

## 경제적 자유가 외국인직접투자 촉진에 미치는 영향: 경제발전단계별 직접효과와 조절효과를 중심으로\*

김무수  
동국대학교 무역학과

이찬희  
동덕여자대학교 금융융합경영학과 교수

### Effect of Economic Freedom on the Facilitation of FDI Inflows: Focus on the Direct and Moderating Effect by the Stage of Economic Development

Moo-Soo Kim<sup>a</sup>, Chan-Hee Lee<sup>b</sup>

<sup>a</sup>Department of International Trade, Dongkuk University, South Korea

<sup>b</sup>Department of Interdisciplinary Studies in Finance & Business Administration, Dongduk Women's University, South Korea

*Received 30 November 2022, Revised 15 December 2022, Accepted 23 December 2022*

#### Abstract

**Purpose** - This study is to investigate the direct and moderating effect of intangible variable like economic freedom to facilitating factors on FDI(foreign direct investment) inflows and the difference of facilitating factors by the stage of economic development.

**Design/methodology/approach** - Fixed-effect panel regression analysis with 19-year macro economic data from 2000 to 2019 including economic freedom index from Fraser Institute in 13 developed and 15 developing countries was used.

**Research implications or Originality** - In analysis of direct effect of 5 sectors in economic freedom, the influence of economic freedom was shown weaker than other macro economic factors on FDI inflows, which indicates that actual development of economic factors are more important. The effect of economic freedom on FDI inflows at the stage of economic development differed. In developed countries, human capital, GDP, export, free trade and regulation affected FDI inflows in decreasing order, as did human capital, GDP, consumption expenditure, export, investment expenditure, government expenditure, free trade and sound money in developing countries. In analysis of moderating effect of economic freedom, a domestic and international market size, a flexible labor market which can provide a cheaper good human resources and government expenditures for improving social infrastructure under free economic environment facilitated FDI inflows. However, the statistical significance of moderating effect on export was not shown, which indicates that economic freedom policy itself without actual improvement of exports could not attract FDI inflows.

**Keywords:** Economic Freedom, Foreign Direct Investment, GDP, Human Capital, Labor Market

**JEL Classifications:** F14, F18, F21, F23

\* 이 논문은 2020년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임(NRF-2020S1A5B5A17091662)

<sup>a</sup> First Author, E-mail: muso59@naver.com

<sup>b</sup> Corresponding Author, E-mail: cheney1@donguk.ac.kr

© 2022 The Institute of Management and Economy Research, All rights reserved.

## I. 서론

경제의 글로벌화에 따라 국제생산의 분화가 촉진되고 있으며, 각국은 외국인직접투자 유치에 적극적으로 고려하는 한편, UNCTAD도 직접투자의 확대를 장려하고 있다. 국가의 경제성장과 발전을 위해 저축과 투자가 매우 중요하다는 것은 많은 경제이론에 의해 설명되고 있다. 국가 예산이나 국내 저축이 부족한 국가들은 경제성장에 필요한 투자재원을 확보하기 위해 외국인직접투자나 외부 차입에 의존하게 된다.

외국인직접투자는 투자유치국의 거시경제변수, 제도(institution), 자원공여 등에 의해 결정된다는 상당수의 연구가 이루어져 왔다. 거시경제요인으로는 시장규모의 대리변수인 GDP가 가장 핵심적인 결정요인으로 알려져 있으며(Dunning, 1988; Chakrabarti, 2001; Bevan and Estrin, 2002), 무역개방도 외국인직접투자에 긍정적 영향을 미치는 것으로 보인다(Jun and Singh, 1995). 불안정한 제도는 외국인직접투자를 유인하는데 상당한 장애이며, 투자위험을 증가시키는 것으로 인식되고 있다. 투명성, 낮은 부패와 같은 제도의 질적 수준은 외국인직접투자의 중요한 결정요인으로 작용한다(Bénassy-Quéré, Coupet and Mayer, 2007). 이에 따라 대부분 신용평가기관은 신용위험, 부패, 경제자유에 초점을 맞추어 전반적인 위험을 측정할 수 있는 도구를 만들어내고 있으며, 가장 신뢰할 만한 정보가 세계은행에 의해 제공되는 정보이다(Kaufmann, Kraay and Mastruzzi, 2007).

외국인직접투자에 따른 경제적 성과는 대개 기업들이 부딪치는 제도나 규제와 같은 요인들에 의해 조건적으로 반응하게 될 가능성이 높은 것으로 평가된다. 안정적인 제도적 환경과 예측 가능한 규제 구조가 아닌 국가들은 대규모 외국인직접투자 유치에 있어 큰 어려움을 겪을 것이다. 외국인직접투자 유치를 촉진하기 위해서는 제도나 규제의 속성이 중요함에도 불구하고 이에 관한 연구가 미흡하며, 각기 다른 경제발전단계에서 외국인직접투자 유입에 제도나 규제와 같은 변수들이 영향을 미친다는 점에 대한 합의에는 이르지 못하고 있다. 이는 국가별 규제 영역에 대한 상대적인 비교 측정이 쉽지 않기 때문이기도 하다.

각종 제도적 규제는 개별 경제주체의 자발적 경제활동 참여의사에 영향을 미칠 뿐만 아니라 효율적인 자원배분을 유도하는데도 영향을 미친다고 할 수 있다(Dawson, 2006). 규제가 외국인직접투자 유치를 통해 국가경제성장에 영향을 미칠 수 있다면 경제적 자유도 외국인직접투자의 흐름에 영향을 줄 것이라고 유추할 수 있다(Fofana, 2014).

글로벌 시장체제의 확산과 함께 한 국가의 경제자유도는 해당 국가의 경제성장과 깊은 관련이 있다는 신자유주의(neo-liberalism)관점에서 국가의 경제적 자유의 측정이 국제기관을 중심으로 진행되고 있다(Gwartney and Lawson, 2003). 국가별 제도적 질적 수준을 나타내는 대표적인 것으로 Fraser Institute나 Heritage Foundation에서 발표하는 경제자유지수가 있다.

지금까지의 선행연구를 종합해보면 각국의 투자 환경은 거시경제변수뿐만 아니라 정치, 문화, 제도(institution)와 같은 무형의 변수에 의해 영향을 받을 수 있음을 알 수 있다. 다국적기업의 직접투자가 개별 기업의 차원을 넘어 전 세계 자원의 합리적 배분을 통한 후생의 극대화에 간접적으로 기여하는 장기자본의 흐름이라는 명제 하에서 살펴볼 때, 각국의 경제적 자유로 표현되는 제도적 장치도 외국인직접투자 유입에 영향을 미칠 수 있을 것이므로 이를 경제발전단계별로 살펴보는 것도 의미가 있을 것이다. 이를 위해 외국인직접투자 유입의 규모가 큰 국가들을 선별한 다음 경제발전 단계별 분석을 위해 선진국과 개발도상국으로 나누고, 향후 연구를 위해 개발도상국은 대륙별로 구분하여 선정하고자 한다.

본 연구의 목적은 국가별 경제적 자유로 표현되는 제도적 환경이 외국인직접투자 유입에 미치는 직·간접적인 영향을 여러 각도에서 규명하는데 둔다. 이를 위해 경제적 자유의 세부 요소들을 거시경제변수들과 함께 독립변수로 채택하여 외국인직접투자 유입에 미치는 직접적인 영향을 파악하고자 한다. 아울러 경제적 자유가 보장되는 제도적 환경 속에서 거시경제변수가 외국인직접투자 유입에 미치는 영향을 파악하기 위해 경제적 자유와 거시경제변수와의 상호작용효과를 파악할 수 있는 조절변수를 채택하여 외국인직접투자 유입에 미치는 영향을 파악하고자 한다. 많은 선행연구가 제반 제도적 요소가 외국인직접투자 유입에 미치는 직접적인 영향에 관한 연구를 수행한 것을 볼 때 경제적 자유가 보장되는 환경 속에서 거시경제변수가 외국인직접투자 유입에 미치는 영향을 분석하는 것도 의미가 있을 것이다.

본 연구결과는 최근 강조되고 있는 미국의 자국 우선적인 신보호무역주의 기조와 함께 코로나 바이러스

에 의한 팬데믹(pandemic) 위기 속에서 높아지고 있는 글로벌 공급망의 붕괴가 초래되고 있는 상황에서 새로운 글로벌화의 방향성에 유의한 시사점을 제공할 것으로 기대한다. 그리고 무형의 제도인 경제적 자유가 경제발전 단계별로 외국인직접투자 유입에 미치는 간접적인 영향에 관한 연구는 외국인직접투자를 촉진시키는 무형적 제도에 관한 진일보한 연구가 될 것으로 기대한다.

