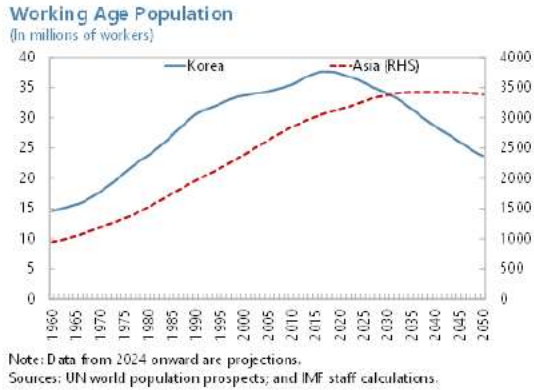
■ 노동시장 압력은 생산가능인구와 경제활동참가율을 살펴봄으로써 평가될 수 있음

- 2018년에 정점을 찍은 뒤 한국의 생산가능인구는 2019~2024년 동안 연평균 0.5%씩 감소해 왔으며 한국은 2050년까지 생산가능인구의 30%를 잃을 것으로 전망됨(그림 III-2)
- 현재 경제활동참가율은 약 65%에 근접해 선진국에 비해 높은 수준을 유지하고 있음
  - 이는 1980년대 43%에서 2024년 56%로 상승한 여성 경제활동참가율 상승을 반영하지만, 이러한 개선에도 불구하고 여성 경제활동참가율은 남성의 경제활동참가율(거의 73%에 근접)에 비해 여전히 상당히 낮음(그림 III-2)

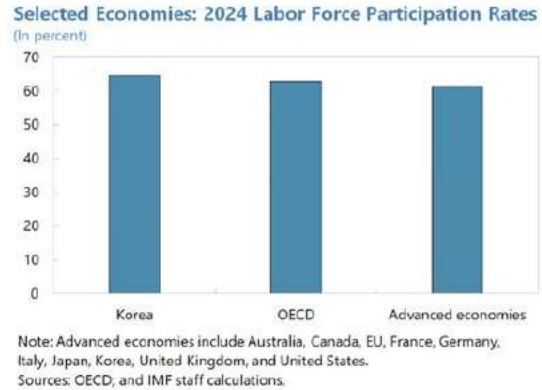
### [그림 III-2] 노동공급

(단위: 각 패널에 표기된 단위)

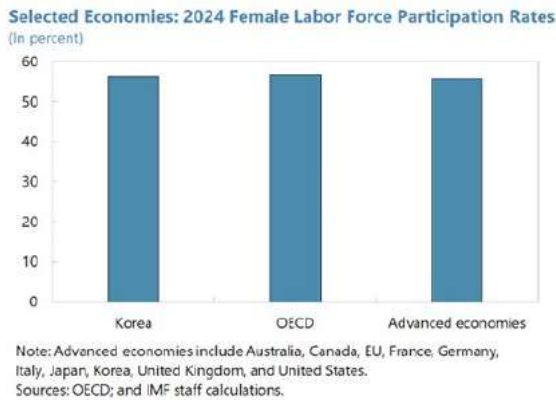
Working-age population is already declining



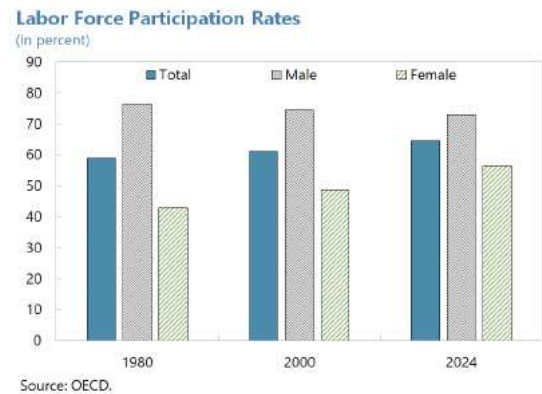
Labor force participation remains slightly higher than peers



Even though female labor force participation caught up with peers



There is still a gender participation gap



출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, pp. 4~5, Figure 2.

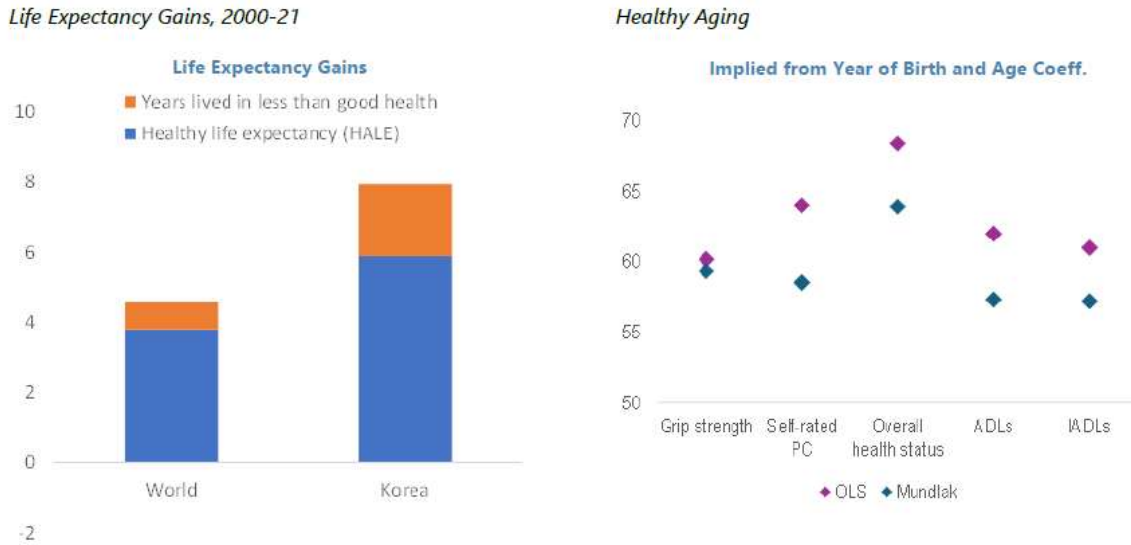
#### ○ 그러나 한국에서는 “건강한 고령화”가 진행되고 있음

- 건강한 고령화는 연속된 출생 코호트 전반에 걸쳐 다양한 건강 지표가 국제적으로 꾸준히 개선되는 모습으로 입증됨(IMF, 2025a)
  - Gruss and others(forthcoming)는 한국이 2006~2022년 사이 역내 다른 국가들보다 더 나은 건강 개선을 경험했다는 증거를 제시함
  - 2000~2021년 동안 한국인은 만성질환이 없는 건강수명의 연수가 연장됐으며 이는 기대수명 개선에 기여했음(그림 III-3)
- UN은 고령자를 65세 이상으로 정의하나, 본 보고서의 분석은 자료 가용성을 고려해 50세 또는 55세 이상 개인에 초점을 맞춤

