

# 외국인직접투자 유치정책의 정책시차 및 정책방향에 관한 연구

An Empirical Study on the Impact of the Policy Lags and Policy Direction in the FDI inflow

지영한(Young-Han, Ji)

JH파트너스 대표위원 무역학박사

## 목 차

- |                              |          |
|------------------------------|----------|
| I. 서론                        | V. 결론    |
| II. 이론과 선행연구의 검토 및 본 연구의 차별성 | 참고문헌     |
| III. 실증분석                    | ABSTRACT |

## 국문초록

2007년부터 2012년까지의 외국인직접투자 유치액에 대한 산업별 투자유치 인센티브인 재정지원액을 중심으로 정책집행에 따른 정책의 시차효과를 분석하였다. 분석결과 우리나라의 외국인직접투자유치 정책의 시차효과는 정책집행 후 2~3년 정도의 시차가 발생하는 것으로 분석되었다. 따라서 우리나라의 외국인직접투자 유치정책의 방향은 조세감면제도 보다는 직접보조금 혹은 재정지원(금융)과 같은 현실적인 정책수단을 강화해야 할 것이다.

**주제어** : 외국인직접투자 유치정책의 시차효과 분석, System GMM, 직접보조금 및 재정지원

## I. 서론

외국인직접투자(Foreign Direct Investment)는 외국인이 대한민국 법인 혹은 대한민국 국민이 영위하는 기업과 지속적인 경제관계를 수립할 목적으로 그 기업의 주식 또는 지분을 소유하거나 해외 모기업 등이 외국인투자기업에 5년 이상의 장기차관을 대부하거나, 외국인인 비영리법인에 대해 출연하는 것을 말하며, 외국인직접투자촉진법 및 관련법령을 기반으로 하고 있다. 이는 단기적인 이익을 취득하기 위한 목적으로 주식의 매매차익을 노리는 주식투자(Portfolio Investment)와는 다른 개념이다. 이석희(2004)는 외국인직접투자 개념을 기업개념인 외국인직접투자는 실물자산(Real Estate)소유권의 일부 또는 전부를 취득하여 이윤을 추구할 목적으로 일정기간동안 사업을 수행 하는 투자행위로서 M&A, 모기업 및 관련기업으로부터 5년이상 대부등의 형태로 이루어진다고 하였다. 한편, 한국으로의 외국인직접투자 유입액은 2012년 기준으로 16,258백만달러이며, 전년대비(13,673백만달러)18.9%가 증가한 수치이다. 이는 미국 및 EU FTA발효와 한국의 국가신용등급상향에 따른 한국경제 신뢰도 상승과 일부 부품소재기업의 투자 및 중화권 관광 분야 투자가 급증한 주요 원인이 되고 있다. 국가간의 외국인직접투자 유치경쟁이 나날이 치열해지고 있으며, 적극적인 유치지원정책의 필요성이 제기되고 있다. 최근 미국 유럽 및 일본은 재무적 외국인 투자가 활발할 것으로 보임에 따라 한국으로의 외국인직접투자가 증가될 것으로 예상되고 있으며, 이에 따른 외국인직접투자 지원정책의 일관성 및 효율성을 기반으로 하는 정책실천이 무엇보다 중요하다.<sup>1)</sup> 대부분의 외국인직접투자 관련 주요연구는 (1)외국인직접투자 결정요인에 관한 연구 (2)외국인직접투자의 효과에 관한 연구로 나누어 볼 수 있다. 그러나 정책집행에 따른 정책시차효과 분석에 관한 연구는 부족한 실정이다. 이는 자료수집의 한계와 사용하는 데이터 범위나 분석방법의 상이함으로 인해 결과 도출의 어려움이 존재하기 때문이다.

본 연구는 2007~2012년 사이 산업별 외국인직접투자유치액과 재정지원정책의 시차효과가 발생하는지를 실증적으로 분석하는 것을 주요 목적으로 한다. 이에 앞서 본장에서는 조세감면정책 및 재정지원(금융)이 외국인직접투자 유치에 영향을 주었는지를 이론적·실증적으로 연구한 국내·외 선행연구들을 분석하여 그 결과를 해석하고 내용을 정리한다. 본 연구의 구성은 다음과 같다. 다음 II장에서는 이론과 선행연구의 내용을 검토하고, 본연구의 차별성을 제시하며, III장에서는 이론과 선행연구를 통해 정립된 분석모형과 사용된 데이터를 소개하고, 실증분석 결과와 해석을 제시한다. 마지막 IV장에서는 본 연구의 결과를 요약하고 시사점을 도출한다.

1) 지식경제부, 『외국인직접투자 동향』, 2012년.

## II. 이론과 선행연구의 검토 및 본 연구의 차별성

외국인직접투자 지원정책 지원에 따른 정책효과에 관한 연구는 존재하지만, 정책이 가지는 특징인 시차효과에 관한 연구는 많이 부족한 실정이다. 외국인직접투자 유치를 위한 정책에는 ①법인세·소득세 감면(7년간 100%, 그 후 3년간 50%), ②지방세(취득세, 등록세, 재산세, 종합토지세)는 8~15년의 범위 내에서 혜택, ③국·공유재산의 임대 및 임대료 감면혜택, ④외국인투자기업의 공장 설립시 농지 및 산지 전용부담금 감면 혜택의 제도 등으로 구분 할 수 있다. 이에 따라 시차효과는 정책실시후 즉시 나타나는 것이 아니고 몇 년간에 걸쳐 투자사업이 소득을 발생시키면서 나타나는 것이 일반적인 현상이다.

<표 1>에서는 금융·보험, 도소매(유통), 전기·전자, 화공산업부문에 주로 외국인직접투자유치가 이루어지고 있음을 보여주고 있다.

