

경제자유화가 외국인직접투자 유치에 미치는 영향

김남수
부산외국어대학교 국제무역학과 교수

The Effect of Economic Liberalization on Foreign Direct Investment

Nam-Su Kim^a

^aDepartment of International Trade, Busan University of Foreign Studies, South Korea

Received 30 November 2021, Revised 20 December 2021, Accepted 23 December 2021

Abstract

Purpose - This study analyzed the correlation between economic liberalization and foreign direct investment. The purpose of this study is to seek ways to attract foreign direct investment from developing countries.

Design/methodology/approach - This study analysed with observations of 19 from 2000 to 2018 using a fixed effect model, a random effect model, and a two-way fixed effect model.

Findings - First, it was found that economic liberalization had a positive effect on attracting foreign direct investment in the early stages of economic liberalization. Second, it was found that economic liberalization in the deepening stage of economic liberalization had a negative effect on attracting foreign direct investment. In general, it was found that the higher the level of economic liberalization in developing countries is not accompanied by innovative changes in the industrial structure, the higher the level of economic liberalization is likely to decrease the inducement of foreign direct investment due to negative factors such as an increase in labor costs. Overall, this study approved that Economic liberalization have a non-linear (inverted U-shape) relationship with the inflow of foreign direct investment.

Research implications or Originality - First, this study attempted to expand the variables for the determinants of FDI by analyzing economic factors which is a determinant of FDI. Second, economic liberalization generally has a positive effect on foreign direct investment, but it proved that it does not have only positive effects as a factor of attracting foreign direct investment in developing countries. The advantage of low wages in ASEAN countries acts as a factor for foreign direct investment, but as the degree of economic liberalization increases, the environment such as government size, guarantee of property rights, international trade freedom, fiscal soundness, and regulations change positively. On the other hand, it can be suggested that if the industrial level is less, it may lead to a loss of comparative advantage and a decrease in investment.

Keywords: Box Office Outcomes, Movie Ratings, Movie Reviews, Number of Movie Screens, Topic Modeling,

JEL Classifications: C3, L82, M3

^a First Author, E-mail: nskim@bufs.ac.kr

I. Introduction

다국적기업은 더 많은 이익을 위해서, 개발도상국은 경제발전을 위해서 외국인직접투자를 적극적으로 활용한다. 다국적기업의 해외투자는 투자대상국의 시장을 목적으로 하는 시장 추구형, 재수출이나 천연자원을 목적으로 하는 자원 추구형, 저비용생산을 목적으로 하는 효율성 추구형으로 구분할 수 있다 (Athukorala, 2009). 개발도상국으로의 투자는 주로 저렴한 노동비용을 이용한 저비용생산을 목적으로 한 효율성 추구형이 반영되지만 이는 신고전주의적 관점으로 개발도상국의 제도적 질 저하로 인해 발생하는 간접비용을 고려하지 않은 것이다 (Masron and Nor, 2013, 186). 다국적기업들은 자유로운 기업 활동을 보장하는 제도적 환경을 갖추지 못한 국가로의 투자를 꺼린다. 투자대상국 역시 효율적인 규제시스템과 같은 제도적 환경을 갖추지 못하면 단기투자자본으로 인해 개발도상국의 경제 불안정성을 야기하는 등 외국인직접투자의 긍정적인 효과가 아닌 부정적인 영향을 받을 수 있다 (Stiglitz, 2000). 때문에 투자대상국의 제도적 환경은 외국인직접투자의 중요한 요인이라고 할 수 있다.

최근 많은 연구들이 외국인직접투자 유치를 위한 제도의 중요성을 증명하고 있다 (Mina, 2012; Masron and Nor, 2013; Aziz and Mishira, 2016). 한 국가의 제도적 구조는 경제적 자유, 정치적 자유, 시민의 자유로 구성되어있으며 외국인직접투자의 효과는 투자대상국의 경제적 자유 수준에 달려있기 때문에 더 많은 효과를 얻기 위해서는 경제적 자유와 관련한 제도 수준이 중요하다 (Azman-Saini et. al 2010, 1079-1981). 경제적 자유와 관련한 제도의 수준은 경제적 자유 지표를 통해 측정할 수 있으며 최근 많은 연구에서 프레이저 연구소 (Fraser Institute)의 경제자유지수 (Economic Freedom of the World index)와 헤리티지 재단 (Heritage Foundation)의 경제자유지수 (Index of Economic Freedom)를 사용하고 있다 (Quazi, 2007; Azman-Saini et al., 2010; Sambharya and Rasheed, 2015; Aziz, 2018; Dkhili and Dhiab, 2018; Pascal and Amponsem, 2019; Economou, 2019).