- 이는 한국인이 일반적으로 공식 은퇴연령(official retirement age)보다 훨씬 이른 50대 초반에 은퇴하지만 이후에도 노동을 지속하는 경우가 많기 때문임

**[그림 III-3] 기대수명과 연령에 상응하는 건강수명의 개선**

(단위: 각 패널에 표기된 단위)



Sources: World Health Organization; and Gruss and others (forthcoming).

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 5, Figure 3.

**○ 건강한 고령화는 고령화가 노동력에 미치는 부정적 영향을 완화하는 데 도움이 될 수 있음**

- 일부 실증 연구는 고령화로 인한 생산가능인구 감소가 노동공급, 노동생산성, 산출량 증가를 줄일 수 있음을 보여줌(Gagnon and others, 2021)

- 이러한 부정적 영향은 나이가 들수록 신체적·인지적 능력 저하로 인해 노동자의 생산성이 감소하는 경향이 있기 때문에 발생함(Truxillo et al., 2015)

- 그러나 다른 연구는 기대수명 연장이 건강 개선과 연관되어 있으며, 이는 고령 노동자의 경제활동참가를 연장하고 생산성을 높여 노동공급 감소를 완화할 수 있음을 시사함

- Geppert et al.(2019)은 건강한 고령화가 OECD 국가에서 30년 동안 GDP에 대한 고령화의 부정적 영향을 최대 5%p까지 줄일 수 있음을 보여줌

- 유사하게 IMF(2025a)는 건강한 고령화가 고령 노동자의 경제활동참가 가능성을

높일 수 있으며 향후 25년 동안 세계 경제성장률을 약 0.6%p 높여 동기간 인구구조로 인한 성장 둔화의 거의 3/4을 상쇄할 잠재력이 있음을 발견함

○ 본 보고서는 Lagerborg and others(forthcoming)에 기반해 한국에서 “건강한 고령화”가 경제활동참가 결정에 미치는 역할을 조사함

- 구체적으로 고령 노동자의 건강 개선이 노동시장에 계속 참여할 수 있는 능력과 참여하고자 하는 의사를 강화했는지(예를 들어 노동시장에 진입하거나 은퇴를 미루는 결정에 영향을 미쳤는지)를 조사함
- 인과 분석을 가능하게 하기 위해 본 보고서는 외생적 건강 변화의 대리변수로 특정 만성질환의 발병을 사용한 2단계 최소제곱(two-stage least square; 2SLS) 도구변수(instrumental variable; IV) 접근법을 활용함
- 또한 본 분석은 건강 개선이 연령대, 성, 교육수준, 소득수준별로 경제활동참가 결정에 미치는 효과를 탐색함
- 본 연구는 고령자의 고용률을 높이면 2070년까지 총고용을 8% 증가시킬 수 있다는 OECD(2024)<sup>19)</sup>, 잠재 GDP가 약 1.5% 증가할 수 있다고 추정한 ADB(2024) 등 기존 선행연구들의 결과를 보완함
  - Lee and others(2020)의 연구는 고령화가 한국의 노동생산성에 긍정적 영향을 미치며 특히 고령 노동자가 정보통신기술 산업에 종사할 때 그러함을 보여줌

○ 본 보고서의 나머지 부분은 다음과 같이 구성됨

- 제2절은 고령 노동자의 경제활동참가 및 고용의 추세와 패턴을 포함한 몇 가지 정형화된 주요 사실을 제시함
- 제3절은 고령자의 노동시장 결과(예를 들어 경제활동참가 혹은 은퇴 결정)에 대한 건강 개선의 효과에 관한 실증분석 전략과 결과를 제공함
- 제4절은 고령 노동자의 고용을 촉진하기 위한 정책권고를 제시함

19) 원문의 ‘OEDC’는 오키로 판단되어 정정함.

## 2. 정형화된 사실

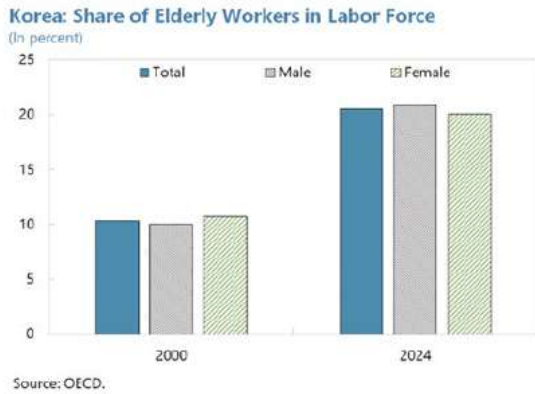
### ○ 한국에서 고령 노동자의 경제활동참가와 고용은 지난 10년 동안 크게 증가했음