<표 1> 외국인직접투자 유입액 추이(2007~2012년)

(단위 : 천달러)

연도		2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	합계
KSIC 산업분류		신고금액	신고금액	신고금액	신고금액	신고금액	신고금액	
전체 결과	KS IC	10,515,625	11,711,873	11,484,139	13,071,463	13,673,089	16,286,005	76,742,194
농·축·임업	A01	239	281	613	2,650	1,782	232	5,796
어업	A03	392	200	40	190	50,140	189	51,150
광업	B06	2,560	455	15,188	1,144	4,270	3,816	27,434
식품	C10	7,915	104,518	96,814	100,512	187,002	204,309	701,070
섬유·직물·의류	C13	5,775	85,563	55,384	73,717	10,419	316,173	547,032
제지·목재	C16	17,395	11,626	1,770	25,188	2,320	1,782	60,082
화공	C20	50,8614	572,033	203,749	927,041	1,831,438	1,285,573	5,328,448
의약	C21	39,626	40,323	261	708,303	90,257	81,104	959,874
비금속 광물	C23	48,845	270,140	325,564	109,998	146,320	474,082	1,374,950
금속	C24	23,8929	190,089	403,330	151,526	681,673	579,506	2,245,054
기계·장비	C29	30,4368	2,41,653	177,833	407,290	502,654	342,465	1,976,263
전기·전자	C28	93,8258	10,57,751	1,797,896	1,561,574	1745,968	1,307,126	8,408,573
운송용 기계	C30	56,5444	345,845	625,460	2,483,386	323,832	1,264,406	5,608,373

연도		2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	합계
KSIC 산업분류		신고금액	신고금액	신고금액	신고금액	신고금액	신고금액	
기타 제조	C33	17,176	87,777	36,802	110,007	135,597	24,0861	628,219
도·소매 (유통)	F46	1,827,839	938,999	2,204,031	964,739	1,742,956	123,6547	891,5112
음식·숙박	I55	422,468	37,066	176,227	58,014	126,596	908,119	172,8491
운수·창고 (물류)	H49	563,837	703,753	265,167	197,003	142,532	65,625	1,937,916
통신	J61	36,610	25,418	1,253	21,387	1,334	33,148	119,149
금융·보험	K64	2,292,714	4,607,785	1,251,582	959,960	1,741,912	2,186,091	1,3040,045
부동산 임대	L68	976,515	689,413	1,419,790	2,686,530	1,474,198	1,752,731	8,999,176
비즈니스 서비스업	J63	1,108,560	1,143,053	1,947,037	951,734	1,290,788	3,107,005	954,8176
문화 오락	R90	365,606	150,720	54,804	110,115	469,315	97,062	1,247,622
공공 기타 서비스	O84	18,915	91,668	274,695	353,752	279,761	215,210	1,233,001
전기·가스	D35	145,561	148,118	140,803	72,439	636,949	73,306	1,217,176
수도	D36	54				7,506		7,560
종합 건설	F41	58,814	156,497	4,241	30,931	43,351	507,453	802,287
전문 직별 건설	M73	1,594	11,129	3,803	3,334	2,218	2,085	24,164

자료 : 산업통상자원부, 『외국인직접투자동향』, 2013.

## 1. 재정지원 및 조세감면제도가 외국인직접투자유치에 미치는 영향에 관한 기존 연구

외국인직접투자를 유치하기 위하여 사용할 수 있는 정책적 수단에는 조세감면 뿐만 아니라 직접보조금 혹은 재정지원(금융)이 아니면 공장설립의 부지제공 등이 있을 수 있다. 조세지원은 외국인직접투자로 인한 수익에 대한 조세를 감면하는 것을 의미하며 직접보조금 혹은 재정지원에는 공장설립 시 부지제공, 최초 투자비용의 일부를 보조 혹은 금융 지원하는 것을 의미한다.

조세지원은 투자가 완료되어 영업수익이 발생하는 시점에서 제공된다는 점에서 사후적 성격이 강하고, 직접보조금 혹은 재정지원(금융)은 투자시점에서 제공되기 때문에 사전적 성격으로 의미를 정의 할 수 있다. 따라서 조세지원과 직접보조금 정책의 지원효과는 사후적 혹은 사전적으로 발생되기 때문에 외국인직접투자 유치정책의 목표나 실효성 등에 따라 크게 달라진다고 할 수 있다.(한국공인회계사회, 2005)<sup>2)</sup> 재정지원 및 조세감면의 혜택이 외국인직접투자유치에 영향을 미쳤는가에 관한 연구는 서로 상반된 두 가지 견해가 있다. 긍정적인 영향을 미친다는 견해는 Gordon and Hines(2002)<sup>3)</sup>가 세후 수익률의 탄력성을 검토한 결과  $-0.6$ 에 가까운 것으로 분석하고 있다. 세율이 1% 증가할 때마다 외국인직접투자의 총액은 0.6% 감소한다는 것이다. 이는 조세감면지원 중 법인세 감면이 외국인투자유치정책에 유리한 결과를 미칠 수 있다고 판단된다.

Rolfe & White(1992)<sup>4)</sup>의 연구에서는 조세감면의 중요성을 검증하였는데 투자지역의 매력도가 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 외국인직접투자유치를 하는데 어느 정도 긍정적인 영향을 미친다고 해석할 수 있다.<sup>5)</sup> 부정적인 효과가 나타난다는 견해는 Root(1978), Agodo(1978), Shah and Toyne(1978), Lim(1983)의 연구에서는 41개 개도국을 대상으로 한 실증 분석 결과 재정지원 및 조세감면제도가 외국인직접투자유치에 전혀 영향을 미치지 않는 것으로 확인하였다.<sup>6)</sup> 이와 같이 조세감면의 효과는 상반된 결과가 말해 주듯이 일부 경제학자들은 개발도상국들은 조세감면제도를 활용한 외국인투자유치를 사용하지 말 것을 권고하기도 한다.<sup>7)</sup> 그러나 개발도상국들은 서로 간에 외국인직접투자를 유치하기 위하여 필사적인 노력을 하고 있으며, 자국의 조세감면제도를 활용하지 못한다면 경쟁국들에게 외국인직접투자유치를 빼앗기기 때문에 조세감면을 쉽게 포기 할 수 없는 것이 현실이다.<sup>8)</sup>(Goode, 1993; Cable & Persuad, 1987) 이는 외국인직접투자 유치가 대규모 고용창출 및 지역발전에 영향력이 크기 때문에 유치정책의 발전과 개선이 중요하다는 것을 다시 한번 입증하고 있다. 우리나라에 대한 2007년~2012년까지의 외국인직접투자기업에 대한 외국인직접투자 유치정책의 사전적성격인 재정지원내역을 살펴보면 주로 입지지원과 외국인학교지원 및 투자유치활동에 대부분의 지원이 이루어지고 있음을 알 수 있다.