외국인직접투자는 경제성장의 동력이 될 수 있다 (Bengoa and Robles, 2003). 외국인직접투자를 성장의 견인차로 활용하였던 중국처럼 많은 개발도상국들이 성장의 동력으로 외국인직접투자를 선택하고 경제대국으로의 성장을 희망한다. 그렇다면 이러한 개발도상국이 중국처럼 높은 수준의 외국인직접투자를 장기적으로 지속할 수 있는 방법은 무엇인가? Buzdugan and Tuselmann (2018)과 Gereffi (2009)은 고부가가치 산업으로의 산업구조 고도화, 노동력의 고품질화를 제시하고 있다. 자원과 노동력을 통해 투자를 유치한 저소득 개발도상국은 저부가가치사슬의 저점에 갇힐 위험이 있기 때문에 이를 피하기 위해서는 고부가가치 투자를 유치하고 기존의 투자를 새로운 산업정책을 통해 고도화해야 한다 (UNCTAD 2013; Buzdugan and Tuselmann, 2018, 2). 따라서 개발도상국은 장기적인 성장을 위해서 외국인직접투자의 고도화를 이루어야 한다는 것이다. 이는 2, 3차 산업으로 산업구조가 전환될수록 기술혁신, 인적자본과 같은 내생적 요인이 성장을 결정하고 규모의 수익체증효과로 장기적인 성장이 가능하다고 보고 있는 내생적 성장이론의 관점이라고 볼 수 있다.

이처럼 개발도상국은 성장의 초기단계에서 경제자유화를 통해 제도적 수준을 향상시켜 외국인직접투자의 증가를 야기할 수 있지만 성장이 일정 수준에 이르렀을 때 산업구조의 고도화를 이루지 않으면 외국인직접투자의 감소를 야기할 가능성이 있다. 개발도상국의 성장단계에서 소득과 인건비 상승이 발생할 경우 다국적기업들은 더 싼 생산비용을 찾아 해외이전을 추진할 수 있기 때문이다. 이에 다국적기업의 투자목적이 효율성 추구형에서 시장 추구형으로 변화하지 않거나 투자대상국이 산업구조의 고도화를 이루지 않으면 외국인직접투자의 감소가 나타날 수 있다는 것이다.

개발도상국의 한계를 잘 극복한 사례는 대표적으로 중국을 꼽을 수 있다. 중국은 초기 저렴하고 풍부한 노동력을 통해 효율성 추구형 투자를 유치함으로써 고도성장을 이루었고 WTO 가입을 통해 경제체제의 자유화를 심화하였다. 이후 노동수요의 증가로 인건비 상승이 발생하자 산업구조의 고도화를 추진하였고, 여전히 높은 수준의 외국인직접투자를 유치하고 있다 (Gereffi 2009). 중국은 약점으로 지적받았던 부패, 낮은 노동 수준을 개선시키고 물류 역량과 기술가치 고도화에 노력하여 자본재와 첨단기술 투자를 유치하고 해당 분야의 수출을 증가시켜 성과를 거두었으며 (Brandt and Rawski, 2005, 23), 고품질 저비용의 엔지니어들과 잠재적인 시장규모로 연구개발 분야의 최고 목적지가 되었다 (Hu and Jefferson, 2004; Gereffi 2009, 40-41).

이러한 중국의 사례는 경제자유화를 통해 투자유치를 높이고자 하는 개발도상국들에게 많은 시사점을 준다. 최근 많은 외국인직접투자를 유치하여 제2의 중국이라고 불리는 아세안(ASEAN)은 중국처럼 높은 투자 유치를 지속할 수 있을 것인가? 이러한 의문에 대한 답을 찾기 위해 아세안을 대상으로 경제자유화와 외국인직접투자의 관계를 파악하는 것을 연구의 목적으로 제시한다. 아세안을 대상으로 경제자유화와 외국인직접투자의 관계를 파악하는 것은 아세안 국가의 발전을 위하여 매우 유의미한 연구가 될 수 있다. 이에 본 연구는 2000-2018년 동안 한국이 아세안 국가를 대상으로 해외직접투자 결정요인을 파악하고자 한다. 특히, 아세안 국가에 경제자유화가 심화될수록(발전할수록) 한국의 아세안으로의 외국인직접투자가 증가하는가를 규명하고자 한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 기존 연구에 대한 검토와 한계점 지적, 그리고 이를 토대로 본 연구의 가설을 제시하였다. 3장에서는 본 연구의 분석자료, 변수측정을 제시하였다. 4장에서는 본 연구의 실증분석과 분석결과를 제시하였다. 5장에서는 본 연구의 결론과 실무적 공헌점 및 향후 연구방향을 제시하였다.