- 고령 노동자의 경제활동참가율은 1980년 62%에서 2024년 72%로 상승했으며 경제활동인구 대비 비중은 2000년 이후 거의 두 배로 늘어 20%에 달함(그림 III-4)
  - 이러한 비율은 다른 선진국보다 높음
  - 또한 미시 설문 자료는 한국의 고령 노동자가 70대 후반까지도 경제활동을 함을 보여줌(그림 III-5)
  - 경제활동참가율은 남성과 여성 모두 상승했으나 여성 경제활동참가율의 급등에도 불구하고 고령 여성 노동자의 전반적인 경제활동참가율은 대체로 더 낮은 수준에 머무름
- 현재 고령 노동자 수는 전체 고용자 수의 20%를 차지함
  - 고용률은 2022년에 약 64%로 OECD 평균 52%를 크게 웃돌았으며 65세 이상과 70세 이상 연령 코호트의 고용률은 OECD 평균의 각각 두 배와 세 배 수준임
  - 또한 미시 설문 자료는 고용률이 50대에서 가장 높지만 60대와 70대에서는 각각 약 45%와 20% 수준으로 하락함을 보여줌(그림 III-4)

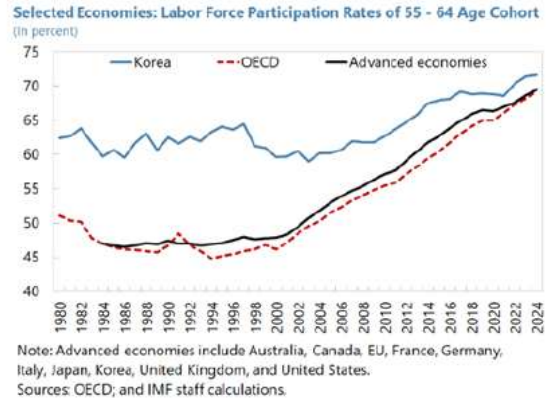
### [그림 III-4] 고령노동자의 경제활동참가

(단위: 각 패널에 표기된 단위)

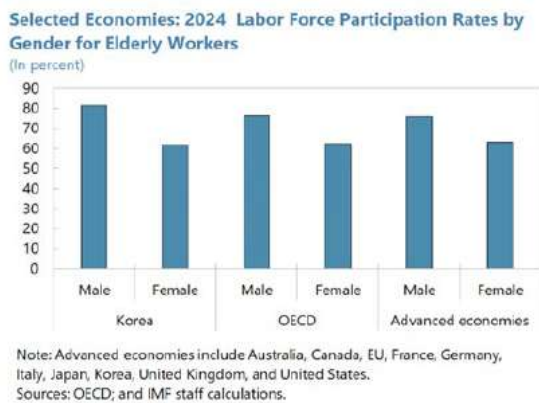
More elderly workers are joining the labor force



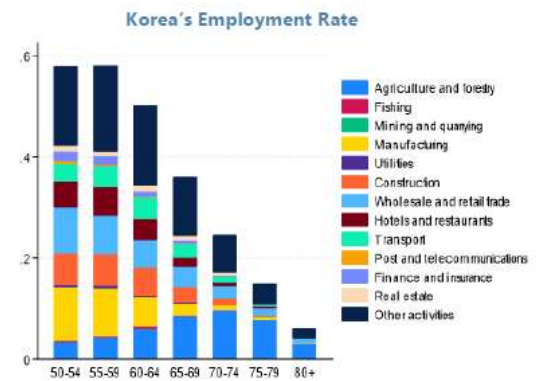
Labor force participation of elderly is higher than peers



Labor force participation for elderly males is the highest among advanced economies



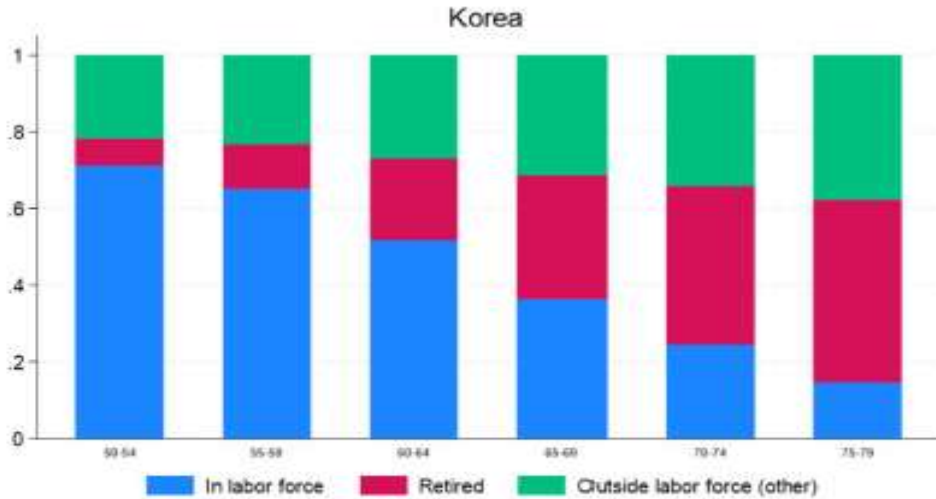
Employment of elderly workers is high across age cohorts



출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues, 2025, p. 7, Figure 4.

[그림 III-5] 고령노동자의 경제활동참가(2)

(단위: 비율)



Sources: KLoSA; and authors' calculations.

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 6.

○ 한국 노동시장의 구조적 경직성, 즉 연공서열형 임금 및 승진 체계는 조기 퇴직(early retirement)으로 이어짐

- 이 체계는 성과와 무관하게 근속연수가 1년 추가될 때마다 노동자에게 보상을 제공해 임금과 생산성 간 괴리를 초래함
- 임금이 근속연수에 따라 상승하는 경향이 있어 퇴직금이 매우 커지며 이는 고용주 입장에서 고령 노동자의 비용을 높임
- 노동비용을 줄이기 위해 고용주는 법정 정년 60세 이전의 조기 퇴직(early retirement)을 종종 유도하며 많은 노동자가 55세 이전에 퇴직함
  - 이는 의무 정년(mandatory retirement)과 법적 연금수급연령보다 훨씬 낮은 수준임(OECD, 2022; Lee and Cho, 2022)
- 이러한 비용은 새로운 고령 노동자를 채용하는 데도 억제 요인으로 작용함

○ 고령 노동자는 제한된 노후급여로 인해 소득 제약에 직면함

- 은퇴 노동자는 법적 연금수급연령인 63세부터 연금을 받을 권리가 있으며, 이는 자율가입 연금 체계에 등록되어 있지 않는 한 해당 연령 이전에는 어떤 연금도 받을