2) 한국공인회계사회, 「외국인직접투자유치를 위한 지원세제에 대한 연구」, 2005.8, p.36.

3) 최준욱, 「개방경제하의 조세정책 : 경제개방이 자본소득과세에 미치는 영향과 외국인직접투자 관련조세정책 논의」, 한국조세연구원, 2002, p. 67.

4) Rolfe & White(1992)는 가상적으로 카리브해 연안의 투자지역에 대한 사례를 구성하여 조세감면여부가 포함된 변수별로 16개의 가상지역을 설정하여 이들 지역이 얼마나 매력적인가에 대한 질문을 통하여 조세감면여부의 영향도를 판단

5) 한국공인회계사회, 「외국인직접투자유치를 위한 지원세제에 대한 연구」, 2005.8, p.12.

6) 최준욱, "개방경제하의 조세정책: 경제개방이 자본소득과세에 미치는 영향과 외국인직접투자 관련 조세정책 논의", 한국조세연구원, 2002, pp.68.

7) 한국공인회계사회, 「외국인직접투자유치를 위한 지원세제에 대한 연구」, 2005.8, p.12.

8) 상계서, p.12.

〈표 2〉 외국인투자기업에 대한 재정지원 내역(2007~2012년)

(단위 : 백만원)

년도	입지지원	현금지원	고용·훈련 지원	인프라 지원	외국인 학교지원	투자유치 활동	계
2007	141,432	4,470	1,580	6,234	70,948	53,227	229,991
2008	108,519		1,145	5,624	14,790	5,244	135,322
2009	85,121	15,000	1,360	20,860	20,918	9,095	152,354
2010	72,090	8,330	1,134	8,000	3,804	8,712	102,070
2011	43,500	14,000	234	4,882	1,030	6,593	73,239
2012	77,243	10,015	529		2,600	6,340	96,727
합계	1,173,883	51,815	8,171	63,383	213,466	67,042	1,577,760
비중 (%)	66.8	6.6	0.8	5.8	14.4	11.3	100.0

자료 : 김제남 의원실, 『국정감사보도자료』, 2013.10

## 2. 본연구의 차별성

한국으로의 외국인직접투자 유치정책의 효과에 대한 연구는 Caves (1974), Keller and Yeaple (2009), Managi (2010), 정세은·김봉한 (2008), 최승학·허정 (2011) 등을 들 수가 있으며 주로 생산성과급효과나 고용창출 및 지역투자의 효과에 관한 내용들이다. 그러나 외국인직접 투자를 유치하기 위한 정책집행과 이에 따른 시차효과 분석에 관한 연구는 부족한 실정이다. 왜냐하면 유치정책 집행에 따른 재정지원 및 조세감면액과 같은 정확한 자료 수집의 한계가 있기 때문이다. 본 연구는 정책집행 및 시차효과 분석이 활발하게 이루어진 부동산시장정책 부문의 정책시차효과 모형<sup>9)</sup>을 중심으로 재정지원의 인센티브 효과를 분석하기 위해서 년도별·산업별 FDI 비중을 계산하여 해당년도의 재정지원액 값을 곱하여 년도별 산업별 재정지원액을 산정하였다. 즉 대리변수를 통한 정책집행에 따른 정책시차효과가 발생하는지를 추정하였다.<sup>10)</sup>

9) 조태진·김동중, "주택정책의 정책시차체 관한 실증연구", 부동산학연구 제18집 제1호, 2012.3, p.29.

10) 년도별·산업별 재정지원 인센티브액 = 년도별·산업별 FDI 비중액(산업별 FDI유치액/∑FDI전체 유치액)\* 년도별 재정지원액을 곱한 값을 이용하였다.

### 3. 외국인직접투자의 정책변화과정<sup>11)</sup>

한국의 외국인직접투자 유치정책의 변천과정을 살펴보면 크게 3단계로 나누어 볼 수 있다.<sup>12)</sup> 경제개발 초기단계인 제1단계(1962~1983년)에는 투자제한단계라 볼 수 있으며, 외국자본의 국내산업 지배를 우려하여 소극적인 자세를 취하였다. 경제개발재원은 차관을 통해 조달되었으며 기술도입은 라이선스계약과 기술자 파견에 의해 이루어졌다. 제2단계(1984~1989년)는 정부는 1984년 외국인직접투자 허용업종 열거방식(Positive List System)을 금지 및 제한업종 열거방식(Negative List System)으로 변경하였으며, 투자비율 50% 보유제한 규정도 폐지하였다. 이로써 규제에서 유치로 정책을 전환하는 기반조성단계를 구축하였다.<sup>13)</sup>

제3단계(1990~1997년)<sup>14)</sup>는 외국인투자에 규제를 대폭 완화하여 개방을 적극적으로 추진한 자유화단계이다. 1991년에는 인가제와 신고제를 도입하였고, 1993년에는 224개 제한업종 중 132개 업종에 대해 외국인투자 개방 5개년계획(1998~2003년)을 수립하였고, 1996년 OECD 가입을 계기로 자유화가 가속화 되었다. 1997년 외자도입법을 “외국인투자 및 외자도입에 관한 법률”로 개정하고 기존기업의 주식을 취득하는 M&A 방식의 외국인직접투자를 허용했다. 이때부터 Greenfield형 투자와 M&A형 투자가 사용되었다.

제4단계(2004~2012년)는 유치활성화단계로 외국인직접투자촉진에 필요한 여건조성을 위해 변화된 국내외 투자여건 및 환경에 발맞춘 기간이다. 변경된 주요 내용은 국가안보관련 외국인투자를 외국인투자심의위원회 심의사항으로 정하였다.(외국인투자촉진법 시행령 11차 개정, 2008.5) 대규모 고용창출 등 국가경제에 파급효과가 큰 외국인투자를 전략적으로 유치하기 위하여 현금지원 등 인센티브 제도를 보완하였고, 외국인투자위원회 및 읍부즈만 등 외국인투자 유치기구들의 기능과 권한을 강화하여 체계적인 정책 수립 및 고충처리를 도모하기 위한 내용으로 개정되었다.