II. 선행연구 분석 및 가설개발

경제자유화는 제도적 환경 수준을 높여 투자대상국에서의 기업 활동이 원활하도록 보장한다. 이러한 맥락에서 경제자유화가 외국인직접투자 유입에 긍정적인 영향을 끼치는 것을 증명하는 연구는 다양하게 이루어지고 있다 (Quazi, 2007; Azman-Saini et. al., 2010; Sambharya and Rasheed, 2015; Aziz, 2018; Economou, 2019).

Quazi (2007)은 1995-2000년 동안 동아시아 지역 7개 국가(중국, 한국, 싱가포르, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국)를 대상으로 외국인직접투자의 결정요인을 분석하였다. 분석결과 경제자유도가 높고, 국내시장규모가 크며, 투자수익률이 높을수록 투자유입이 증가하는 것을 발견하였다. 이에 반해 정치적 불안정성은 투자유입에 부정적인 영향을 끼치는 것으로 나타났다. Azman-Saini et. al. (2010)은 1976-2004년 동안 85개국을 대상으로 프레이저 연구소의 경제자유지수를 사용하여 경제자유화와 외국인직접투자의 관계를 분석하였다. 분석결과 경제자유화가 외국인직접투자에 중요한 영향을 미치고, 동일한 투자를 유치할 경우 경제자유도가 높은 국가가 더 높은 소득을 가지는 것을 발견하였다. 이는 경제자유화가 외국인직접투자와 성장의 상관관계를 강화하는 역할을 하는 것으로, 경제자유화가 외국인직접투자의 효과를 더욱 효율적이게 하고 더 많은 이익을 얻도록 영향을 끼친다는 것을 의미한다. Sambharya and Rasheed (2015)는 경제적 자유와 정치적 자유가 외국인직접투자 유입에 미치는 영향을 분석하였다. 1995-2000년 동안 95개국을 대상으로 분석한 결과 경제적, 정치적 자유는 국가의 제도적 환경의 중요한 요소이고 이들의 수준을 개선하면 외국인직접투자의 유입을 크게 촉진할 수 있음을 발견하였다. 또한 외국인직접투자 유치와 명시적으로 관련되는 첫 번째 요인이 경제적 자유임을 발견하였다. Aziz (2018)은 제도의 질과 외국인직접투자 유입의 상관관계를 분석하였다. 1984-2012년 동안 16개 아랍 국가를 대상으로 분석한 결과 경제적 자유, 사업용이성, 국제적 국가위험성이 외국인직접투자 유입에 긍정적이고 중요한 영향을 미치는 것을 발견하였다. Dkhili and Dhiab (2018)은 경제적 자유화가 외국인직접투자와 경제성장에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 1995-2017년 동안 걸프협력회의(GCC) 국가(바레인, 쿠웨이트, 오만, 카타르, 아랍에미리트(UAE), 사우디아라비아)들을 대상으로 분석한 결과 경제적 자유화는 외국인직접투자와 경제성장에 긍정적인 영향을 미치는 것을 발견하였다. Economou (2019)는 경제적 자유와 외국인직접투자 유입의 상관관계를 분석하였다. 1996-2017년 동안 남유럽 4개 국가(그리스, 이탈리아, 포르투갈, 스페인)를 대상으로 분석한 결과 경제적 자유가 외국인직접투자 유입에 지속적으로 긍정적인 영향을 미치고, 투자대상국의 시장규모와 총자본형성 역시 외국인직접투자 유입에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이상의 선행연구에서 경제자유화가 외국인직접투자에 긍정적인 영향을 미치는 것을 증명하고 있다. 그러나 최근 경제자유화가 심화될수록 외국인직접투자에 음(-)의 관계가 나타날 수 있음을 제기하는 연구들이 나타나고 있다. 개발도상국의 경우 그들이 가진 비교우위는 대부분 낮은 노동력과 과도한 노동착취라

고 할 수 있다. 만약 경제적 자유화로 노동제도의 선진화가 이루어진다면 투자대상국의 값싼 노동력과 착취를 목적으로 투자를 결정한 다국적기업의 유입이 감소할 가능성이 있다는 것이다. 기존연구는 개발도상국이 가진 이러한 문제점을 간과하고 있다. 기존연구의 문제점은 개발도상국의 경제자유화 심화수준 (Sayari et. al., 2018), 비교우위 (Gereffi, 2009), 투자의 장기적 유입 (Buzdugan and Tuselmann, 2018) 등에 대한 고려가 없다는 점을 지적할 수 있다. 개발도상국의 경제자유화 심화수준과 성장단계, 비교우위 등을 복합적으로 고려할 경우 오히려 경제자유화는 외국인직접투자에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다. 제도적 선진화, 체계화가 약탈적 투자를 목적으로 이루어진 기업의 투자에 부정적인 영향을 끼친다는 것이다. 때문에 개발도상국의 산업수준이 고도화되지 않으면 이러한 경제자유화와 외국인직접투자의 긍정적인 관계 이론은 타당하지 않을 수 있는 것이다.