## II. 선행연구

### 1. 경제자유지수 측정

경제적 자유의 수준이 다양한 경제활동에 끼치는 영향을 실증 분석하기 위해서는 특정한 시점에서 한 국가의 경제적 자유를 측정할 수 있는 지표가 필요하다. 경제적 자유의 수준을 보여주는 경제자유지수는 한 나라의 자원 배분을 정부가 개입하지 않고, 자발적 교환과 시장제도에 어느 정도 의존하고 있는가를 나타내는 지수이다. 경제적 자유의 측정은 한 국가의 경제적 자유 수준이 경제성장과 상당한 긍정적인 영향을 미친다는 Friedman(1962)의 이론을 바탕으로 1970년대부터 경제자유지수의 실질적인 측정과 조사가 진행되었다.

여러 국제기관에서 발표하고 있는 경제자유지수를 중에서 캐나다의 Fraser Institute의 EFW(Economic Freedom of the World)와 미국의 자유주의 싱크탱크인 Heritage Foundation의 Index of Economic Freedom(IEF)가 대표적이다. Fraser Institute는 미국의 Cato Institute 등 전 세계 91개 자유주의 연구기관과 함께 경제자유네트워크(EFN: Economic Freedom Network)를 구성하여 이들 연구소와 공동으로 경제자유지수를 발표한다. 정부 규모, 재산권 보호, 통화 건전성, 무역 자유, 시장규제의 5개 요인으로 구성되어 있으며, 지수가 클수록 경제적 자유가 더 폭넓게 보장된다는 의미이다. 각 요인은 24개의 경제적 자유 지표로 구성되어 있다. 정부 규모는 정부 소비, 이전지출과 보조금, 공기업과 정부투자, 최고구간 한계세율, 재산권 보호는 사법 독립, 공정한 재판, 재산권 보호, 군부의 사법 및 행정 개입, 사법체계의 완결성, 계약이행의 법적 기반, 재산처분에 관한 규제, 치안에 대한 신뢰, 범죄의 사업비용, 통화 건전성은 통화량 증가, 물가상승의 표준편차, 최근 연도 물가상승, 외화예금구좌 보유의 자유, 무역 자유는 관세, 무역장벽과 규제, 암시장 환율, 시장규제는 자본과 노동이동의 규제, 신용시장 규제, 노동시장 규제, 사업규제로 구성되어 있다.

Heritage Foundation은 Wall Street Journal과 연계하여 경제자유지수를 발표한다. 이 지수는 법적 환경, 정부규모, 규제효율성, 시장개방의 4개 요인으로 구성되어 있으며, 각 요인의 성과가 높을수록 한 국가의 경제적 자유가 높아진다고 본다. 각 요인은 12개의 경제적 자유 지표로 구성되어 있다. 법적 환경은 재산권, 사법효과성, 정부완전성, 정부규모는 조세부담, 재정건전성, 정부지출, 규제효율성은 노동 자유, 사업자유, 화폐자유, 시장개방은 무역자유, 금융자유, 투자자유로 구성되어 있다.

Heritage Foundation의 경제자유지수보다 Fraser Institute의 경제자유지수는 주관적인 자료보다 계량화된 자료를 바탕으로 산출되고, 평가대상 연도가 명확하게 정의되고, 연쇄연결자료를 통해 1970년부터 현재까지 서로 다른 연도 간의 비교가 가능한 일관된 자료가 제공된다는 점에서 학술연구에 훨씬 폭넓게 사용되고 있다(고선·이학승, 2014). 또한, Heritage Foundation에서 발표하는 경제자유지수는 법적 환경, 정부규제, 시장개방, 규제효율성은 타당도 분석에서 단일차원성, 집중타당성, 그리고 관별타당성과 같은 구성개념타당성과 기준타당성이 낮게 나타나는 한계점이 있다(차용진, 2017). 따라서 본 연구에서는 Fraser Institute에서 공표하는 경제자유지수를 이용하고자 한다.

### 2. 경제적 자유와 외국인직접투자

경제적 자유가 외국인직접투자에 미치는 영향에 관한 연구의 결론은 하나의 방향으로 일치된 주장을 보여주지 않는다. 하나는 경제적 자유 수준이 높을수록 외국인직접투자에 긍정적인 영향을 미친다는 주장

(Ciftci and Durusu-Ciftci, 2022; Du, Lu and Tao, 2008; Fofana, 2014; Grosse and Trevino, 2005; Khoury and Peng, 2010; Tag and Degirmen, 2022)과 다른 하나는 경제적 자유 수준이 낮을수록 외국인직접투자에 긍정적인 영향을 미친다는 주장이다(Bénassy-Quéré, Coupet and Mayer, 2007). 그리고 경제적 자유는 외국인직접투자에 비선형(U자)의 유의한 영향을 미친다는 주장이다(남현정 · 김대중 · 박선화, 2019).

먼저 경제적 자유 수준이 높을수록 외국인직접투자에 긍정적인 영향을 미친다고 결론을 내린 선행연구를 분석하면 다음과 같다. Grosse and Trevino(2005)는 1990년~1999년까지 13개 중동부 유럽 국가를 대상으로 경제제도와 외국인직접투자 간의 상관관계에 대해 다중회귀분석을 수행하여 불확실성과 비용을 감소시키는 경제제도가 해외직접투자에 긍정적인 상관관계를 가지는 결과를 제시하였다. Du, Lu and Tao(2008)는 1993년~2001년까지 중국에 투자한 기업을 대상으로 계약이행, 재산권 보호 등의 경제적 제도가 외국인직접투자의 결정에 미치는 영향을 검증하였다. 그 결과 기업의 지적재산권 보호 수준이 높고, 정부의 개입 수준이 낮은 지역, 즉 경제적 자유가 높은 지역으로 투자를 선호한다는 결론을 제시하였다.

Khoury and Peng(2010)은 1990년~2003년까지 18개 라틴아메리카 및 카리브 국가를 대상으로 개발도상국에서의 지적재산권에 대한 제도적 개혁이 외국인직접투자에 미치는 영향을 패널분석하였다. 분석결과 제도개혁 시간이 길어질수록 외국인직접투자에 부정적인 영향을 미친다는 결론을 얻었다. 이는 제도적 개혁이 신속하게 이루어질수록 외국인직접투자 유입이 늘어난다는 것으로 이해할 수 있다. Fofana(2014)는 25개 서유럽 국가들과 26개 사하라사막 이남 아프리카 국가들을 대상으로 한 연구에서 경제적 자유에 대한 제도와 규제의 개선이 외국인직접투자를 촉진시킨다고 주장하였다. 아프리카에는 풍부한 천연자원을 공여함에도 불구하고 외국인직접투자가 저조한 것은 재산권보호만이 해외직접투자 유입에 영향을 미치는 것으로 나타났는데 이 같은 결과는 서유럽에서는 통계적으로 유의하지 않았다. 서유럽에서는 정부규모, 무역자유, 통화건전성과 같은 경제적 자유의 규제변수가 외국인직접투자에 영향을 미치는 것으로 나타났다.

최근의 연구로 Tag and Degirmen(2022)은 127개국을 대상으로 2000년~2018년까지 Fraser Institute의 경제적 자유 자료를 이용하여 외국인직접투자에 미치는 영향을 GMM모형으로 분석하였다. 연구결과에 따르면 경제적 자유가 외국인직접투자에 긍정적 영향을 미치고, 경제적 자유 중에서도 법규, 무역자유, 규제가 긍정적인 영향을 미친다고 주장하였다. Ciftci and Durusu-Ciftci(2022)는 1995년~2019년까지 Heritage Foundation의 경제적 자유가 높은 20개국 자료를 이용하여 외국인직접투자와의 인과관계를 패널 그래저 인과관계모형으로 분석하였다. 프랑스, 독일, 이탈리아에서는 경제적 자유가 외국인직접투자에 영향을 미치지 않는 것으로 밝혀졌다. 경제적 자유의 하위요소 중에서 법규가 외국인직접투자에 영향을 주며(브라질, 중국, 프랑스, 스웨덴), 규제 효율성이 외국인직접투자에 영향을 주었다(영국). 정부규모가 외국인직접투자에 영향을 주기도 하고(미국), 반대의 경우도 존재하였다(싱가포르). 시장개방이 외국인직접투자에 영향을 미치기도 하고(싱가포르), 반대의 경우도 존재하였다(캐나다, 프랑스, 인도).