11) 지영한, “외국인직접투자의 산업군 및 지역별 생산성 파급효과에 관한 연구”, 2014, pp.32-36. 참조

12) 박시룡, 『외국인직접투자: 패턴변화와 유치촉진방안』, 대한상공회의소 경제연구총서 2000-85, pp. 116-130.; 지식경제부, 『지식경제백서』, 2012, pp. 557-560.

13) 배경화, “M&A형 FDI의 장단점 분석 및 우리의 대응 방안”, 2005, p.24.

14) 상계서, p.24.

〈표 3〉 외국인직접투자 유치정책의 변화단계(1962~2012년)

단계	정책 주요내용
투자제한단계 (1962~1983년)	- 외국인직접투자보다 차관우선의 외자유치정책 추진
기반조성단계 (1984~1989년)	- 허용업종열거방식(Positive list system)에서 금지 및 제한업종열거방식(Negative list system)으로 전환 - 제한업종에 대한 일률적인 50% 지분제한 철폐
자유화단계 (1990~1997)	- 외국인투자신고제 도입(1991년) - 원칙신고, 예외신고제로 전환(1992년) - 외국인투자개방 5개년계획수립(1993년) - 공장설립과 관련 복합민원 일괄합동심의제와 민원 자동승인제 도입(1995년) - 우호적 M&A 투자 허용
유치촉진단계 (1998~2003년)	- 외국인투자 제한업종 추가 개방(1998) - 외국인 국내기업 M&A 전면 허용 - 외국환거래 자유화(1998) - 외국인토지취득 전면 개방(1998년) - 외국인투자촉진법 제정(1998) - 규제개혁 및 4대 부문 개혁 추진 - 외국인 투자유치종합대책(2003.9) - Invest Korea 출범(2003.12)
유치활성화단계 (2004~2012년)	- 국가안보관련 FDI에 대한 외투위 심의도입(2008.5) - 현금지원대상 확대(대규모 고용), 움부즈만 기능 강화(2009.7) - 현금지원 대상 확대, 움부즈만 기능강화, 서비스 외국인투자지역 지정제 신설 등(2010.6) - 외투투자금액 상향, 이익준비금의 자본전입을 FDI로 인정 등(2010.10)

자료 : 이석희, 전계서, p.218 자료 중심으로 내용 추가



〈표 4〉 외국인직접투자촉진법 제8차 개정(2010.10.6 시행)

구분	주요 개정내용
지자체별 촉진계획 수립(제4조의 2)	- 소관분야에 대한 외국인투자 유치 활동촉진을 위해 관계부처 지자체별 소관업무와 외국인투자 촉진계획 수립 및 실적 제출에 대한 근거 규정을 마련
수계약, 저가임대 토지확대(제13조)	- 「도시개발법」, 「물류시설의 개발 및 운영에 관한 법률 등 개별법」에 따라 조성된 국공유지도 외국인투자기업에게 수계약으로 임대 매각할 수 있도록 하고, 임대기간과 임대자료도 완화 될 수 있도록 개정
현금지원 대상 확대(제14조의 2)	- 투자액 1천만불 이상의 요건 삭제 및 연구시설 고용규모 10명 이상을 5명 이상으로 완화하여, 소규모투자인 경우도 현금지원이 가능(고도기술, 산업지원서비스, 부품소재기업, 고용창출 등 효과지원)
읍부즈만 기능 강화(제15조의 2)	- 행정기관에 대해 현행 자료제출 요청권외에 의견제출 현장방문 협조요청관련 사항 권고 등도 가능하도록 하여 외국인투자어로 해소활동을 강화
외투자지역 지정범위 확대(제15조의 2)	- 연구개발 수행 외투자기업 입지지역(건물포함)을 외투자지역으로 지정 - 고부가가치 서비스업을 수행하는 외국인투자기업의 유치 촉진을 위해 서비스업 외투자지역 지정
공장설립 제한 완화(제20조제4항)	- 개별형 외투자지역 입주 외투자기업에 대해 수도권 내성장관리지역에 한하여 500제곱미터 이상의 공장 신설 등이 간능(단지형의 경우 이미 가능)

자료 : 지식경제부, 『지식경제백서』, 2012, pp.558-560.

또한 외국인투자촉진법 8차 개정에 있어서는 외국인투자유치 경쟁력을 강화하기 위하여 외국인투자기업에 대해 수계약가능 한 대상 토지를 확대하고, 현금지원 요건완화 및 외국인투자지역의 지정범위를 확대하기 위한 관련 규정을 명확히 하며, 외국인투자기업에 대한 공장설립 제한을 완화하는 것을 주요 내용으로 담고 있다.

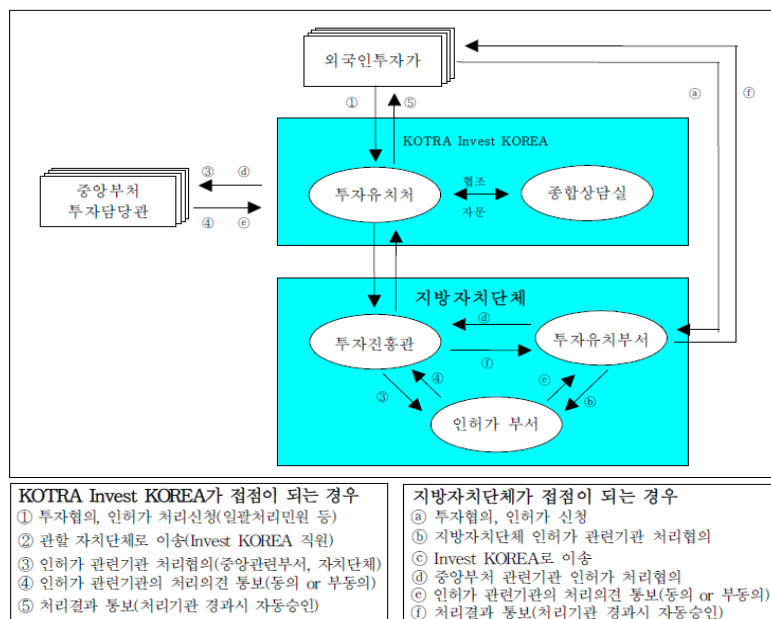
연구개발 및 고부가가치 서비스업을 수행하는 외국인투자기업의 투자유치 촉진을 위하여 시·도지사가 외국인투자지역으로 지정할 수 있는 지역 범위에 연구개발특구 등의 지역 중에서 연구개발을 수행하는 외국인투자기업에게 임대·양도하려는 지역과 금융 등 고부가가치 서비스업을 하는 외국인투자기업에게 일정비율이상 임대·양도하려는 지역을 추가하였다.<sup>15)</sup>