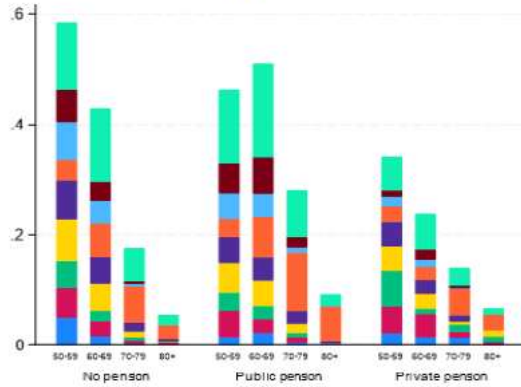
수 없음을 의미함

- 또한 많은 노동자가 50대 중반의 조기 퇴직 이후부터 연금수급연령 이전까지 소득 부족을 겪음
  - 이 공백 기간 동안 OECD(2022)는 한국 고령자의 근로소득이 이들의 총소득의 50% 미만을 차지하며, 이 비율이 OECD 평균의 약 절반 수준임을 보여줌
- 한국에서 고령자에 대한 공적 이전(연금 포함)도 OECD 국가 중 네 번째로 낮은 수준이며 고령자 소득의 약 33%를 차지하는데 이는 다른 OECD 국가의 66%에 비해 낮음
- 미시 설문에서도 연금 비수급자의 고용률이 연금 수급자보다 높다는 증거가 있으나, 일부 연금 수급자는 은퇴 이후에도 계속 일함([그림 III-6])
  - 이러한 추세는 한국의 사회안전망이 미흡함을 시사할 수 있음
    - 실제로 한국의 사회보장(특히 연금, 노동시장 및 기타 지원) 공공지출 비중은 15%로, OECD에서 가장 낮은 수준에 속함

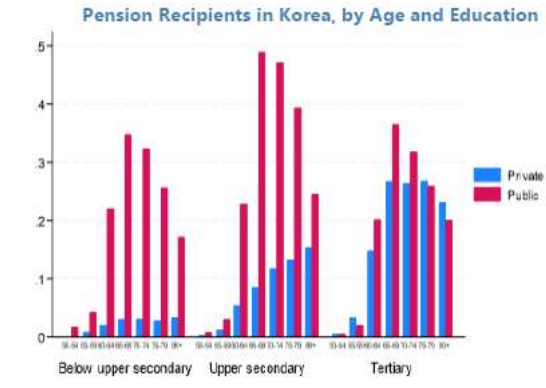
[그림 III-6] 고령노동자의 고용률

(단위: 각 패널에 표기된 단위)

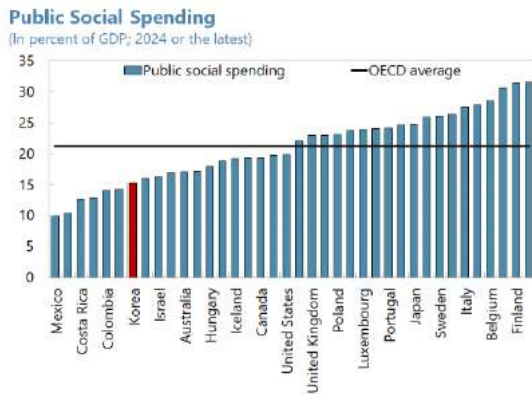
Employment rates are higher for those without a pension



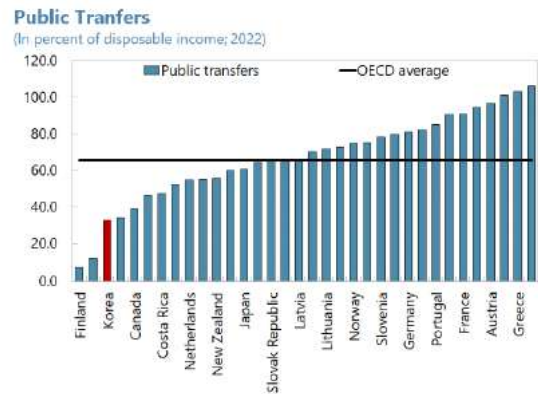
And are highest for those with upper secondary education



While social spending remains low



Including on public transfers



Sources: KLoSA; OECD; and authors' calculations.

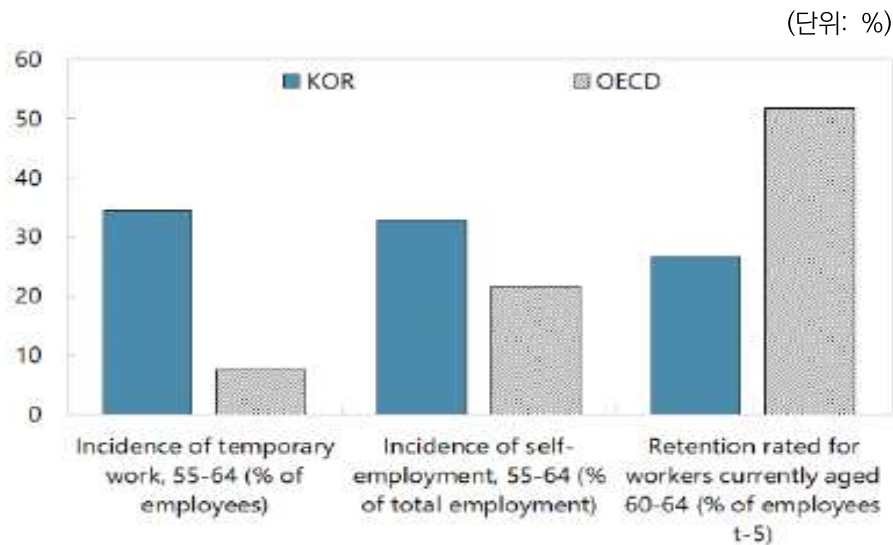
출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 8, Figure 5.