이상의 연구결과와는 상반되게 경제자유지수가 낮을수록 외국인직접투자에 긍정적인 영향을 미친다고 주장한 선행연구는 Bénassy-Quéré, Coupet and Mayer(2007)가 있다. Bénassy-Quéré, Coupet and Mayer(2007)는 개발도상국의 외국인직접투자 결정요인을 규명하기 위해 제도의 질적 수준이 끼치는 영향을 분석하였다. 52개 국가를 대상으로 Fraiser Institute의 경제자유지수를 기반으로 패널분석을 실시하였고, 약한 자본 집중과 강력한 고용보호가 외국인직접투자에 부정적인 영향을 미친다는 결론을 얻었다.

마지막으로 남현정 · 김대중 · 박선화(2019)는 2001년~2016년까지 10개 아세안(ASEAN) 회원국을 대상으로 한국의 직접투자 요인을 Fraser Institute의 경제자유지수를 이용하여 분석하였다. 분석결과 경제적 자유는 외국인직접투자에 비선형(U자)의 유의한 영향을 미친다고 주장하였다. 즉, 경제적 자유를 위한 규제와 제도가 자유로울수록 외국인직접투자의 유입을 높일 뿐만 아니라 규제와 제도가 자유롭지 않은 경우에도 외국인직접투자의 유입이 높아질 수 있다는 것이다.

한편 외국인직접투자에 영향을 미치는 거시경제변수를 규명한 국내 연구로는 홍승기 · 김무수(2018) 등이 있다. 28개 국가를 대상으로 외국인직접투자 유입에 영향을 미치는 거시경제변수를 제시한 홍승기 · 김무수(2018)의 연구에 따르면 선진국의 경우 GDP, 소비지출, 재정지출이 영향을 미치는 시장추구형

수평적 투자의 특성을 보여주었다. 반면 개발도상국의 경우 노동보상과 인적자본이 영향을 미치는 효율추구형 수직적 투자의 특성을 보여주었다.

김무수·이찬희(2019)는 15개 개발도상국을 대륙별로 구분하여 외국인직접투자 유입을 촉진시키는 거시경제변수가 상이함을 확인하였다. 아시아에서는 낮은 노동보상의 원가절감을 통한 효율성 추구형 투자, 중남미의 경우 제3국 우회 수출지향적 투자, 아프리카의 경우 투자지출이 중요한 변수인 경제성장 추구형 투자의 특성이 나타남을 밝히고 있다.

이상의 국내의 연구를 살펴보면 경제적 자유나 거시경제변수가 외국인직접투자에 미치는 영향을 파악한 다수의 연구가 수행되었다. 경제적 자유가 직접적으로 미치는 영향에 관한 연구가 많지만, 제도적 환경 속에서 주요 거시경제변수들이 외국인직접투자의 유입에 미치는 영향을 분석한 연구는 찾아보기 어렵다. 따라서 본 연구를 통해 각국의 경제적 자유가 제공되는 환경 속에서 주요 거시 사회·경제지표가 외국인직접투자에 미치는 영향을 분석해 보는 것도 가치가 있을 것이다. 아울러 제도적 환경이 경제발전 단계별로 외국인직접투자 유입에 미치는 영향도 함께 파악해 보는 것도 제도적 환경의 발전에 이바지할 것으로 본다.

### III. 연구방법론

#### 1. 연구데이터

본 연구에서는 홍승기·김무수(2018)의 연구에서 대상으로 한 28개국(선진국 13개국, 개발도상국 15개국)을 대상으로 하였으며, 2000년부터 2018년까지 19년간의 패널데이터를 활용하여 분석하였다 (Table 1) 참조).<sup>1)</sup>

본 연구에서 채택한 종속변수는 국제연합무역개발회의(UNCTAD)에서 공표하는 외국인직접투자 누적 유입액(stock)이다. 연구모형에서 독립변수는 전 세계 국가의 거시경제자료를 제공하는 Penn World Table 10.0을 이용하였다. 내수시장의 규모를 파악할 수 있는 GDP와 GDP를 구성하는 재정지출, 투자지출, 소비지출의 비중을 함께 채택하였다. 그리고 노동보상과 무역의존도의 비중을 채택하였다. 노동비용이 낮은 국가를 선정하여 생산성을 높이고자 하는 외국인직접투자 동기의 특성을 분석하기 위해 Gollin(2002)의 연구를 근거로 GDP 중에서 노동보상이 차지하는 비율을 이용하였다. 또한, 각국이 보유하고 있는 인적자본을 채택하였으며, Barro and Lee(2010)와 Psacharopoulos(1994)의 연구를 바탕으로 인적자원지수를 이용하였다. 조절변수인 경제자유지수는 Fraser Institute에서 매년 발표하는 경제자유지수를 이용하였다. 연구과제 2에서 경제적 자유는 Fraser Institute에서 매년 발표하는 5개 분야(정부규모, 재산권보호, 통화건전성, 무역자유, 시장규제)별 지수를 이용하였다. 경제자유지수는 서베이 자료가 아닌 실질변수만을 사용함으로써 해당연도의 데이터가 해당연도의 경제적 상황을 반영한다는 점에서 계량 분석에 적합한 장점을 가지고 있다고 볼 수 있다. 즉, 정부규모가 작을수록, 재산권보호가 잘 이루어질수록, 통화건전성이 높을수록, 무역자유가 높을수록, 시장규제가 낮을수록 경제자유지수가 커진다.

#### 2. 연구모형

##### 1) 경제적 자유와 거시경제변수의 외국인직접투자에 대한 직접효과 분석

선진국과 개발도상국의 외국인직접투자 유입의 결정요인으로 밝혀진 거시경제요인뿐만 아니라 제도적

1) 국제연합무역개발회의(UNCTAD)에서 발표한 2014년 기준 외국인직접투자 누적 유입 규모가 큰 국가를 중심으로 대륙별로 선정하였다. 선진국 13개국은 네덜란드, 노르웨이, 독일, 스위스, 스페인, 아일랜드, 영국, 오스트리아, 오스트레일리아, 이탈리아, 일본, 캐나다, 프랑스이며, 개발도상국 15개국은 말레이시아, 싱가포르, 태국, 터키, 한국, 타이완, 홍콩(이상 아시아), 아르헨티나, 멕시코, 브라질, 칠레(이상 중남미), 나이지리아, 남아프리카공화국, 모로코, 이집트(이상 아프리카)이다.

요인이 외국인직접투자에 미치는 영향을 파악하고자 한다. 각국의 경제발전 단계에 따라 선진국과 개발도상국으로 구분하여 그 차이점도 함께 파악하고자 한다.

경제자유지수를 구성하는 대표 구성지수가 외국인직접투자에 미치는 영향의 결정요인을 분석하기 위해 Fofana(2014)가 외국인직접투자에 미치는 경제적 자유의 요인분석에서 이용한 패널분석모형을 사용한다. 아래의 모형 (1)에서 GDP는 국내총생산, G는 재정지출, I는 투자지출, C는 소비지출, X는 수출, L은 노동보상, HC는 인적자본, GS는 정부규모, LSPR는 재산권보호, SM은 통화건전성, FT는 무역자유, R은 시장규제를 의미한다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log G_{it} + \beta_3 \log I_{it} + \beta_4 \log C_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 L_{it} + \beta_7 HC_{it} + \beta_8 GS_{it} + \beta_9 LSPR_{it} + \beta_{10} SM_{it} + \beta_{11} FT_{it} + \beta_{12} R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (1)$$

**H1:** GDP, 재정지출, 투자지출, 소비지출, 수출, 노동보상, 인적자본, 정부규모, 재산권보호, 통화건전성, 무역자유, 시장규제는 외국인직접투자 유입에 유의한 영향을 미치며, 경제발전단계에 따라 그 영향은 차이가 있을 것이다.