종합하자면 아세안과 같은 개발도상국에서는 1차 산업에서 2, 3차 산업으로 산업구조의 고도화가 이루어질 경우 경제자유화가 심화될수록 외국인직접투자와의 양(+)의 관계가 성립된다는 것이다. 이는 반대로 아세안과 같은 개발도상국이 산업구조 고도화를 이루지 못하고 경제자유화를 심화시킬 경우 경제자유화와 외국인직접투자 사이의 음(-)의 관계가 성립될 가능성이 있다는 것을 말한다. 즉, 경제자유화 단계의 초기 수준을 보이는 국가의 경우, 낮은 인건비가 외국인직접투자 유치의 중요한 요인이 되지만 경제자유화 수준이 점진적으로 개선됨에 따라 인건비의 상승 등이 발생하면 오히려 이것이 기업의 생산비용 상승을 유발하여 외국인직접투자 유치에 부정적인 영향을 미치게 된다. 산업구조의 개선 없이 경제적 자유화의 심화가 이루어질 경우 투자대상국이 가진 비교우위의 상실과 함께 투자 감소가 발생할 수 있다고 보는 것이다.

최근 개발도상국이 저부가가치사슬의 저점에 갇히는 것을 피하기 위해서는 외국인직접투자가 지속되는 과정에서 고부가가치 투자를 유치할 있는 산업구조의 고도화 노력이 필요하다는 주장이 논의되고 있다 (UNCTAD, 2013). 그리고 최근 연구는 개발도상국의 지속가능한 발전을 위해서는 투자와 성장이 일정 수준에 이르렀을 때 한 단계 더 높은 산업구조로의 개선이 필요하다는 주장을 제시하고 있다 (Gereffi, 2009; Buzdugan and Tuselmann, 2018). 앞서 언급한 것처럼 중국은 이러한 주장을 증명하는 좋은 사례이다. 개혁개방 초기 중국은 저렴한 노동력을 이용하여 가공업 중심의 외국인직접투자를 유치해 성장을 견인하였고, 이후 세계무역기구 (WTO) 가입을 위해 경제자유화(경제제도) 수준을 심화시켰다. 이는 외국인직접투자 유치 증가로 이어져 노동에 대한 수요가 크게 증가하였다. 이러한 노동수요 증가는 인건비 상승으로 이어졌고, 낮은 인건비를 목적으로 투자를 결정한 기업의 투자 감소가 발생할 것을 우려한 중국 정부는 산업구조의 고도화를 추진하여 높은 수준의 외국인직접투자 유치를 유지하였다(박선화 · 임석준, 2021, 166-167). 산업구조의 고도화를 통해 기술 산업으로의 전환이 이루어지면 숙련노동자에 대한 수요가 증가하기 때문에 인건비는 투자의 주요 결정요인이 되지 않으므로 인건비 상승으로 인한 투자 감소를 방지할 수 있는 것이다. 이처럼 개발도상국의 경우 이러한 산업구조의 고도화가 이루어지지 않으면 경제자유화 심화가 외국인직접투자의 유입에 부정적 요인이 될 수 있다.

기존연구를 검토한 결과 경제자유화 수준이 외국인직접투자 유치에 미치는 영향이 역U자 형태로 나타날 수 있음을 알 수 있다. 경제자유화 수준이 높을수록 투자가 증가하지만 성장의 발전단계에서 노동비용 상승 등으로 비교우위가 사라지기 때문에 기존 산업구조 하에서의 경제자유화는 투자 감소를 야기하고 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 본 연구는 기존연구를 보완하여 개발도상국의 경제자유화 수준이 외국인직접투자 유치에 비선형적인 영향(역U자 형태)을 미칠 것으로 제시한다.

H1 경제자유화는 외국인직접투자 유입과 비선형적(역U자 형태)인 관계를 가질 것이다.

III. 분석자료 및 지역환경 분석

1. 분석자료

본 연구는 한국이 해외직접투자를 결정할 때, 아세안 회원국의 경제자유화가 해외직접투자의 결정요인가를 규명하기 위하여 2000-2018년 기간 동안 아세안 10개국을 대상으로 190개 관측치를 구성하였다. 외국인직접투자의 자료는 한국수출은행과 산업통상자원부의 자료를 사용하였다. 무역량 자료는 관세청에서 제공하는 자료를 사용하였다. 경제자유화는 프레이저 연구에서 제공하는 경제자유지수(Economic Freedom Summary Index)를 사용하였고, 이 지수는 정부규모, 재산권의 보장, 국제무역자유도, 재정건전성, 규제를 포함하고 있다.