외국인투자촉진법의 투자 지원제도의 주요 내용은 ① 외국인 투자에 대한 조세감면 대상사업을 고도기술수반사업(495개), 국내산업의 국제경쟁력 강화에 필요한 산업지원서비스업, 외국인투자지역 입주기업, 수출자유지역 입주기업으로 확대, ② 10년간 법인세 소득세 감면(7년간 100%, 그 후 3년간 50%), ③ 지방세(취득세, 등록세, 재산세, 종합토지세)는 8~15년의 범위 내에서 감면기간과 감면비율을 지방자치단체 조례로 결정, 단 감면기간 비용은 현행(5년간 100%, 그 후 3년간 50%) 이상이 되어야 함, ④ 국·공유재산의 임대 및 임대료 감면제도 확대개선, ⑤ 외국인투자기업의 공장 설립 시 농지 및 산지 전용부담금 감면 등을 주요 내용으로 하고 있다.<sup>16)</sup>

15) 지식경제부, 『지식경제백서』, 2012, pp.557-560.

한국의 외국인직접투자 유치체계는 Invest Korea(www.investkorea.org) , 지방자치단체로 구분할 수 있다. 투자를 희망하는 외국인투자기업 및 투자자는 Invest Korea의 투자유치처에 직·간접 접촉할 경우 투자유치처로부터 투자정보, 합작투자 파트너 알선 등의 서비스를 제공 받을 수 있다.<sup>17)</sup>종합상담실을 통하여 투자상담, 행정지원 및 고충처리, 인·허가 사항의 직접 일괄대행서비스를 받을 수 있으며, Invest Korea의 투자유치처는 각국의 KOTRA 투자유치전담무역관을 통하여 적극적인 투자유치 활동을 전개함으로써 잠재적인 투자자를 발굴하여 투자유치로 연계하고 있다. 민원대행창구인 Invest Korea에 접수된 인·허가 사항을 관련 인·허가 부서인 지방자치단체와 협조를 통하여 처리결과를 외국인투자기업 및 투자자에게 결과를 통보하고 있다. 직접 지방자치단체가 외국인직접투자를 유치할 경우에는 지방자치단체 유치부서에서 직접 인·허가 사항 등을 접수 및 처리하여 결과를 Invest Korea로 이송하고 중앙부처로 이관하여 민원처리를 수행하고 있다.<sup>18)</sup>

<그림 1> 한국의 외국인 투자유치 프로세스



자료 : KOTRA, “외국인직접투자 업무편람”, 2007, pp.84-86;  
이석희, “지역산업발전 전략과 연계한 외자유치 활성화 방안”, 『2004 연구보고서』, pp.217-218.

16) 이석희, “지역산업발전 전략과 연계한 외자유치 활성화 방안”, 『2004 연구보고서』, pp 217-218 내용정리  
17) KOTRA, “외국인직접투자 업무편람”, 2007, pp.84-86.  
18) 이석희, “지역산업발전과 연계한 외자유치 활성화 방안”, 『2004 연구보고서』,pp.84-87.

### Ⅲ. 실증분석

외국인직접투자 유치정책의 시차효과 분석에 관한 연구는 외국인투자기업에 대한 재정 및 조세감면자료 확보의 한계로 많은 연구가 활발히 진행되지는 않고 있다. 유치정책 집행에 따른 정책의 시차분석을 위하여 재정지원과 조세감면에 대한 자료축적이 우선 이루어져야 한다고 본다.

#### 1. 실증분석 개요

##### 1) 실증분석 모형

본고는 외국인투자기업에 대한 재정지원 정책이 투자유치에 어떠한 영향을 미쳤는지를 실증적으로 분석한 것이다. 분석을 위하여 2007년부터 2012년까지의 자료를 활용하여 패널자료<sup>19)</sup>를 구축하였다.

본 연구의 기본모형을 수립하기 위하여 정책효과 및 시차분석의 연구가 많이 이루어진 부동산정책의 시차효과분석모형을 적용하였다.<sup>20)</sup>

$$y = c + L^j \alpha Y_{i,t} + \beta X_{i,t} + L^j \gamma D_{i,t} + \eta_i + \epsilon \quad \text{식 (1)}$$

Y는 종속변수, c는 상수, X는 설명변수, D는 정책변수,  $\eta$ 는 패널데이터에서 관찰 할 수 없는 개별적 특성,  $\epsilon$ 는 잔차효과, t는 시간, i는 횡단자료의 수, L은 시차(Time Lags), j는 시차의 수를 나타낸다. 이를 다시 외국인직접투자 정책의 시차효과 모형으로 다시 적용하여 정리를 하면 식 (2)와 같다. 정책시차에 대한 실증분석을 위하여 년도별·산업별 투자유치액, 이자율, 투자유치 인센티브액의 투입변수를 사용하였다.

$$\ln FDI_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 \ln FDI_{i,t-1} + \beta_2 TROPEN_{i,t} + \beta_3 \ln RATE_{i,t} + \beta_4 TAXICN_{i,t} + DUMY_{i,t} + \mu_i + \epsilon_{i,t-1} \quad \text{식 (2)}$$

시차효과 분석을 위하여 종속변수의 과거값(lagged Value)을 설명변수로 사용한 모형인 동적패널모형(Dynamic Panel Model)<sup>21)</sup>을 사용하며, 종속변수 과거값인  $FDI_{i,t-1}$ 가 설명변수에

19) 시계열자료와 횡단면자료의 혼합형으로 구축된 자료

20) 조태진·김동중, "주택정책의 정책시차체 관한 실증연구", 부동산학연구 제18집 제1호, 2012.3, p.29.