**Table 1.** Summary of Analysis Data

Variables	N	Mean	SD	Max	Min
FDI <sup>1)</sup>	560	12.24	1.15	14.55	9.08
GDP <sup>2)</sup>	560	13.71	0.89	15.48	11.65
Share of Government Consumption (G) <sup>3)</sup>	560	-1.92	0.39	-1.24	-5.26
Share of Gross Capital Formation (I) <sup>3)</sup>	560	-1.44	0.28	-0.56	-2.62
Share of Household Consumption (C) <sup>3)</sup>	560	-0.61	0.20	-0.16	-1.54
Share of Export (X) <sup>3)</sup>	560	-1.14	0.83	-0.10	-3.64
Share of labor compensation (L) <sup>4)</sup>	560	-0.65	0.20	-0.10	-1.19
Human Capital Index (HC) <sup>5)</sup>	560	1.07	0.21	1.47	0.38
Economic freedom index (EFI) <sup>6)</sup>	560	7.42	0.85	8.97	4.68
Government size <sup>6)</sup>	560	6.67	0.96	8.95	4.43
Legal system and property rights <sup>6)</sup>	560	6.55	1.38	8.49	2.97
Sound money <sup>6)</sup>	560	8.79	1.21	9.92	3.57
Freedom of international trade <sup>6)</sup>	560	7.74	1.11	9.76	3.14
Regulation <sup>6)</sup>	560	7.37	1.10	9.47	4.28

Notes: 1. Accumulated FDI Amounts (in Mil. US\$), UNCTAD

2. Real GDP at chained PPPs (in Mil. 2011 US\$), Penn World Table

3. Share of government consumption in real GDP at current PPPs, PWT

Share of gross capital formation in real GDP at current PPPs, PWT

Share of household consumption in real GDP at current PPPs, PWT

Share of export in real GDP at current PPPs, PWT

4. Share of Labor compensation in GDP at current national prices, PWT

5. Human Capital Index (Based on years of schooling and returns to education), PWT

6. Index of economic freedom, Fraser Institute

Government size, Fraser Institute

Legal system and property rights, Fraser Institute

Sound money, Fraser Institute

Freedom of international trade, Fraser Institute

Regulation, Fraser Institute

2) 경제적 자유의 외국인직접투자에 대한 간접효과 분석

외국인직접투자에 영향을 미치는 자유경제를 대리변수로 제도와 규제의 조절효과를 분석하고자 한다. 경제적 자유 하에서 외국인직접투자의 결정요인을 규명하기 위한 홍승기·김무수(2018)와 김무수·이찬희(2019)의 연구에서 활용한 패널모형에서 경제적 자유를 조절변수로 사용한다. 아래의 모형 (2)~(2-7)에서 EF는 경제적 자유를 나타낸다. 그리고 GDP×EF는 국내총생산과 경제적 자유의 조절변수, G×EF는 재정지출과 경제적 자유의 조절변수, I×EF는 투자지출과 경제적 자유의 조절변수, C×EF는 소비지출과 경제적 자유의 조절변수, T×EF는 수출과 경제적 자유의 조절변수, L×EF는 노동보상과 경제적 자유의 조절변수, HC×EF는 인적자본과 경제적 자유의 조절변수이다. 그리고 경제적 자유를 제외한 모든 변수는 log값을 취한다. 경제적 자유와 거시경제변수 간의 상호작용효과를 밝히기 위한 모형과 가설은 다음과 같다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 EF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2)$$

**H2:** 경제적 자유는 외국인직접투자 유입에 유의한 영향을 미칠 것이며, 경제발전단계에 따라 그 영향은 차이가 있을 것이다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 EF_{it} + \beta_9 (\log GDP) \cdot EF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-1)$$

**H2-1:** 외국인직접투자 유입에 대한 GDP·경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 EF_{it} + \beta_9 (\log C) \cdot EF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-2)$$

**H2-2:** 외국인직접투자 유입에 대한 소비지출·경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 EF_{it} + \beta_9 (\log G) \cdot EF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-3)$$

**H2-3:** 외국인직접투자 유입에 대한 재정지출·경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 EF_{it} + \beta_9 (\log I) \cdot EF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-4)$$

**H2-4:** 외국인직접투자 유입에 대한 투자지출·경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

$$\log FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 EF_{it} + \beta_9 (\log X) \cdot EF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-5)$$

**H2-5:** 외국인직접투자 유입에 대한 수출·경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

$$\log \text{FDI}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log \text{GDP}_{it} + \beta_2 \log \text{C}_{it} + \beta_3 \log \text{G}_{it} + \beta_4 \log \text{I}_{it} + \beta_5 \log \text{X}_{it} + \beta_6 \log \text{L}_{it} + \beta_7 \log \text{HC}_{it} + \beta_8 \text{EF}_{it} + \beta_9 (\log \text{L}) \cdot \text{EF}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수 항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-6)$$

**H2-6:** 외국인직접투자 유입에 대한 노동보상 · 경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

$$\log \text{FDI}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log \text{GDP}_{it} + \beta_2 \log \text{C}_{it} + \beta_3 \log \text{G}_{it} + \beta_4 \log \text{I}_{it} + \beta_5 \log \text{X}_{it} + \beta_6 \log \text{L}_{it} + \beta_7 \log \text{HC}_{it} + \beta_8 \text{EF}_{it} + \beta_9 (\log \text{HC}) \cdot \text{EF}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\beta_0: \text{상수 항}, \varepsilon_{it}: \text{오차항}) \quad (2-7)$$

**H2-7:** 외국인직접투자 유입에 대한 인적자본 · 경제적 자유의 상호작용효과는 존재하며, 경제발전단계에 따라 그 효과는 차이가 있을 것이다.

### 3. 분석방법

패널데이터는 시계열데이터와 횡단면데이터가 결합되어 여러 개체에 대한 특성과 현상을 일련의 관측 시점별로 기록한 데이터이다. 따라서 패널분석은 시간 경과에 따른 변수의 특성만을 고려한 시계열분석과 일정 시점의 변수들을 이용한 횡단분석의 한계를 극복하고, 변수 간 동적 관계의 분석이 가능하다. 그리고 기본모형으로 고정효과모형(fixed effect model)을 활용하고자 하는 것은 확률효과모형에서 파악하기 쉽지 않은 개별 국가의 이질적인(heterogeneous) 요인이 외국인직접투자의 유입에 미치는 영향을 파악하기에 유용하기 때문이다. 또한, 불안전 비선형 관계를 선형 관계로 수정하기 위해 경제자유변수를 제외한 원자료는 log 변환하고 eviews 6를 활용하여 분석하였다.

## IV. 실증분석 결과

### 1. 상관관계분석

본 연구에 이용된 변수 간의 판별타당성의 충족 수준을 확인하기 위해 상관관계를 분석한 결과 통계적인 유의성을 확보한 것으로 보인다((Table 2) 참조). 하지만 경제자유지수와 경제적 자유의 하위요인인

**Table 2.** Correlations between the Variables

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1. FDI	1													
2. GDP	.41	1												
3. C	-.13	.30	1											
4. G	.11	.43	.07	1										
5. I	.25	-.11	-.55	-.01	1									
6. X	.45	-.26	-.57	-.19	.52	1								
7. L	.25	.25	.03	.06	.19	.22	1							
8. HC	.63	.33	-.32	.22	.27	.52	.31	1						
9. EF	.63	.02	-.36	-.05	.52	.73	.33	.72	1					
10. GS	.03	-.16	.16	-.39	.14	.13	-.04	-.16	.20	1				
11. LSPR	.55	.03	-.48	.10	.51	.65	.43	.78	.87	-.13	1			
12. SM	.53	.22	-.21	.08	.32	.43	.33	.68	.80	-.09	.68	1		
13. FT	.59	.06	-.34	.07	.43	.68	.17	.63	.88	.01	.77	.68	1	
14. R	.52	-.11	-.35	-.14	.48	.72	.24	.55	.83	.16	.67	.51	.63	1

Notes: \*\*\*p <.01, \*\*p < .05, \*p < .1.

재산권보호, 통화건전성, 무역자유, 시장규제는 .8 이상, 재산권보호와 통화건전성, 재산권보호와 무역자유는 .68, 무역자유와 시장규제는 .63으로 상대적으로 높게 나타났다. 그리고 인적자원과 재산권보호는 .78, 수출과 경제적 자유는 .73, 인적자원과 경제적 자유, 수출과 시장규제는 .72, 인적자원과 통화건전성, 수출과 무역자유는 .68, 외국인직접투자와 인적자원, 외국인직접투자와 경제적 자유는 .63으로 상대적으로 높게 나타났다.