2. 변수측정

본 연구의 종속변수는 한국의 아세안 회원국으로 해외직접투자 유출액이다. 이를 정규화하기 위해 투자대상국의 국내총생산(GDP)으로 나눈 값을 사용하였다. 본 연구의 독립변수는 경제자유화이며 이 변수의 대리변수는 프레이저 연구소의 경제자유지수를 사용하였다. 프레이저 연구소는 경제자유화를 지탱하는 정책과 제도의 수준을 측정한다. 경제자유지수가 높을수록 경제적 자유를 지탱하는 정책과 제도가 아주 자유로운(most free)상태를 나타내며, 경제자유지수가 낮을수록 가장 덜 자유로운 상태(least free)를 나타낸다. 이 지수는 다섯 개의 영역으로 구분되며 각각 0에서 10의 값으로 제공된다(남현정 외 2019, 159). 다섯 개의 영역은 정부규모, 재산권 보장, 국제무역자유도, 재정건전성, 기업규제로 구성된다. 본 연구에서는 다섯 개 영역의 총액을 사용하였다(남현정 외 2019, 159).

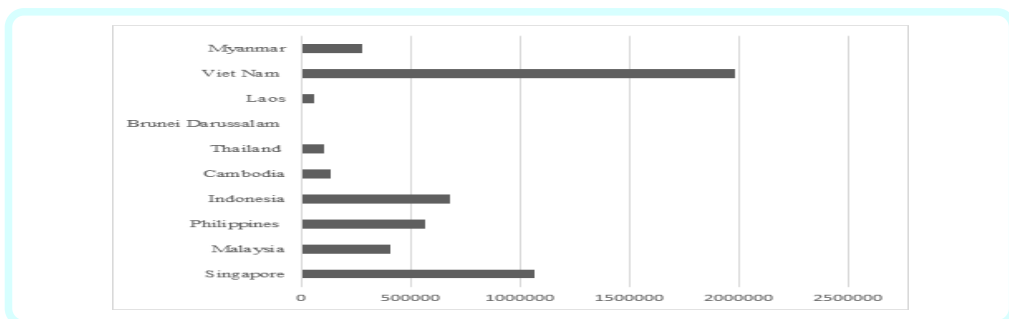
본 연구의 통제변수는 무역량[Trade/GDP], 인구수[Ln(Pop)] 및 부패[ln(CPI)]이다.

무역량은 중력모형에서 가장 기본적으로 사용되는 변수 중 하나로 투자국과의 수·출입 총액을 GDP로 나눈 값으로 측정하였다. 인구수는 일반적으로 외국인직접투자의 결정요인으로 사용하는 변수로, 투자대상국의 수요량을 측정하기 위한 변수이다. 이 변수는 외국인직접투자에 긍정적인 영향을 끼칠 수 있으므로 본 연구는 인구수의 대위변수로 인구수의 로그값을 사용하였다. 부패지수는 국제투명성기구의 부패인식지수(CPI)를 사용하였다. 이 지수는 180개의 국가를 대상으로 0에서 100까지의 점수로 측정한다. 0은 가장 부패, 100은 가장 청렴한 것으로 측정한다. 부패인식지수(CPI)는 공공기관의 부패를 측정하기 위하여 13개의 서베이와 전문가의 평가를 통하여 이루어진다. 부패인식지수를 부패수준과 정부의 투명성 정도를 대변하는 것으로 보고 부패의 대위변수로 측정하였다

3. 아세안 지역 환경 분석

〈그림 1〉은 2017년 한국에서 아세안 국가로 유출된 외국인직접투자액이다. 베트남은 1,985,224,729 달러로 그 유입액이 가장 높으며, 싱가포르르는 1,063,239,301 달러로 2위를 차지하고 있으나 베트남과의 차이가 상당하다.

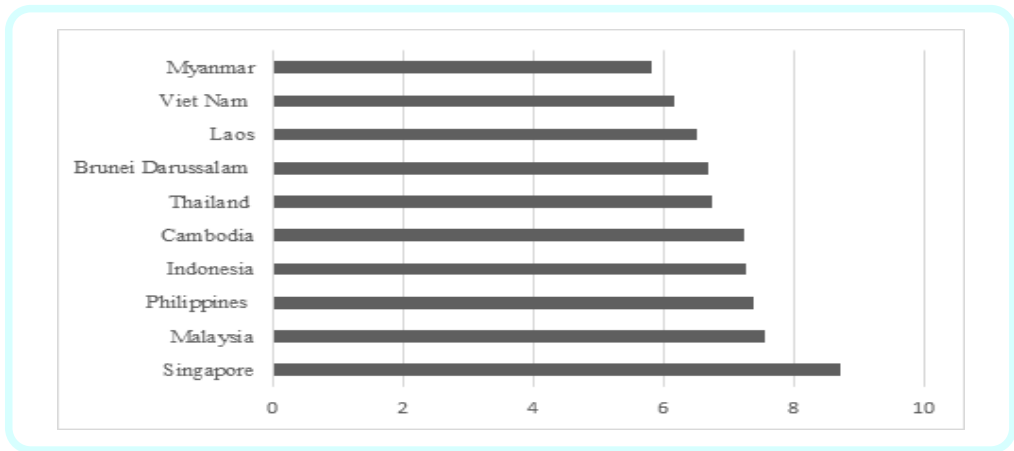
그림 1. 2017년 아세안 지역으로 유입된 해외직접투자액 (단위 : 천불)