21) 동적패널모형(Dynamic Panel Model)이란 종속변수의 과거값(Lagged value)을 설명변수로 사용한 모형,

$y_{i,t-1} = \alpha + \gamma y_{i,t-2} + \beta x_{i,t-1} + \mu_i + e_{i,t-1}$  식에서 일치추정량을 얻기 위해서는 오차항  $u_i$ 를 제거하는 고정효과 모형 혹은 차분모형을 선택하고 내생적인 설명변수 문제를 해결하기 위하여 도구변수 추정방법을 사용한다. 본 실증분석

포함되어 있다.

동적패널모형에서 일치추정량을 얻기 위해서는 오차항  $\epsilon_{i,t}$  간에 상관관계가 존재하기 때문에 도구변수를 이용한 1차 차분모형으로 추정을 해야 한다.

식 (2)에서  $\epsilon_{i,t}$ 는 자기상관이 존재하지 않는다는 가정이 필요, 즉  $\text{cov}(\epsilon_{i,t}, \epsilon_{i,t-1}) = 0$ 을 식(2)로 다시 정리하면

$$\Delta \ln FDI_{i,t} = \beta_1 \Delta \ln FDI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta TROPEN_{i,t} + \beta_3 \Delta \ln RATE_{i,t} + \beta_4 \Delta TAXICN_{i,t} + \beta_5 \Delta DUMY + \Delta \epsilon_{i,t} \quad \text{식 (3)}$$

식 (2)를 중심으로 모형I(동적패널), 모형II(시스템GMM)<sup>22)</sup>를 통하여 시차효과를 분석한다.

상기식에서 Arellano-Bond and Bover(1995)와 Blundell and Bond(1998)는 종속변수의 수준변수(Level Variable)뿐만 아니라 차분변수의 과거값(Lagged Value)을 추가적인 도구변수를 사용한 것을 활용하였다.<sup>23)</sup>

일반적으로 도구변수의 수가 내생적 설명변수의 수보다 많은 과대식별(Over-Identified)문제가 나타나는데 이를 극복하기 위하여 사용되는 모형이 바로 시스템 GMM모형이라고 할 수 있다. 시스템 GMM모형에서 Arellano-Bond 추정량을 통해서 사용되는 도구변수들이 유효한지 여부를 판단하는 Sargan<sup>24)</sup> 검정과 차분모형의 오차항에 대한 1계와 2계 자기상관검정을 실시한다. 정책시차에 가장 많은 영향을 미치는 변수를 적용하기 위하여 대리변수(TAXICN)를 추정 하였다. 즉 산업별 FDI 비중액(산업별 FDI유치액/ $\sum$ FDI전체유치액)에 년도별 제정지원액을 곱한 값을 이용하였다.

실증분석에서는 모형I(동적패널모형)과 모형II(시스템GMM)를 사용한다.

## 2) 연구자료와 변수

외국인직접투자 유치정책의 시차효과를 실증분석하기 위하여 사용된 종속변수는 년도별 외국인직접투자 유치액(FDI)으로서 2007년~2012년까지의 신고액기준, 설명변수로 외국인직접투자 유치액에 영향을 미치는 무역개방정도(TROPEN)는 전체 GDP중에서 수출과 수입이 차지하는 합의 비중으로 산정하였다.<sup>25)</sup> 이자율은 대출이자율 기준으로 적용하였다. 본연구의

모형에서는 차분모형을 사용한다.

22) 종속변수의 자기상관 문제와 설명변수의 내생성 문제를 동시에 제어 할 수 있는 Arellano-Bond 추정량을 사용하는 시스템 GMM(Generalized Method of Moments)은 동적패널분석(Dynamic Panel Analysis)의 한 기법임

23) 민인식·최필선, 『STATA 패널데이터 분석』지필미디어, 2012.2, p.226.

24) Sargan 검정은 동적패널모형에서 Arellano and Bond(1991) 추정량은 도구변수로서  $y_{i,t-2}, y_{i,t-3}$ 과 같은 종속변수의 수준(level)값을 사용하며 종속변수의 과대식별 문제를 해결하기 위한 검정방법

실증분석에서 가장 중요한 변수인 시차효과변수(TAXICN)는 년도별·산업별 재정지원액을 기준으로 해당 산업에서 차지하는 외국인직접투자가 차지하는 비중을 계산하여 해당산업의 재정지원액을 추정하였으며, 정책변화에 따른 영향을 파악하고자 정책더미변수(DUMY)를 사용하였다. 또한 자료의 불변화를 위하여 GDP디플레이터를 사용하였다.(2010년 기준, 100)

<표 5> 연구자료 및 변수

구분	변수명	설명	출처
종속변수	fdi	년도별 외국인직접투자유치액 (2007년~2012년, 신고액기준, 천달러)	통계청 e지표
설명(통제)	fdi(-1)	t-1기 외국인직접투자유치액으로서 전년도 유치액이 당해년도에 얼마나 영향을 주는지 파악하고자 사용하는 시차변수	“
	tropen	무역개방정도로서 개방정도가 강할수록 외국인직접투자유치액에 긍정적인 영향을 미침(%)	수출액+수입액/ GDP
	rate	대출이자율(%)	통계청 e지표
대리변수	taxicn	인센티브 비중(백만원)	FDI비중*년도별·산업별 재정지원액
더미(목적변수)	dumy	유치정책=1, Other=0	

수집된 자료는 년도별·산업별 외국인직접투자 유치액(n=27산업부문을 패널분석을 위하여 데이터를 Long Type으로 전환하였다.(n=162)) 사용된 자료의 통계는 <표6>에 정리되어 있다. 외국인직접투자유치액(FDI)의 6년간의 1개 산업부문당 평균값은 약 4.7억달러 수준이고, 이자율(rate)은 평균4.16(%), 재정지원(taxicn)액의 평균값은 48억 정도로 재정지원을 받고 있다.