## 2. 패널 단위근 검정

패널데이터는 시계열 데이터와 횡단면데이터가 결합된 형태이다. 만일 불안정한 시계열 데이터를 이용하여 두 변수 간의 인과관계를 분석할 경우 실제 두 변수 간에는 전혀 연관성이 없음에도 통계적으로 매우 유의하게 나타날 수 있는 가성적 회귀(spurious regression) 문제가 나타날 수 있다. 이 경우 불안정한 시계열 데이터를 1차 차분하여 안정적인 시계열 데이터로 변환시켜야 전통적 회귀분석이론을 적용할 수 있다. 이처럼 시계열 데이터의 회귀분석에서 나타날 수 있는 가성적 회귀 문제를 해결하기 위해 데이터의 안정성을 판단할 수 있는 단위근 검정(unit root test)을 수행하였다.

단위근 검정의 방법에는 Dickey-Fuller(DF)검정, Phillips-Perron(PP)검정, Augmented Dickey-Fuller(ADF)검정 등이 있다. 단수 DF검정은 오차항이 백색잡음인 경우에만 유효하므로 계열 간의 상관뿐만 아니라 이분산을 조정하기 위해 DF검정의 t통계량을 조정한 PP검정을 이용한다. 하지만 Monto-Carlo 연구에 의하면 PP검정은 불안정하다는 귀무가설을 기각하는 경향이 나타나 이의 교차검정을 위해 DF검정에 시차변수를 추가한 ADF검정을 이용한다(Schwert, 1987).

단위근 검정은 장기 분석에 있어 공적분 관계가 존재하는지를 확인하는 공적분 검정에 앞서 수행되어야 한다. 따라서 ADF단위근 검정을 수행하여 1%의 유의수준에서 시장규제에 대한 경제적 자유를 제외한 모든 변수에 단위근이 존재한다는 귀무가설을 기각하지 못하므로 시장규제에 대한 경제적 자유를 제외한 모든 변수에 단위근이 존재하는 것으로 볼 수 있다(〈Table 3〉 참조).

**Table 3. Panel Unit Root Test**

Variables	ADF-Fisher $\chi^2$		PP-Fisher $\chi^2$	
	Statistic	p-value	Statistic	p-value
Log FDI	27.42	.99	20.20	1.00
Log GDP	30.82	.99	22.42	1.00
Log C	50.11	.69	55.79	.48
Log G	64.24	.21	75.49	.04
Log I	46.76	.80	45.68	.83
Log X	65.25	.18	73.74	.05
Log L	66.89	.15	60.51	.31
Log HC	35.75	.98	127.95	.00
GS	71.01	.08	62.90	.24
LSPR	65.08	.19	107.89	.00
SM	82.71	.01	367.43	.00
FT	61.04	.29	76.89	.30
R	150.00	.00	91.47	.00

## 3. 패널 공적분 검정

패널데이터에서 개별 시계열 데이터가 단위근을 가진 불안정 계열이라면 가성적 회귀 현상 등의 문제가 발생한다. 대체로 두 시계열 간의 회귀분석을 수행하여 결정계수( $R^2$ )가 높게 나타나면서 Durbin-Watson 값이 낮게 나타나는 경우 시계열 데이터가 불안정하다는 문제를 고려해야 한다. 하지만 단위근을 갖는

불안정한 시계열 간에 안정적 시계열을 생성하는 선형 결합이 존재하는 경우 이들 시계열은 공적분 관계에 있다고 할 수 있다. 이러한 공적분 관계는 단기적으로 상호 괴리를 보이는 일련의 변수들이 장기적으로 일정한 관계가 있을 것이라는 가정에 부합되는 것으로 볼 수 있다. 따라서 불안정한 시계열이 안정적인 공적분 관계가 있다면 일치성을 갖는 회귀계수들의 추정치를 구할 수 있는데, 공적분 관계는 개별 변수들이 불안정하더라도 변수 간의 선형 결합이 안정적일 때 나타나기 때문이다.

공적분 검정을 위한 Engle-Granger 공적분 검정은 두 개의 적분계열 X와 Y 간에 공적분 관계가 존재하는지는 변수 Y를 X에 대해 회귀분석할 경우  $Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + Z_t$ 에서 잔차항 Z가 안정적 계열을 이루는가에 의해 결정된다. 여기서 Z가 I(0)이면 X와 Y 간에 공적분 관계가 있으며, Z가 I(1)이면 X와 Y가 공적분 관계가 없다는 결론을 내릴 수 있다. Engle-Granger(1987)가 제시한 공적분 검정은 두 단계 과정을 거친다. 먼저 Y를 X에 대해 회귀분석하여 잔차항 Z를 구한 다음 Dickey-Fuller 검정을 이용하여 Zt에 대한 단위근 검정을 수행한다. 즉,  $\Delta Z_t = Z_t - Z_{t-1}$ 을  $Z_{t-1}$ 에 대해 회귀분석하여 t값을 구한 후 임계치와 비교한다. 만일 t값 > 임계치일 경우 X와 Y 간에 공적분 관계가 없음을 말하며, 반대로 t값 < 임계치일 경우 공적분 관계가 존재함을 의미한다. <Table 4>는 공적분 검정결과로 1%의 유의수준에서 공적분이 없다는 귀무가설이 기각되므로 회귀식에 공적분이 존재한다고 할 수 있다.

**Table 4. Eagle-Granger Cointegration Test**

Series: Log FDI, Log GDP, Log C, Log G, Log I, Log X, Log L, Log HC, GS, LSPR, SM, FT, R					
Augmented Dickey-Fuller Test			<i>t</i>	p-value	
			-6.43	.00	
Dependent Variable: D(RESID)					
Variable	Coefficient	SE	<i>t</i>	p-value	
RESID(-1)	-.40	.04	-10.24	.00	
D(RESID(-1))	-.13	.04	-3.07	.00	

**4. 오차수정모형**

오차수정모형은 변수 간에 균형관계가 존재하면 임의의 특정한 시점에서 장기균형으로부터의 괴리가 시간의 경과에 따라 조정될 것이라는 개념에 기초하고 있다. 오차수정모형은 공적분한 변수들의 단기적인 변동뿐만 아니라 장기균형관계에 대한 특성을 파악할 수 있다는 장점이 있다.

오차수정모형을 적용하기 전 수준변수로 1차 회귀분석한 결과 <Table 5>와 같이 조정된 결정계수 (Adjusted-R<sup>2</sup>)는 높으면서 Durbin-Watson 값은 낮게 나타나 양의 자기상관이 존재하는 불안정한 시계열의 특성을 보였다. 해결방안으로 변수 간의 장기적인 관계에 대한 정보를 확보하기 위해 지난기 균형오차 (Z<sub>t</sub> - 1)를 추정하고, 이를 설명변수로 활용하여 아래의 오차수정모형 (3)이 도출되었다.

$$\log FDI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Z_{t-1} + \mu_i + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 \log C_{it} + \beta_3 \log G_{it} + \beta_4 \log I_{it} + \beta_5 \log X_{it} + \beta_6 \log L_{it} + \beta_7 \log HC_{it} + \beta_8 GS_{it} + \beta_9 LSPR_{it} + \beta_{10} SM_{it} + \beta_{11} FT_{it} + \beta_{12} R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

모형 (3)의 오차수정모형으로 2차 회귀분석한 결과, <Table 5>와 같이 조정된 결정계수(Adjusted-R<sup>2</sup>)는 큰 변동이 없으면서 Durbin-Watson 값은 .8 이하에서 오차수정 이후 2.0 이상으로 나타나 자기상관이 존재하지 않으므로 안정적인 추정이 가능하게 되었다.<sup>2)</sup>

2) 자기상관 관계가 존재하는지에 대한 검정방법으로 Durbin-Watson 검정이 널리 알려져 있다(서의훈, 2018). Durbin-Watson 값은 0~4까지 값을 가지는데 자기상관이 없으면 2에 가까운 값을 보인다. 그 값이 2이하이면 양의 자기상관 관계를, 2를 넘으면 음의 자기상관 관계가 있음을 의미한다.

## 5. 경제적 자유와 거시경제변수의 외국인직접투자에 대한 직접효과 분석

거시경제 및 경제자유변수가 외국인직접투자에 미치는 영향을 글로벌, 선진국, 개발도상국으로 구분하여 분석한 결과는 <Table 5>와 같다.

### 1) 글로벌

전 세계적으로 외국인직접투자의 유입에 가장 크게 영향을 미치는 요인은 인적자본과 GDP 규모로 나타났으며, 그 외 노동보상, 수출, 투자지출, 소비지출 및 재정지출 순으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 시장규제와 통화건전성에 대한 경제적 자유가 외국인직접투자 유입에 다소 긍정적인 영향을 미치며, 국제간 무역, 정부규모에 대한 경제적 자유는 다소 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 경제적 자유가 외국인직접투자 유입에 미치는 영향이 주요 거시경제 요인보다 약하게 나타난 것은 그 영향이 상대적으로 크지 않은 것으로 볼 수 있을 것이다.