출처: 한국수출입은행

[그림 2]는 2017년 아세안 국가의 경제자유화 지수이다. 경제자유화 지수는 0에서 10사이의 점수로 제공되며 0이 가장 낮은 상태, 10은 가장 좋은 상태를 나타낸다. 10개국 중에서 싱가포르의 경제자유화 지수는 8.7점으로 가장 높은 것으로 나타나고 있으며, 말레이시아가 7.56점으로 뒤를 따르고 있다. 미얀마는 5.81점으로 가장 경제자유화가 가장 낮게 평가되고 있다.

그림 2. 2017년 아세안 국가의 경제적 지수



출처: 프레이저 연구소

IV. 분석결과

1. 기초통계량 분석

주요변수들의 기초통계량을 <표 1>에서 제시하였다. 종속변수인 아세안 회원국의 외국인직접투자 평균은 0.0032로 나타났다. 최대값은 0.073으로 2007년 캄보디아에 해당된다. 경제자유화 변수의 평균은 6.6421로 나타나고 있으며 표준편차가 1.1914로 국가 간 경제자유화 수준 차이가 큰 것으로 나타나고 있다.

표 1. 기초통계량분석

변수	관측치	평균	표준편차	최소값	최대값
FDI/GDP	190	0.0032	0.0070	0.0000	0.0730
Economic Index	190	6.6421	1.1914	3.2300	8.7000
Economic Index2	190	35.5899	22.9950	0.0000	75.6900
ln(Population)	190	16.9052	1.8351	12.7166	19.4024
ln(CPI)	190	3.5074	0.4864	2.5649	4.5433
Trade/GDP	190	0.0312	0.0330	0.0020	0.2133

경제자유화 변수의 최대값 8.7은 싱가포르에 해당되며, 최소값 3.23은 미얀마의 경제자유화 지수에 해당된다. 국가별로 경제자유화 지수의 편차가 심한 것은 회원국이 갖는 구조적 문제로 볼 수 있으며, 극복해야 문제이기도 하다. 부패지수(CPI)는 값이 낮을수록 부패가 심각하며, 높을수록 청렴한 것으로 정의된다. 부패지수의 평균은 3.5074로 나타나고 있으며, 최소값은 2.5649이며, 최고값은 4.5433으로 나타나고 있다. 높은 부패 수준은 외국인직접투자의 위험성을 높이며, 투자에 대한 불확실성을 높여 외국인 직접투자 유치에 부정적인 영향을 미칠 것으로 제시할 수 있다.

2. 가설검증결과

경제자유화 수준과 외국인직접투자 유치 사이의 역U자 관계를 규명하기 위하여 고정효과모형(fixed effects estimation), 임의효과모형(random effects estimation) 및 이원고정효과모형(two way effects estimation)을 이용하여 그 관계를 분석하였다. 아세안 지역에서 경제자유화 수준이 높을수록 외국인직접투자가 증가하지만, 경제자유화 수준의 심화단계에서, 노동비용 상승유발 등으로 비교우위가 사라지기 때문에 산업구조의 개선 없이 경제자유화의 심화상태는 투자 감소를 야기하여 부정적인 영향을 미칠 것으로 제시하였다.

〈표 2〉의 모형 1, 모형 2, 모형 3 및 모형 4를 구축하여 분석을 시도하여 가설을 검증하였으며, 모형 1과 모형 2는 고정효과추정 결과이고 모형 3은 랜덤효과추정 결과이며 모형 4는 이원고정효과추정 결과이다. 하우즈만 검증을 실시하여 임의효과를 기각하는 결과를 얻을 수 있었다. 이와 더불어 이론적으로 본 연구의 데이터는 아세안 국가로 이루어져 있으므로 고정효과모형으로 추정하는 것이 랜덤효과추정보다 적절한 추정법이 될 수 있다. 또한 이 연구는 국가와 연도의 두 가지 차원을 가진 패널 데이터를 사용한 특징이 있다. 패널 데이터는 큰 표본을 사용한 분석을 할 수 있다는 점에서 이점을 제공하지만 국가 및 연도의 관찰되지 않은 효과는 추정의 오류를 발생시킬 수 있다(Wooldridge, 2002). 관찰되지 않은 효과에서 오는 내생성으로 인하여, 본 연구는 국가 및 연도 효과에 의한 이원고정효과추정을 수행하였다(Wooldridge, 2002).