<표 6> 사용된 변수 통계 값

Variable	Obs.(관측수)	Mean(평균)	std.dev. (표준편차)	Min(최소값)	Max(최대값)
fdi	162	473,717.2	720,957.8	0	4,607,785
tropen	162	.8352469	.3574551	.65	5.23
rate	162	4.168333	.8125615	3.13	5.27
taxicn	162	4,829.63	6,878.786	5.53	37,875.2
dumy	162	.5	.5015504	0	1

\*주1 : fdi는천달러, tropen은 %, rate는 %, taxicn은 백만원

25) 무역의 강도는 높을수록 투자국에 대한 투자가 증가하는 것으로 보여주고 있다; 박문수, 김재덕, 장윤종, 이경희, “서비스업종에서의 외국인직접투자 실태분석 및 시사점”, 2013-314, 산업연구원, 2013.8, pp.50-52.

## 2. 실증분석 결과

패널데이터의 경우에는 횡단면데이터와 시계열데이터의 특성을 동시에 갖고 있기 때문에 오차항의 이분산성이나 자기상관이 존재할 수 있다. 본고에서 외국인직접투자의 유치정책의 시차효과 분석에 앞서서 외국인직접투자유치 결정요인이 무엇인가를 분석하기 위하여 외국인직접투자결정 모형(식 4)을 사용하여 분석하였다.

$$\ln FDI_{i,t} = \alpha + \beta_1 TROPEN_{i,t} + \beta_2 \ln RATE_{i,t} + \beta_3 TAXICN_{i,t} + DUMY_{i,t} + \mu_i + \epsilon_i \quad \text{식 (4)}$$

모형의 이분산성 검정을 위하여 LR(likelihood Ratio)분석을 실시하였다. 검정결과 P값(0.0000)이 0.01보다 작기 때문에 이분산성이 존재하는 것으로 나타났고, 또한 상관관계 존재 여부를 검정하기 위하여 Wooldridge 검정을 실시하였다.

검정결과 P값(0.0096)이 0.01보다 작기 때문에 " $H_0 = 1$ 계 자기상관이 없다"는 귀무가설을 기각할 수 있다. 즉 1% 유의수준에서 제1계 자기상관이 존재 한다고 할 수 있다. 따라서 이분산성과 자기상관관계를 가정한 모형을 추정해야 한다.<sup>26)</sup>

<표 7>에서 보면 외국인직접투자 유치결정 요인은 무역강도가 부호와 통계계수가 유의미한 값을 나타내고 있어 무역강도가 높을수록 정(+)의 효과를 가진다고 분석되었다. 즉, 무역의 강도가 높을수록 외국인직접투자 유치에 긍정적인 영향을 미친다고 볼 수 있다. 이자율의 부호와 통계계수는 유의미한 값을 나타내고 있어 유치국의 이자율이 낮을수록 외국인직접투자 유치액에 긍정적인 효과가 미친다고 판단된다. 이는 우리나라의 이자율이 투자국의 이자율보다 상대적으로 낮다면 투자국의 자금조달을 상대적으로 용이하게 만들어 우리나라에 대한 외국인직접투자를 증가시키는 요인이 될 것이다(Gross And Trevino, 1996; Pan, 2003).<sup>27)</sup> 재정지원과 같은 투자인센티브의 부호와 통계계수도 유의미한 값을 나타내고 있어 적극적인 투자유치 정책제공이 필요한 것으로 분석되었다.

26) 이분산성과 자기상관관계를 가정한 모형을 간단한 XTGLS 명령어로 처리가 가능하며, 민인식, 최필선(2012)의 「패널 데이터 분석」의 13장 참조

27) 최창규, "국별 외국인 직접투자의 결정요인 분석", 국제경제연구 제10권 제1호, 2004.4, p.53.

<표 7> 외국인직접투자 유치 결정요인 추정 결과

	OLS	Pooled OLS
VARIABLES	fdi	fdi
tropen(무역강도)	9.828*** (3.063)	8.117*** (1.206)
rate(이자율)	-3.146** (1.367)	-3.444*** (0.658)
taxicn(인센티브)	0.270*** (0.0327)	0.151*** (0.0222)
dumy(정책)	-0.107 (0.436)	0.158 (0.203)
Constant	6.160 (3.837)	9.295*** (1.433)
Observations	156	156
R-squared	0.349	
Number of id	26	26
LR: $X^2$ 값		217.72
p 값		0.000
Wooldridge: F 값		7.858
p 값		0.0096

주) 1) Standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

본연구의 주요 목적인 외국인직접투자 유치정책에 따른 정책시차 분석의 결과는 <표 8>에 정리 되어 있다.

〈표 8〉 정책시차 추정 결과

	(1) 동적 패널	(2) 시스템 GMM
VARIABLES	fdi	fdi
L.fdi	-0.158 (0.186)	0.00512 (0.156)
L2.fdi	0.0762 (0.213)	0.452*** (0.136)
L3.fdi	-0.105 (0.213)	0.335* (0.179)
Constant		3.371 (2.890)
Observations	52	78
Number of id	26	26
AR(1): Z값		-1.4538
p값		0.1446
Sargan: $X^2$ 값		15.156
p값		0.0340

주) 1) Standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

식 (2)에는 종속변수의 과거값(Lagged Value)을 설명변수로 사용한 모형으로서 일반적으로 도구변수의 수가 내생적 설명변수의 수보다 많은 과대식별(Over-Identified) 및 자기상관의 문제가 존재할 수 있다. 이를 극복하기 위하여 Sargan 및 Arellano-Bond 추정량을 검정하였다.

Sargan 검정결과 P값이 0.01보다 크기 때문에 귀무가설이 기각되지 않는다. 따라서 도구변수의 적절성은 유효하다고 판단할 수 있다. 또한 시스템GMM Arellano-Bond 추정량에서 도구변수(11개)보다 그룹(26)이 많기 때문에 Sargan 검정의 신뢰성에 문제가 없는 것으로 판단된다. 다음으로 식 (2)와 같은 차분모형에서 자기상관 여부를 판단하기 위하여 강건성 Test(Robust)를 실시한 결과 p값(0.146)이 0.01보다 크기 때문에 차분된 모형의 오차항의 1계 자기상관관계는 존재하지 않는 것으로 분석되었다.