### 2) 선진국

선진국의 경우 외국인직접투자 유입에는 인적자본과 GDP 규모가 가장 큰 영향을 미치고, 수출도 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 하지만 국가 간 무역 및 시장규제에 대한 자유화의 영향이 약하게나마 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 정부규모, 사법체계 및 재산권 보호, 통화건전성 등은 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 그리고 수출이 외국인직접투자 유입을 촉진시키는 것과는 달리 국가 간 무역자유화의 영향이 부정적으로 나타난 것은 무조건 대외 문호 개방도가 높다고 하여 외국인직접투자 유치에 긍정적인 영향을 주는 것은 아니라고 볼 수 있을 것이다.

### 3) 개발도상국

개발도상국의 경우 인적자본과 GDP 규모가 외국인직접투자 유입에 큰 영향을 미치며, 소비지출, 수출, 투자지출, 재정지출 순으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 국가 간 무역자유가 부정적인 영향을 미치는 반면, 통화건전성은 약하지만 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 전 세계적으로나 선진국의 경우와 같이 우수한 인적자원을 활용할 수 있고, GDP, 즉 내수시장 규모가 클수록 외국인직접투자 유입을 촉진시킨다는 것을 보여준다. 하지만 개발도상국의 경우 선진국과는 달리 통화 가치가 안정적인 국가가 외국인직접투자 유입을 촉진시키는 것을 알 수 있으며, 국가 간 무역자유도의 경우 국가별 무역제도의 차이와 함께 대외 문호개방 수준이 높다고 하여 반드시 외국인직접투자 유입에 긍정적인 영향을 주는 것은 아닌 것으로 볼 수 있다.

이상의 결과를 종합해보면 외국인직접투자 유입에 가장 큰 영향을 미치는 요인은 인적자본과 GDP 규모로 나타났다. 그 외 노동보상, 수출, 투자지출 순으로 거시경제요인들이 영향을 미치는 것으로 나타났다. 경제적 자유가 미치는 영향을 구체적으로 살펴보면, 정부규모, 통화건전성, 무역자유, 시장규제 등의 영향력은 실물 거시경제변수에 비해 아주 미미한 것으로 나타나고 있다. 따라서 외국인직접투자 유입을 촉진하기 위해서는 실물경제의 발전과 함께 제도적 기반의 보완이 요구된다는 것을 시사한다. 그리고 수출이 외국인직접투자 유입을 촉진하는 것과는 달리 국가 간의 무역규제에 대한 경제적 자유가 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타난 것은 국가별로 서로 다른 무역제도의 영향과 함께 대외문호 개방도가 무조건 높다고 하여 외국인직접투자 유입에 반드시 긍정적인 효과를 가져다준다는 것은 아님을 시사하며, 수출 규모를 증대시킬 수 있는 실질적 정책의 수립과 운영이 필요한 것으로 사료된다.

## 6. 경제적 자유의 외국인직접투자에 대한 간접효과 분석<sup>3)</sup>

경제적 자유하의 거시경제변수가 외국인직접투자에 미치는 영향을 글로벌, 선진국, 개발도상국으로 나누어 분석한 결과는 <Table 6>, <Table 7>, 그리고 <Table 8>과 같다.

### 1) 글로벌

아래의 모형 2는 경제적 자유 하에서 거시경제변수가 외국인직접투자 유입에 미치는 영향을 분석한 결과이다. 인적자본과 GDP가 가장 큰 영향을 미치며, 그 외에도 투자지출, 수출, 소비지출, 노동보상, 정부지출의 순으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 경제적 자유의 영향은 다소 부정적으로 나타났다.

모형 2-1에서 모형 2-7은 경제적 자유와 개별 거시경제변수와의 상호작용효과를 분석한 결과이다. 노동보상, 인적자본, 정부지출, 투자지출 및 GDP의 경우 방향성이 바뀌며 경제적 자유의 영향이 강하게 나타난 것을 확인할 수 있다. 이는 노동보상과 인적자본이 자유경제체제의 영향을 가장 크게 받으며, 정부지출과 투자지출도 제도적 기반이 필요함을 암시하고 있다. 따라서 외국인직접투자는 경제적 자유가 보장되는 국가 중에서 유능한 인재를 손쉽게 활용하고, 투자규모가 크며, 노동보상이 상대적으로 낮은 국가로 유입되는 것으로 추정할 수 있다. 향후 외국인직접투자 유입을 촉진하기 위해서는 우수한 인적자본을 확보하기 쉬운 뿐만 아니라 노동시장에 대한 규제를 완화할 필요가 있음을 시사한다.

### 2) 선진국

선진국의 경우 외국인직접투자 유입에 인적자본이 가장 큰 영향을 미치며, 국민총생산, 수출, 투자지출의 순으로 외국인직접투자 유입에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 경제적 자유는 다소 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 하지만 모형 2-1에서 모형 2-7까지 경제적 자유와 각 거시경제변수와의 상호작용효과를 분석한 결과, 노동보상, 소비지출, 재정지출에 대한 방향이 바뀌며, 강한 상호작용효과가 존재하였다. 특히 소비지출과 경제적 자유의 부호가 양(+)에서 음(-)으로 변환되는 것은 내수시장 확대를 위한 무제한의 자유시장 경제정책이 외국인직접투자 유치에 긍정적인 영향을 미친다고 보기 어려우며, 적정 수준의 공정경쟁을 위한 제도적 정비가 필요하다는 것으로 유추할 수 있다. 그리고 노동보상과 경제적 자유의 부정적인 상호작용효과는 상대적으로 높은 노동보상은 외국인직접투자의 유입을 제한할 수 있으므로 국가 간의 경쟁력 있는 노동시장의 환경조성이 필요한 것으로 이해된다.

### 3) 개발도상국

개발도상국의 경우 글로벌, 선진국과 마찬가지로 인적자본이 외국인직접투자 유입에 가장 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다. 아울러 GDP, 소비지출, 수출 등의 순으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 우수인력과 함께 적정 내수시장 규모가 확보되며, 제3국으로의 수출이 가능한 국가로 외국인직접투자가 이루어지는 것으로 추정할 수 있다. 그리고 경제적 자유는 부정적인 영향을 약하게 미치는 것으로 나타났다. 이는 제도적 환경이 외국인 직접투자의 유입에 미치는 영향이 실물경제 변수보다 그다지 크지 않으며, 경제적 자유가 높은 것이 반드시 긍정적인 영향을 미친다고 보기 어렵다는 것으로 이해할 수 있다.

3) 모형 1에서 패널 단위근 검정, 패널 공적분 검정을 통해 확인된 결과에 근거하여 모형 2~모형 2-7에서는 설명을 생략하였음.

**Table 5.** Results of Panel Regression Analysis of Fixed Effects

	Global		Advanced Countries		Developing Countries	
	level variable (N=560)	Error Correction (N=532)	level variable (N=260)	Error Correction (N=247)	level variable (N=300)	Error Correction (N=285)
constant	-6.46*** (-6.10)	-6.15*** (-7.47)	-15.95*** (-5.13)	-15.00*** (-5.60)	-5.42*** (-5.00)	-4.51*** (-4.78)
Log GDP	1.30*** (15.00)	1.27*** (18.47)	1.88*** (9.60)	1.79*** (10.51)	1.11*** (12.40)	1.06*** (13.77)
Log G	-.26*** (-4.47)	-.24*** (-5.23)	.14 (.55)	.33 (1.50)	-.31*** (-5.62)	-.24*** (-5.01)
Log I	.62*** (6.64)	.51*** (7.16)	.34* (1.90)	.19 (1.27)	.41*** (3.78)	.34*** (3.65)
Log C	.44** (2.82)	.44*** (3.65)	.80 (1.63)	.20 (0.46)	.58*** (3.80)	.74*** (5.45)
Log X	.64*** (9.95)	.50*** (9.87)	.74*** (5.70)	.51*** (4.41)	.60*** (8.16)	.53*** (8.25)
Log L	-.88*** (-5.31)	-.58*** (-4.64)	-1.02** (-2.17)	-.42 (-1.02)	-.38* (-2.35)	-.16 (-1.16)
Log HC	2.64*** (8.47)	2.78*** (11.56)	6.49*** (6.33)	5.96*** (6.61)	2.76*** (9.28)	2.83*** (11.13)
GS	-.07* (-1.82)	-.09** (-2.88)	-.03 (-.41)	-.06 (-.95)	-.02 (-.39)	-.01 (-.24)
LSPR	-.03 (-.66)	-.01 (-.14)	-.20* (-1.83)	-.08 (-1.85)	-.04 (-.86)	.04 (.91)
SM	.05** (2.87)	.03** (2.33)	.04 (.59)	-.00 (-.02)	.06*** (3.70)	.05** (3.18)
FT	-.21*** (-7.59)	-.17*** (-7.79)	-.20*** (-3.53)	-.17*** (-3.53)	-.11*** (-3.73)	-.09*** (-3.62)
R	.10** (2.89)	.06** (2.28)	-.12** (-2.31)	-.08* (-1.94)	.09** (2.21)	.05 (1.41)
Error		.62*** (18.26)		.58*** (10.09)		.50*** (9.36)
Adjusted-R <sup>2</sup>	.96	.97	.94	.96	.96	.98
D-W	.76	2.26	.93	2.23	1.01	2.18

Notes: 1. ( ) shows *t* statistic.