〈가설 1〉에서 제시한 경제자유화와 외국인직접투자 사이의 관련성을 분석한 결과, 모형 1에서 모형 4에 걸쳐 모든 모형에서 경제자유화 변수가 외국인직접투자에 양(+)의 유의한 관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 모형 1에서 모형 4에 걸쳐 모든 모형에서 경제 자유화 변수의 제곱값(Economic Index²)이 외국인직접투자에 음(-)의 유의한 관계가 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경제 자유화 지수와 외국인 직접투자 사이의 비선형적 관계(역 U자)를 증명하는 것으로 〈가설 1〉이 지지되는 결과이다.

경제자유화 지수는 정부규모, 재산권의 보장, 국제무역자유도, 재정건전성, 규제 등으로 측정된 값으로서 경제자유화 지수가 높을수록 외국인직접투자의 효과를 더욱 효율적이게 하고 더 많은 이익을 얻도록 영향을 미치는 것으로 판단된다. 그러나 경제자유화 수준의 심화단계에서 산업구조의 개선이 없을 경우 노동비용 상승 등의 부정적 영향이 동반되어 투자 감소를 야기해 부정적인 영향을 미치는 것을 확인할 수 있다.

표 2. 분석결과

종속변수	FDI			
	Fixed effects regression		Random effects regression	Two way effects regression
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
상수	-0.0164*** (-3.78)	-0.1575*** (-3.28)	-0.0031*** (-0.36)	-0.0404 (-0.37)
Economic Index	0.0059*** (3.48)	0.0081*** (4.08)	0.0043*** (2.63)	0.0076*** (3.56)

Economic Index2	-0.0004*** (-2.79)	-0.0007*** (-3.58)	-0.0003** (-2.06)	-0.0006*** (-2.92)
ln(Population)		0.0081*** (2.97)	-0.0001 (-0.42)	0.0013 (0.21)
ln(CPI)		-0.0012 (-0.92)	-0.0023** (-2.21)	-0.0012 (-0.77)
Trade/GDP		0.0096 (1.07)	0.033*** (3.86)	0.0103 (1.1)
Year Dummy	No	No	No	Yes
R ²	0.1494	0.3131	0.3609	0.3131
Pr > F	<.0001	<.0001	<.0001	<.0001
Hausman		56.759***		
Obs	190	190	190	190

V. 결론

본 논문은 아세안 국가의 외국인직접투자 유치를 결정하는 요인으로 경제적 요인인 경제자유화 수준을 제시하였고, 경제자유화 수준과 외국인직접투자 사이의 관계가 경제자유화 수준이 낮은 단계에서는 양(+)의 관계를 가지며, 경제자유화 수준이 심화인 단계에서는 음(-)의 관계로 변하는 비선형성을 제시하였다. 이를 실증분석하기 위하여 본 연구는 2000년에서 2018년까지 19년 동안 아세안 10개 국가를 대상으로 190개 국가-년도 관측치를 사용하여, 고정효과모형, 임의효과모형 및 이원고정효과모형을 이용하여 패널 분석을 시행하였다. 분석결과, 경제자유화와 외국인직접투자 사이에 비선형의 관계를 밝혀냈다.

분석결과를 요약하면, 첫째, 경제자유화의 초기 단계에서 경제자유화가 외국인직접투자 유치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 경제자유화 심화 단계에서 경제자유화는 외국인직접투자 유치에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 종합적으로 아세안 국가의 경제자유화 수준이 높아질수록 산업 구조의 혁신적 변화를 동반하지 못하는 경우, 높은 경제자유화 수준이 인건비 상승 등의 부정적 요인을 동반함으로 인하여 외국인직접투자의 유치가 감소할 수 있다는 점을 제시할 수 있다.

본 연구는 다음과 같은 이론적·실무적 함의를 제공한다. 첫째, 본 연구는 외국인직접투자를 결정하는 변수로서 경제학적 요인을 고려하여 분석함으로써 외국인직접투자 결정요인에 대한 변수의 확장을 시도하였다. 둘째, 경제적 자유화는 외국인직접투자 유치에 긍정적인 영향을 미치는 것이 일반적이지만, 아세안 국가에서 외국인직접투자 유치요인으로서 긍정적인 효과만을 가지지 않는다는 것을 증명하였다. 그 요인으로서 아세안 국가는 저임금 위주의 이점이 해외직접투자 요인으로 작용하나, 경제적 자유화 정도가 높아질수록 정부규모, 재산권의 보장, 국제무역자유도, 재정건전성, 규제 등의 환경이 긍정적으로 변화하는 것에 비하여, 산업수준이 이에 미치지 못하는 경우, 비교우위의 상실과 함께 투자 감소로 이어질 수 있다고 제시할 수 있다.