정책시차의 추정결과를 살펴보면 모형I(동적패널)에서는 외국인직접투자 유치액( $t-1$ ,  $t-2$ ,  $t-3$ 기) 모두가 부호 및 통계계수가 통계적으로 유의하지 않은 값을 나타내고 있어 전체적으로 유치정책에 따른 시차효과는 발생하지 않고 있다.

모형II(시스템GMM)에서는 외국인직접투자 유치액( $t-1$ ,  $L.fdi$ )이 통계적으로는 유의하지 않지만  $t-2$ 기( $L2.fdi$ )에서는 부호 및 계수가 통계적으로 유의한 값을 나타내고 있어 0.45의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 또한  $t-3$ 기( $L3.fdi$ )에서도 부호 및 계수가 통계적으로 유의미하여 0.33의 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

즉, 외국인직접투자 유치정책의 시차효과는 2년~3년 정도의 기간을 두고 시차효과가 나타난다고 판단된다.

#### IV. 결 론

외국인직접투자유치정책의 정책시차효과 실증적 분석의 결과는 2~3년 정도의 시차효과가 발생되는 것으로 분석되었다. 외국인직접투자정책에는 목적에 따라 여러 가지 정책수단이 존재한다. 정책이 의도한대로 효과를 내기 위해서는 먼저 정책이 정확하게 수립되어야 한다. 글로벌 외국인투자유치제도 및 트렌드를 정확히 분석하고 파악을 하고 있어야 한다. 시의적절한 정책을 입안하였다하더라도 정책을 적기에 집행하지 않으면 효과가 상실된다.

따라서 투자시점에서 지원규모를 결정 할 수 있는 직접보조금 혹은 재정지원(금융) 같은 정책수단이 효과적이다. 우리나라의 외국인직접투자 유치정책의 방향은 조세감면제도 보다는 직접보조금 혹은 재정지원(금융)과 같은 현실적인 정책수단을 강화해야 할 것이다.

## 참 고 문 헌

- 민인식· 최필선, 「STATA 패널데이터 분석」, 지필미디어, 2012.
- 박시룡, "외국인직접투자: 패턴변화와 유치촉진 방안", 대한상공회의소 경제연구총서 2000-85, 2000.
- 배경화, "M&A형의 FDI의 장단점 분석 및 우리의 대응방안", 2005.
- 산업통상자원부, 「외국인직접투자동향」, 2013.
- 이석희, "지역산업발전전략과 연계한 외자유치 활성화 방안", 2004.
- 지식경제부, 「지식경제백서」, 2012
- 최준욱, "개방경제하의 조세정책 : 경제개방이 자본소득과세에 미치는 영향과 외국인직접투자 관련 조세정책 논의", 한국조세연구원, 2002.
- 최창규, "국별 외국인직접투자의 결정요인 분석", 국제경영연구원 제10권 제1호, 2004.4.
- 한국공인회계사회, "외국인직접투자유치를 위한 지원세제에 대한 연구", 2005.8.
- KOTRA, 「외국인직접투자 업무편람」, 2007.
- Agodo, O. "The Determinants of U.S. Private Manufacturing Investment in Africa", *Journal of International Business studies* 9, 1978.
- Arellano, M. and Bond, S., 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies* 58.
- Cable, V. & B. Persaud. 1987, *New Trends and Policy problem in Foreign Investment: The Experience of the Commonwealth Developing Countries, Developing with Foreign Investment*. London: Croom Helm: 1-27.
- Goode, R., 1993. *Tax Advice to Developing countries-an Historical Survey*, *World Development* vii.21(january): 37-53.
- Gordon, Roger H., James R. Hines Jr., "International Taxation", NBER working paper 8854, 2001.
- Gross, R. and L., J. Trevino(1996), "Foreign direct investment in the united states: an analysis by country of origin", *Journal of International Business studies*27(1), 139-155.
- Hines jr, James R, "Fundamental Tax Reform in an International Setting.", *Economic Effects of fundamental Tax Reformed*. Henry Aaron and William Gale, Brookings, 1996.
- KOTRA, 「외국인직접투자 업무편람」, 2007.
- Lim, D., 1983, *Fiscal Incentives and Direct Foreign Investment in Less developed Countries*, The

- 
- Journal of Development studies vol.19(January); 207-212.
- Pan, Yigang, "The inflow of foreign direct investment to china: the impact of country-specific factors", Journal of Business Research 5845, 1-5.
- Rolfe, R.J., and R.A. White, 1991, Investors' Assessment of the Importance of Tax Incentives in Locationg Foreign Export-Oriented Investment: An Exploratory study, Journal of the American Taxation Association: 39-57.
- Root. F. and Ahmed, "The Influence of Policy Instrument on Manufacturing Direct Foreign Investment in developing Countries", Journal of International Business Studies 9(3), 1978.
- Shah S. M. and J. Toye, "Fiscal Incentives for firms in Some Developing Countries :Survey and Critique." in J.Toye, ed Taxation and Economic Development, 1978.

## ABSTRACT

# An Empirical Study on the Impact of the Policy Lags in the FDI inflow

Young-Han, Ji\*

The time-lag effect of the policy was analyzed focusing on the financial subsidies which are the incentive for attracting the foreign direct investment for the Korean industries from 2007 to 2012. The analysis results show that Korea's policy for attracting the foreign direct investment has the time lag of 2 or 3 years after the implementation of the policy. If the goal is to attract the foreign investment or introduce the advanced industrial technologies, the tax reduction system would be better. However, if the goal is to get the short term effects such as job creation or regional development, the direct subsidy or the financial support (financing) or the lexicographic characteristics of the policy for foreign investment would be more effective for attracting the foreign investment. Accordingly, the Korea's policy for attracting the foreign direct investment should be focused on the realistic policies such as direct subsidies or financial support (financing) rather than the tax reduction system.

**Key Words** : Impact of the policy Lags(FDI Policy), Analysis of System GMM, Directly Subside

---

\* Primary Author: JHPartners of Representative Consultant, Seoul, Korea; E-mail: jyh7328@daum.net