2. \*\*\*p < .01, \*\*p < .05, \*p < .1.

모형 2-1에서 모형 2-7은 경제적 자유와 각 거시경제변수 간의 상호작용효과를 분석한 결과를 보여준다. 소비지출, 노동보상, 인적자본, 재정지출, 투자지출, GDP 등의 방향성이 바뀌며 강한 상호작용효과가 존재함을 보였다. 구체적으로 보면 소비지출, 인적자본, 재정지출, GDP의 경우 양(+의 부호로 변환되어 내수시장이 확대되고, 인적자본의 확보가 용이하며, 소비지출과 재정지출 규모가 클수록 외국인직접투자의 유입을 촉진하는 것으로 볼 수 있다. 반면, 노동보상의 경우 음(-)의 부호로 전환된 것은 노동보상수준이 높을수록 외국인직접투자 유입을 억제하는 것으로 상대적으로 경쟁력 있는 노동시장을 조성할 필요가 있음을 보여준다.

이상의 분석결과를 종합해보면, 경제적 자유는 전 세계적으로 노동보상, 인적자본, 재정지출, 투자지출, GDP에, 선진국의 경우 노동보상, 소비지출, 재정지출에, 개발도상국의 경우 소비지출, 노동보상, 인적자본, 재정지출, 투자지출, GDP 등에 상호작용효과가 존재하는 것으로 확인되었다. 이는 외국인직접투자 유입을 촉진하기 위해서는 경제적 자유가 보장되는 환경속에서 내수시장 규모가 확보되고, 낮은 인건비로 우수한 인적자원을 확보하기 쉽고, 유연한 노동시장 환경이 조성되어야 함은 물론이고, 국가 인프라 조성을 위한 재정 투자도 필요함을 알 수 있다. 하지만 수출에 대한 경제적 자유의 상호작용효과가 존재하지 않는 것으로 나타났는데, 이는 경제적 자유의 직접효과 분석결과와 일치하며, 실질적인 수출 증대가 없는 제도적 장치만으로는 실효성이 없는 것으로 해석된다.

## V. 결론

본 연구는 외국인직접투자 유입에 영향을 미치는 경제적 자유의 직접효과와 거시경제변수와와의 조절효과를 고정효과모형을 활용하여 분석하였다.

경제적 자유의 직접효과를 세부 요인별로 보면 외국인직접투자 유입에 미치는 영향력이 거시경제변수보다 상대적으로 약한 것으로 나타나 실제 경제성장을 기반으로 한 제도적 보완의 필요성을 보여주었다. 그리고 경제발전단계별로 나누어 분석한 결과, 선진국과 개발도상국과는 뚜렷한 차이를 있음을 확인할 수 있었다. 전 세계적으로는 정부규모, 통화건전성, 국가 간 무역, 시장규제에 대한 경제적 자유가 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 선진국의 경우 국가 간 무역, 개발도상국의 경우 통화건전성과 국가 간 무역에 대한 경제적 자유만이 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 국가 간 무역에 대한 경제적 자유의 영향이 부정적으로 나타난 것은 무조건 대외개방정책을 펼치기보다 실질적으로 수출량이 증대될 수 있는 정책이 요구된다는 점을 보여주고 있다.

그리고 상호작용효과에 대한 분석결과, 외국인직접투자 유입을 촉진하기 위해서는 경제적 자유가 보장되는 환경 속에서 내수시장 규모가 확보되고, 낮은 인건비로 우수한 인적자원 확보가 쉬우며, 유연한 노동시장 환경이 조성되어야 함은 물론이고, 국가 인프라 조성을 위한 재정 및 민간 투자 등도 필요함을 알 수 있다. 하지만 수출과 경제적 자유의 상호작용효과가 존재하지 않는 것으로 나타난 것은 경제적 자유의 직접효과와 분석결과와 같으며, 실질적인 수출 증대 없는 제도적 장치만으로는 실효성이 없음을 보여주고 있다.



Table 7. Results of Panel Regression Analysis of Fixed Effects in 13 Developed Countries(N=247)

	Model 2	Model 2-1	Model 2-2	Model 2-3	Model 2-4	Model 2-5	Model 2-6	Model 2-7
constant	-16.44*** (-6.56)	-47 (-0.04)	-29.10*** (-4.58)	-17.20** (-3.10)	-4.55 (-1.27)	-18.38*** (-5.99)	-1.99 (-0.42)	-11.22 (-8.84)
Log GDP	1.91*** (11.96)	.72 (.74)	1.80*** (10.40)	1.91*** (11.90)	1.77*** (11.18)	1.91*** (11.97)	1.81*** (11.32)	1.89*** (11.42)
Log G	.30 (1.48)	.27 (1.37)	-6.98* (-2.06)	.30 (1.50)	.20 (1.05)	.30 (1.51)	.23 (1.18)	.26 (1.26)
Log I	.23* (1.72)	.24* (1.76)	.31* (2.13)	-.31 (-0.09)	.23* (1.79)	.24* (1.83)	.23* (1.69)	.25* (1.83)
Log C	.35 (.87)	.40 (.98)	.36 (.87)	.36 (.87)	15.99*** (4.29)	.35 (.87)	.31 (.78)	.37 (.91)
Log X	.55*** (5.09)	.55*** (5.08)	.56*** (5.00)	.55*** (5.05)	.65*** (6.04)	-.173 (-0.92)	.68*** (6.11)	.56*** (5.11)
Log L	-.45 (-1.13)	-.53 (-1.30)	-.75* (-1.71)	-.44 (-1.07)	-.07 (-0.16)	-.48 (-1.20)	23.28*** (3.50)	-.43 (-1.05)
Log HC	5.86*** (6.91)	6.17*** (6.96)	6.20*** (6.98)	5.86*** (6.89)	6.31*** (7.55)	5.79*** (6.84)	6.08*** (7.21)	1.67 (.16)
EF	-.39** (-2.98)	-2.38 (-1.47)	1.37 (1.64)	-.29 (-0.47)	-1.70*** (-5.35)	-.13 (-0.49)	-2.05*** (-4.29)	-1.05 (-0.63)
Log GDP-EF		.14 (1.24)						
Log G-EF		.93** (2.15)						
Log I-EF				.07 (.16)				
Log C-EF					-1.97*** (-4.24)	.29 (1.21)		
Log X-EF								
Log L-EF							-2.93*** (-3.57)	
Log HC-EF								.56 (.40)
Error	.60***	.60***	.56***	.60***	.58***	.60***	.60***	.60***
Adjusted-R <sup>2</sup>	.96	.96	.96	.96	.96	.96	.96	.96
D-W	2.28	2.27	2.24	2.28	2.24	2.28	2.21	2.28

Notes: 1. ( ) shows *t* statistic.

2. \*\*\*p &lt; .01, \*\*p &lt; .05, \*p &lt; .1.