참고문헌

- 남현정·김대중·박선화, (2019) “해외직접투자 결정요인에 관한 연구: 경제자유화와 부패에 대한 새로운 시각”, *아태비즈니스연구*, 10(4), 153-165.
- 박선화·임석준, (2021), “중국 자본주의체제 분석: 포드주의와 포스트포드주의를 중심으로”, *국제정치연구* 24(1), 153-176.

- Alfaro, L., A. Chanda, S. Kalemli-Ozcan and S. Sayek, (2004), "FDI and economic growth: the role of local financial markets", *Journal of International Economics*, 64, 89-112.
- Athukorala, P., (2009), "Trends and patterns of foreign direct investments in Asia: a comparative perspective", *Australian National University Working Paper No. 2009/08, Australian National University, Canberra*.
- Aziz, O.G., (2018), "Institutional quality and FDI inflows in Arab economies", *Finance Research Letters*, 25, 111-123.
- Aziz, O.G. and A.V. Mishira, (2016), "Determinants of FDI inflows to Arab economies", *Journal of International Trade and Economic Development*, 25(3), 325-356.
- Azman-Saini, W.N.W., Ahmad Zubaidi Baharumshah and Siong Hook Law, (2010), "Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: International evidence", *Economic Modelling*, 27, 1079-1089.
- Bengoa, M. and S. Robles (2003), "Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America", *European Journal of Political Economy*, 19(3), 529-545.
- Brandt, L. and T.G. Rawski (2005), "Chinese industry after 25 years of reform", In Brandt, L., Rawski, T. G. and Lin, G. (Eds), *China's Economy: Retrospect and Prospect. Asia Program Special Report, No. 129. Washington, DC: Woodrow Wilson International Institute for Scholars*, 20-25.
- Buzdugan, S. and H. Tuselmann (2018), "Making the Most of FDI for Development: 'New' Industrial Policy and FDI Deepening for Industrial Upgrading", *Transnational Corporations*, 25(1). 1-21.
- Dkhili, H. and L.B. Dhiab, (2018), "The Relationship between Economic Freedom and FDI versus Economic Growth: Evidence from the GCC Countries", *Journal of Risk Financial Manag*, 11(4), 1-17.
- Economou, F., (2019), "Economic freedom and asymmetric crisis effects on FDI inflows: The case of four South European economies", *Research in International Business and Finance*, 49, 114-126.
- Gereffi, Gary, (2009), "Development Models and Industrial Upgrading in China and Mexico", *European Sociological Review*, 25(1), 37-51.
- Hu, A. G. Z. and G. H. Jefferson (2004), "Science and technology in China. Paper presented at the conference on China's Economic Transition: Origins, Mechanisms, and Consequences", *University of Pittsburgh*.
- Javorcik, B., (2004). "The composition of foreign direct investment and protection of intellectual property rights: evidence from transition economies", *European Economic Review*, 48, 39-62.
- Masron, T.A and E. Nor, (2013) "FDI in ASEAN-8: Does institutional quality matter?", *Applied Economics Letters*, 20(2), 186-189.
- Mina, W.M. (2012), "The Institutional Reforms Debate and FDI Flows to the MENA Region: The "Best" Ensemble", *World Development*, 40(9), 1798-1809.
- Nunnenkamp, P. and J. Spatz (2004), "Intellectual property rights and foreign direct investment: a disaggregated analysis", *Review of World Economics*, 140, 393-414.
- Pascal L. Ghazalian and Frederick Amponsem, (2019), "The effects of economic freedom on FDI inflows: an empirical analysis", *Applied Economics*, 51(11), 1111-1132.
- Quazi, R.M. (2007), "Economic Freedom and Foreign Direct Investment in East Asia", *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), 329-344.
- Sambharya, R.B. and A.A. Rasheed (2015), "Does economic freedom in host countries lead to increased foreign direct investment?", *Competitiveness Review*. 25, 2-24.
- Sayari, N., Ramazan Sari and Shawkat Hammoudeh, (2018), "The impact of value added components of GDP and FDI on economic freedom in Europe", *Economic Systems*, 42(2), 282-294.
- Stiglitz, J.E., (2000). "Capital market liberalization, economic growth, and instability", *World Development*, 28(6), 1075-1086.
- UNCTAD, (2013), "Global Value Chains and Development: Investment and Value Added Trade in the Global Economy", *United Nations, Geneva*.
- Wooldridge, J.M., (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. The MIT Press, London