○ 노동시장 이중구조는 한국 노동시장의 핵심적인 특징으로 고령 노동자에게 불균형적으로 영향을 미침

- 이중구조는 정규직과 비정규직 고용 간의 명확한 분절로 나타나며, 급여가 적고 고용안정성이 낮은 시간제, 임시직, 기타 저임금 일자리에 종사하는 노동자 비중이 증가하는 모습에서 확인됨
- 고령 노동자들은 조기 퇴직을 강요받고 급여가 불충분하기 때문에 대부분의 한국 고령 노동자는 이러한 유형의 비정규직을 구하고 있음
  - 실제로 한국은 OECD 국가 중 비정규 노동자 비중이 가장 높은 국가 중 하나이며 이러한 양상은 특히 고령 노동자에서 두드러짐

- 고령 노동자는 모든 교육 수준에서 임시직에 종사하거나 자영업자일 가능성이 더 큼([그림 III-7])
- 또한 고령 노동자의 약 25%만이 5년 이상 동일한 일자리에 머무를 가능성이 있는 반면 OECD 평균은 약 50%로 나타나 높은 고용 불안정을 시사함
- 이러한 유형의 일자리는 단점이 있음에도 불구하고 꼭 필요한 유연성을 제공하는 것으로 인식됨
- 일부 고용주는 연공서열형 임금체계가 만연하기 때문에 경직된 고용 규제(해고를 제한하거나 비용이 높은 의무 퇴직금 지급을 요구)를 우회하기 위해 비정규 일자리에 고령 노동자를 고용하는 것을 선호하는 경향도 있음(Tam and Xu, 2024)

[그림 III-7] 취업시장에서의 고령노동자(2022)



Sources: OECD; and IMF staff calculations.

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 8.

○ 고령 노동자는 더 젊은 노동자에 비해 소득이 낮은 경향도 있음

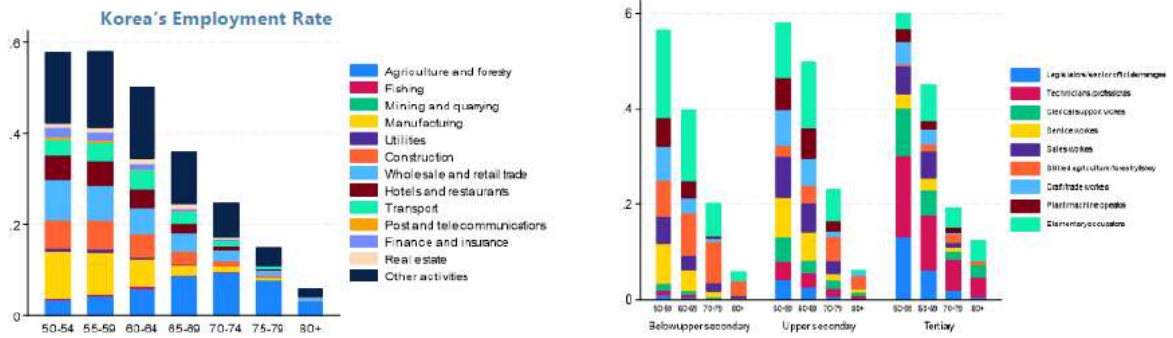
- 한국의 고령 노동자는 은퇴 이후 낮은 생산성의 일자리에서 일하는 경향이 있음
  - 이러한 일자리는 주로 1차 직종·산업에 집중되어 있으며 이는 고등교육을 받은 고령 노동자에게도 해당되어 기술 불일치를 발생시킴([그림 III-8])
- 그 결과 가구주가 60세 이상인 가계 소득은 더 젊은 가구주가 있는 가계 소득보다

40% 낮은 경향이 있음

- 이들 가계는 다른 가계보다 더 많은 사회적 이전을 받을 수 있으나 이 추가 소득은 은퇴 이전에 벌었던 급여보다 낮은 경향이 있음(OECD, 2018)

[그림 III-8] 연령별 및 직업/산업별 고용률

(단위: 각 패널에 표기된 단위)



Sources: KLoSA; and authors' calculations.

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 9, Figure 6.

○ 장시간 근로와 제한적인 근무 유연성으로 대표되는 한국의 노동문화는 고령 노동자의 경제활동참가를 저해할 수 있음

- 한국의 1인당 연평균 근로시간은 2010년 이후 지속적으로 감소했음에도 불구하고 2024년에도 OECD에서 가장 높은 수준에 머물
  - 이러한 장시간 근로는 특히 고령자의 건강에 해로운 영향을 미칠 수 있으며 경제활동참가를 저해하거나 저품질 일자리를 수용하도록 강제할 수 있음

### 3. 실증분석

#### 가. 추정전략

○ 본 절의 실증분석은 고령자의 건강 개선이 노동시장 참가 상태(예를 들어 경제활동참가를 할지 또는 은퇴할지 결정)에 미치는 효과를 추정함

■ 이는 2단계 접근을 따름

- (i) 건강과 노동시장 참가 지표 간의 연관성(상관관계)을 연구하기 위해 통상최소제곱법(Ordinary Least Squares; OLS) 회귀분석을 수행함
- (ii) 경제활동참가가 개인의 건강에 영향을 미칠 수 있는 역인과관계 등 잠재적인 내생성 우려를 다루고 인과적 효과를 포착하기 위해 2SLS를 수행함

■ 이 모형은 개인의 사회경제적 특성(연령, 성별, 교육, 가계 부(wealth)의 로그값) 벡터( $Z_{i,t}$ )와 시간 추세( $t$ ) 또는 시간 고정효과(강건성 검증을 위한)를 통제하면서, 각 건강 지표( $H_{i,t}$ )가 각 노동시장 참가 지표( $LMI_{i,t}$ )에 미치는 영향을 각각 추정함

■ 2SLS 식별 전략은 일부 만성질환 사례(개인의 사회경제적 요인이나 건강 상태로 설명되지 않는 사례)가 건강에 대한 외생적 충격으로 간주될 수 있다는 가정에 근거함

■ 따라서 이 모형은 만성질환의 핵심 행태적 위험요인(흡연, 영양결핍, 신체활동 부족, 과도한 음주)도 통제함

■ 추정된 회귀식은 다음과 같이 쓸 수 있음

$$LMI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 H_{i,t} + \theta Z_{i,t} + \beta_2 t + \varepsilon_{i,t}$$

○ 분석은 고령화연구패널(Korean Longitudinal Study of Aging and Retirement; KLoSA)에서 얻은 고령자의 건강, 사회경제적 특성, 노동시장 참가 상태에 관한 설문 자료를 사용함

■ 다양한 신체 건강 지표가 고려됨

- (i) 악력(kg 단위), (ii) 본인이 직접 기입한 전반적 건강 상태, 일상생활 수행능력(ADLs), 도구적 일상생활 수행능력(IADLs) 정보- 이는 주성분(PC)으로 요약
- 비교가능성을 위해 건강 지표는 평균 0, 표준편차 1로 표준화되며 값이 높을수록 더 건강이 좋음을 의미함([그림 III-9])
- 또한 분석은 본인이 직접 기입한 개인의 건강 상태(운동·흡연·음주 습관과 체질량지수), 10개 만성질환의 발병, 사회경제적 특성(연령, 성, 교육, 가계 부), 노동공급 (경제활동참가와 은퇴 여부에 대한 더미 변수) 자료를 활용함
- 전체적으로, 자료는 2006~2020년 기간 1~8차 조사의 50세 이상 개인 약 60,000개의 관측치를 포함함([그림 III-9])

[그림 III-9] 건강지표와 관측치 수

(단위: 각 패널에 표기된 단위)



Source: Korean Longitudinal Study of Aging and Retirement (KLoSA)

출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues, 2025, p. 10, Figure 7.

## 나. 추정결과

- OLS 결과는 더 나은 건강이 고령자의 노동공급 결정에 외연적(extensive margin) 영향을 미치는 것으로 나타남
  - OLS 추정치는 더 나은 신체적 건강(측정된 수치와 본인 기입 수치 모두)이 한국의 고령 노동자에서 더 높은 경제활동참가 가능성과 더 낮은 은퇴 확률과 연관되어 있음을 시사함(〈표 III-1〉)

- 이러한 추정치는 건강과 노동시장 성과 간의 잠재적 내생성이 OLS 추정치의 편의를 일으킬 수 있음을 감안할 때 상관관계로 해석되어야 함

○ 2SLS 추정을 할 때 건강의 도구변수로 만성질환 발병을 사용

- 사회경제적 특성과 건강 관련 행태를 통제한 이후 만성질환 발병이 노동시장 행태에 대해 외생적이라고 가정됨
- 1단계 회귀분석은 만성질환 발병이 모든 측정치에 대해 신체적 건강에 대한 강력한 도구변수임을 확인해줌(〈표 III-1〉)

〈표 III-1〉 한국: 건강이 고령 노동자의 은퇴 결정에 미치는 영향- OLS vs. 2SLS

구분	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Grip strength	Self-reported PC	Self-reported health		
			Overall health status	ADLs	IADLs
OLS					
Labor force participation (dummy)	0.056*** (0.007)	0.080*** (0.007)	0.072*** (0.006)	0.059*** (0.005)	0.073*** (0.006)
Retired (dummy)	-0.042*** (0.006)	-0.068*** (0.007)	-0.065*** (0.005)	-0.048*** (0.006)	-0.062*** (0.007)
IV: 2nd Stage					
Labor force participation (dummy)	1.013*** (0.144)	0.287*** (0.037)	0.196*** (0.020)	0.493*** (0.091)	0.559*** (0.095)
Retired (dummy)	-0.938*** (0.124)	-0.266*** (0.033)	-0.181*** (0.021)	-0.456*** (0.077)	-0.518*** (0.083)
IV: 1st Stage					
Chronic disease	-0.326*** (0.050)	-1.334*** (0.094)	-2.021*** (0.052)	-0.751*** (0.108)	-0.666*** (0.089)
Weak IV F-statistic	43	202	1496	48	56
Socio-economic controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Lifestyle controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

주: 괄호는 강건한 표준오차. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

출처: IMF, Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues, 2025, p. 12, Table 1.

○ IV 결과는 건강한 고령화가 2006~2020년 동안 한국의 고령자 노동공급을 연간 약 1.9%p 증가시켰음을 시사함

- 2단계 회귀분석은 건강의 외생적 개선이 유의하게 경제활동참가를 증가시키고 은퇴율을 감소시킴을 보여줌
  - 보다 구체적으로 전반적인 건강의 개선은 10년간 경제활동참가율을 약 19%p 상승시키고 은퇴율을 유사한 규모로 하락시킬 수 있으며, 특히 악력 변수에서 더 큰 효과가 나타남
- 주목할 점은 IV 방법으로 추정된 효과가 OLS 회귀분석으로 추정된 효과보다 상당히 더 크다는 점으로, 잠재적 내생성을 통제하는 것이 중요함을 강조함
- 결과는 연도 및 개인 고정효과를 통제해도 강건함(〈표 III-2〉)
- 또한 Gruss and others(forthcoming)는 한국에서 개선된 건강이 노동시장 상태에 미치는 영향이 다른 아시아 국가들보다 상당히 더 강하다는 것을 보여줌
- 종합하면 이러한 결과는 개선된 건강이 노동공급을 늘릴 수 있다는 강력한 증거를 제공하며, 한국의 고령자 고용 제약이 노동공급보다는 주로 노동수요에서 비롯된다는 관점과 부합함

〈표 III-2〉 한국 건강이 고령 노동자의 경제활동참가 확률에 미치는 영향- 2SLS의 추가 통제에 대한 강건성

구분	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Grip strength	Self-reported PC	Self-reported health		
			Overall health status	ADLs	IADLs
Baseline	1.013***	0.287***	0.196***	0.493***	0.559***
Robustness to additional controls					
Year FE	1.054***	0.291***	0.199***	0.499***	0.566***
Individual FE	0.687**	0.165***	0.164***	0.232***	0.240***

주: 괄호는 강건한 표준오차. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 13, Table 2.

○ 건강이 고령자의 경제활동참가 결정에 미치는 영향은 사회경제적 특성에 따라 이질적인 것으로 나타남

- 이 분석은 또한 고령자의 경제활동참가에 대한 건강의 효과를 서로 다른 연령대, 성, 교육, 소득수준별로 탐색함
- 분석 결과는 더 나은 건강이 고령 노동자의 경제활동참가 가능성을 높이며 그 효과는 상대적으로 더 젊은 연령대(50~59세 집단 vs. 고령 집단), 남성, 그리고 교육과 부의 수준이 낮은 노동자에서 더 강하게 나타남을 시사함(〈표 III-3〉)
  - 실제로 50대와 60대 노동자의 전반적 건강이 개선되면 10년 동안 경제활동에 참여할 확률이 약 15~20%p 상승함
  - 남성에서의 효과가 여성에 비해 거의 두 배로 강하게 나타나 남성의 노동공급 결정이 건강 상태에 더 민감함을 시사함
  - 더 건강한 저학력 고령자가 고등교육을 받은 고령자에 비해 노동시장에 참여할 가능성이 더 높음
    - 이는 특히 한국 고령자의 총소득 대비 자영업 소득 비중이 OECD에서 가장 크다는 점을 고려할 때 생계를 위한(out of necessity) 노동의 필요성을 반영할 수 있음(그림 III-10)
  - 마지막으로 더 나은 건강으로 인해 노동시장에 참가할 확률이 저소득 분위에서 더 높다는 증거도 있으며 이는 소득수준이 낮을수록 생계를 위해 일하는 경향이 있다는 관점과 부합함

〈표 III-3〉 한국: 건강이 고령 노동자의 경제활동참가 확률에 미치는 이질적인 영향(2SLS)

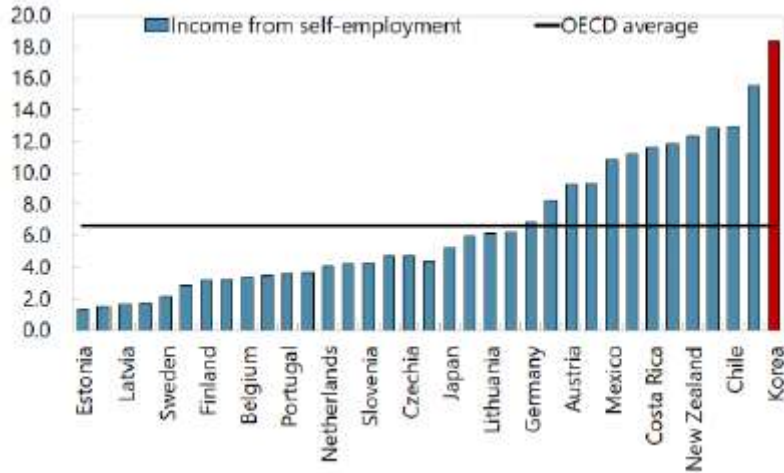
구분	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Grip strength	Self-reported PC	Self-reported health		
			Overall health status	ADLs	IADLs
<b>Age</b>					
50-59	1.172***	0.391***	0.194***	1.082***	1.110***
60-69	0.892***	0.348***	0.210***	0.675***	0.751***
70-79	0.891***	0.221***	0.205***	0.307***	0.346***
80-89	0.517***	0.115***	0.183***	0.125***	0.160***
<b>Gender</b>					
Female	0.584***	0.248***	0.155***	0.449***	0.529***
Male	1.301***	0.348***	0.263***	0.561***	0.623***
<b>Education</b>					
< Upper secondary	0.926***	0.301***	0.218***	0.503***	0.540***
Upper secondary	1.580***	0.340***	0.215***	0.623***	0.737***
Tertiary	0.210	0.107	0.072	0.164	0.254
<b>Wealth</b>					
Quintile 1 (lowest)	2.190**	0.367***	0.295***	0.602***	0.610***
Quintile 5 (highest)	0.800**	0.219***	0.122***	0.437**	0.600**
<b>Controls</b>					
Socio-economic controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Lifestyle controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

주: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 14, Table 3.

### [그림 III-10] 자영업 소득

(단위: 가처분소득 대비 %, 2022)



Sources: OECD; and IMF staff calculations.

출처: IMF, *Republic of Korea 2025 Article IV consultation-Selected Issues*, 2025, p. 13.

## 4. 정책권고

### ○ 고령 노동자의 고용을 촉진하는 것은 노동공급을 늘리고 고령화가 노동시장에 미치는 부정적 영향을 완화하는 데 도움이 될 수 있음

- 한국에서는 건강한 고령화가 고령자가 나이가 들어갈 때 노동시장에 남으려는 결정에 영향을 주고 있음

- 따라서 적절하게 설계된 정책은 자발적 노동공급을 늘리고 고령화로 인한 성장 둔화 가능성을 상쇄할 수 있음

- 고령 노동자의 고용을 확대하고 그들을 피고용자로서 매력적으로 만드는 데 장애가 되는 요인을 제거하기 위한 구조개혁을 신속히 추진할 필요가 있음

- Tam and Xu(2024)에서 강조하듯이 이러한 개혁을 설계할 때는 서로 다른 경제적·사회적 고려사항을 균형 있게 반영할 필요가 있음

- 특히 근로시간 개혁의 설계와 이행은 노동자와 기업의 요구를 균형 있게 고려하고 이해관계자와의 충분한 대화를 보장하며 명확히 소통되도록 해야 함

### ○ 고령 노동자에게 도움이 될, 더 유연한 근로시간, 성과 기반 임금체계로의 전환,

## 노동시장 이중구조 해소 등 노동시장 유연성 제고 개혁이 진행 중임

- 2023년 3월 발표된 근로시간 개혁은 주당 근로시간에 대한 제한적 규제를 완화하는 한편 단위기간에 비례해 연장근로 총량을 제한하는 구상을 담고 있었으나 젊은 노동자들의 반발에 직면했음
  - 당국은 최근 설문조사에서 나온 여론을 반영해 수정된 개혁안을 마련 중임
- 다른 두 개혁 영역에 대한 세부 계획은 아직 수립 중임
- 본 절은 고령 노동자의 노동공급을 늘릴 수 있는 단기 및 장기 개혁 영역을 개괄함

### 가. 단기

#### ○ 법정 정년을 상향하면 고령 노동자를 노동시장에 더 오래 남게 할 수 있음

- 현행 정년은 2016년 개혁 이후 60세로 설정되었으며 당국은 정년을 65세로 상향할 계획으로, 이는 노동력 감소를 완화하는 데 도움이 될 것임
  - 그러나 한국의 법정 정년은 여전히 많은 OECD 국가보다 낮은 수준에 머무를 것임
- 연금수급연령(63세에서 65세로 상향될 예정)도 OECD에서 가장 낮은 수준인데, OECD(2024)는 2035년까지 연금수급연령을 68세로 높이면 2070년까지 총고용이 14% 증가하고 GDP가 12% 증가할 수 있다고 추정했음
  - 연금제도의 장기 개혁도 연기금의 재정 지속가능성을 높이는 데 필수적임

#### ○ 이와 관련해 연금의무기여연령(60세)과 법적 연금수급연령(63세) 사이의 격차를 없애면 고령 노동자의 소득을 높일 수 있음

- 이는 조기 퇴직하더라도 은퇴 노동자가 계속 연금 급여를 받도록 보장해, 고령 노동자가 비정규 일자리나 다른 저품질 일자리를 수용할 가능성을 낮출 것임
- 일자리의 질을 개선함으로써 고령 노동자는 잠재력이 온전히 활용될 수 있는 일자리에 취직할 수 있으며 고령 노동이 경제 전반의 생산성을 높일 수 있음

#### ○ 유연근무제와 연령친화적 근로여건을 도입하면 고령 노동자는 자신에게 맞는

## 업무 속도(adequate pace)로 일할 수 있음

- 이러한 근무체계(예를 들어 재택근무나 시간제 근무를 통해)는 고령 노동자의 은퇴 결정을 늦춰 노동공급을 늘릴 수 있음
- 또한 이는 고령 노동자가 생산성 향상을 위한 추가 훈련 참여나 가계 돌봄 등 활동을 일과 병행하도록 할 수 있음
- 또한 건강 문제로 장시간 근로 능력이 제한된 이들을 노동시장으로 불러올 수 있음
- 고령 노동자의 직무 부담, 직업병, 산업재해를 최소화하기 위해 근로여건이 적절하도록 보장하는 것도 유용할 수 있음

## ○ 고령 노동자의 재교육과 고숙련화(upskilling)는 이들의 채용을 더 매력적으로 만들 것임

- 필요한 기술을 제공하도록 설계된 직업훈련에 대한 접근이 중요함
- 고령 노동자 중 구직을 시작하기 전에 재교육이나 고숙련화가 필요한 사람을 식별하기 위해, 고용상담·지도 서비스와 일자리 매칭 기회를 촉진하는 것도 유용할 것임
- 평생학습을 장려하는 정책은 고령 노동자의 고용 전망을 개선할 수 있음

## ○ 특히 고령 노동자의 디지털 역량을 개선하면 고령자의 고용가능성이 높아지고 일자리 이동을 촉진할 것임

- 고령 노동자는 디지털 역량 측면에서 젊은 노동자보다 불리하며 이는 고용가능성에 새로운 어려움을 제기함
- 한국은 AI에 대한 노출이 높기 때문에 고급 디지털 역량(IT, 정보 처리, 문제 해결 역량 포함)은 노동시장에 직접적인 영향을 미침
- 저기술 부문의 일자리는 많은 고령 노동자가 종사하고 있으며 자동화로 인한 대체 위험이 더 큼
- 고령자는 특정 유형의 새로운 기술을 배우거나 새로운 근무환경에 적응하는 데 종종 어려움을 겪음(Cazzaniga et al., 2024)

- 한국에서는 실직 후 재취업할 가능성이 낮다는 점에서 고령층이 일자리 이동에 덜 적응적인 것으로 보이며, AI에 의해 촉발되는 일자리 재배분에 적응하는 데 상당한 어려움을 겪을 수 있다는 일부 증거도 있음(IMF, 2025b)

## 나. 장기

### ○ 보다 적절한 고용보호법제(Employment Protection Legislation; EPL)는 고령 노동자 채용을 저해하는 노동시장 이중구조를 해소할 수 있음

- 한국의 정규·상용직 노동자에 대한 고용보호는 OECD 평균보다 강하며 개별 해고에 대해 매우 제한적인 규제를 갖고 있음(Tam and Xu, 2024)
- 제한적인 EPL은 한국 노동시장 이중구조의 핵심 동인으로 지목됨(Schauer, 2018)
- Tam and Xu(2024)는 경제 확장 국면에서 정규 노동자에 대한 주요 EPL 개혁이 중기적으로 산출량과 고용을 평균 약 5% 증가시킨다고 추정함
- 더 유연한 고용보호를 고려할 수 있음
- 한편 비정규 및 자영업 노동에 대한 규정과 사회적 보호는 여전히 대체로 불충분함
  - 실업보험 확대를 포함해 이 두 집단에 대한 고용 또는 사회적 보호를 확대하는 개혁이 추진되어야 함

### ○ 연공서열형 임금체계를 개혁해 고령 노동자가 의무 정년까지 계속 일할 수 있도록 할 필요가 있음

- 이 개혁은 정년 연장을 목표로 하는 데 필수적인 보완 조치임
- 연공서열형 체계를 개혁하면 생산성과 임금 간의 연계를 강화하고 고용주에게 발생하는 큰 노동비용을 줄여, 조기 퇴직을 억제하고 고령 노동자가 정규 일자리에 더 오래 남아 있을 수 있도록 할 수 있음