**Table 8.** Results of Panel Regression Analysis of Fixed Effects in 15 Developing Countries(N=285)

	Model 2	Model 2-1	Model 2-2	Model 2-3	Model 2-4	Model 2-5	Model 2-6	Model 2-7
constant	-4.81*** (-5.84)	13.54*** (3.84)	-9.48*** (-9.76)	-2.76** (-2.68)	-8.08*** (-6.43)	-4.52*** (-5.03)	-2.18* (-1.73)	-3.22*** (-3.47)
Log GDP	1.08*** (15.23)	-.22 (-.87)	1.16*** (16.59)	1.19*** (15.34)	1.16*** (15.41)	1.10*** (14.52)	1.05*** (14.75)	1.17*** (15.65)
Log G	-.23*** (-5.41)	-.13** (-2.73)	-2.02*** (-8.90)	-.25*** (-5.75)	-.33*** (-6.49)	-.23*** (-5.35)	-.19*** (-4.22)	-.18*** (-3.99)
Log I	.41*** (4.51)	.37*** (4.19)	.43*** (4.83)	2.04*** (3.95)	.28** (2.79)	.39*** (4.13)	.42*** (4.71)	.37*** (4.17)
Log C	.79*** (6.04)	.93*** (7.07)	.81*** (6.29)	.93*** (6.79)	-.286*** (-2.77)	.86*** (5.59)	.85*** (6.40)	.78*** (5.98)
Log X	.50*** (7.91)	.48*** (7.74)	.34*** (5.08)	.51*** (8.20)	.42*** (6.30)	.74*** (2.36)	.47*** (7.44)	.50*** (7.94)
Log L	-.04 (-.28)	-.01 (-.09)	-.16 (-1.23)	.04 (.27)	-.05 (-.36)	-.01 (-.04)	2.72** (2.75)	-.05 (-.37)
Log HC	2.92*** (12.04)	2.57*** (10.29)	2.82*** (11.90)	2.78*** (11.41)	2.75*** (10.95)	2.88*** (11.55)	3.03*** (12.40)	-.11 (-1.12)
EF	.06 (1.33)	-.272*** (-5.23)	.66*** (7.59)	-.41** (-2.70)	.31 (3.65)	-.01 (-.07)	-.30** (-2.22)	-.30** (-2.74)
Log GDP*EF			.31*** (7.90)					
Log G*EF				-.25** (-3.21)				
Log I*EF								
Log C*EF					.48*** (3.64)			
Log X*EF								
Log L*EF								
Log HC*EF								
Error	.52***	.49***	.43***	.53***	.49***	.53***	.52***	.38*** (3.51)
Adjusted-R <sup>2</sup>	.98	.98	.98	.98	.97	.98	.98	.98
D-W	2.17	2.15	2.14	2.18	2.07	2.17	2.16	2.17

Notes: 1. ( ) shows *t* statistic.

2. \*\*\*p < .01, \*\*p < .05, \*p < .1.

본 연구의 학술적, 정책적 함의는 다음과 같다. 먼저 학술적 측면에서 그동안 외국인직접투자의 유형적 영향요인(tangible factor)을 분석한 연구에서 벗어나 무형의 영향요인(intangible factor)으로 연구범위를 확장한 점에서 본 연구는 충분한 가치를 가질 것으로 본다. 기존 연구에서 다루지 않았던 외국인직접투자 유입에 대한 경제자유도의 직접효과 및 간접효과를 분석한 연구결과를 공유함으로써 무역학 연구의 지평을 넓히는데 기여할 수 있을 것이다. 아울러 교육현장에서도 본 연구결과는 활용도가 높을 것으로 판단된다. 특히, 국제경영 분야에서 경제적 자유를 주제로 한 실증연구는 유용한 수업자료가 될 수 있을 것이다.

정책적 측면에서 외국인직접투자 유입은 투자대상국의 거시경제변수들과 밀접한 연관성이 있을 뿐만 아니라, 경제적 자유와 같은 제도(institution)의 질적 수준에 따라 달라진다는 점을 확인할 수 있었다. 하지만 제도적 환경이 미치는 영향이 실물경제변수보다 약하게 나타남으로써 외국인직접투자 유입을 촉진하기 위해서는 실물경제의 성장과 함께 경제적 자유도를 제고시키는 제도 정비와 정책실행이 필요함을 알 수 있다.

따라서 투자유치국은 경제성장의 동력으로 활용되는 다국적기업의 투자 유치를 위해서는 실물경제의 성장에 부합하는 정책실행 및 제도적 기반조성이 필수적이라는 점을 인식하기에 부족함이 없다. 특히, 경제발전의 질적 수준에 따른 선진국과 개발도상국의 비교는 경제적 자유에 대한 규제의 기본구조상 차이를 이해하고, 투자유치국의 경제성장을 높이기 위한 근본적인 규제 개혁의 우선순위를 검토할 수 있도록 기회를 제공할 것이다.

최근 미국을 위시한 강대국이 자국 이익 우선의 신보호무역주의를 내세우고 있으며, 러시아·우크라이나 전쟁 등으로 인해 과거 글로벌라이제이션(globalization) 기조하에서 구축되었던 글로벌 공급망이 붕괴되고 있다. 아울러 코로나 바이러스에 의한 글로벌 팬데믹(pandemic)은 국제간 인적, 물적 교류를 차단시켜 이를 한층 가속화시키고 있다. 향후 본 연구결과를 통해 국가별 경제 자유화 정책의 수행과 제도 정비가 외국인직접투자 유입에 영향을 미친다는 점을 충분히 이해함으로써 신보호무역주의에 대한 경각심과 아울러 뉴 글로벌라이제이션을 추구할 필요성을 높일 수 있을 것으로 기대된다.

앞서 언급한 바와 같이 본 연구는 학술적, 정책적 함의를 갖고 있으나, 연구상 몇 가지 한계점도 가지고 있다. 연간 경제자유지수의 발표 연한이 짧아 장기에 걸친 추이를 충분히 살펴보기에는 한계가 있으므로 향후 충분한 연구 기간의 확보가 필요한 것으로 보인다. 그리고 각국의 고유한 제도에 반영되는 역사, 정치, 문화적 특성을 나타낼 수 있는 다양한 변수의 확보와 대상 국가의 범위를 넓혀 연구할 필요가 있을 것이다. 또한, 향후 대륙별 개발도상국의 경제적 자유가 외국인직접투자 유입에 미치는 영향의 차이점도 분석해 볼 가치가 있을 것이다.

## References

- 고선·이학승 (2014), “경제자유지수의 장·단기 변동 분석”, *국제지역연구*, 18(4), 101-115.  
<http://kiss.kstudy.com/thesis/thesis-view.asp?key=3291324>
- 김무수·이찬희 (2019), “해외직접투자 유입의 촉진 요인 분석: 대륙별 개발도상국 거시 사회·경제변수를 중심으로”, *무역학회지*, 44(3), 123-136.  
<https://www.dbpia.co.kr/journal/articleDetail?nodeId=NODE08755259>
- 남현정·김대중·박선화 (2019), “해외직접투자 결정요인에 관한 연구: 경제자유화와 부패에 대한 새로운 시각”, *아태비즈니스연구*, 10(4), 153-165.  
<https://www.kci.go.kr/kciportal/ci/sereArticleSearch/ciSereArtiView.kci?sereArticleSearchBean.artiId=ART002549216>
- 서의훈 (2018), “SPSS 24를 이용한 통계분석”, 파주: 자유아카데미, 224.
- 차용진 (2017), “2017 경제자유화지수(IEF)에 관한 비판적 고찰: 신뢰성 및 타당성 검증을 중심으로”, *한국정책과학 학회보*, 21(4), 131-150. DOI : 10.31553/kpsr.2017.12.21.4.131
- 홍승기·김무수 (2018), “세계 해외직접투자 유입 촉진에 관한 연구: 국가별 거시적 사회·경제 변수를 중심으로”, *무역학회지*, 43(2), 47-67.

<https://www.kci.go.kr/kciportal/ci/sereArticleSearch/ciSereArtiView.kci?sereArticleSearchBean.artid=ART002345505>

- Barro, R. J. and J. W. Lee (2010), "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950-2010", *NBER Working Paper* no 15902.
- Bénassy-Quéré, A., M. Coupet and T. Mayer (2007), "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment", *The World Economy*, 30(5), 764-782.
- Bevan, A. A. and S. Estrin (2002), "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", *William Davidson Institute Working Paper* 342, Centre for New and Emerging Markets, London Business School.
- Chakrabarti, A. (2001), "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions", *Kyklos*, 54(1), 89-113.
- Ciftci C. and D. Durusu-Ciftci (2022), "Economic Freedom, Foreign Direct Investment, and Economic Growth: The Role of Sub-components of Freedom", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 31(2), 233-254. <http://www.tandfonline.com/loi/rjte20>
- Dawson, J. W. (2006), "Regulation, Investment, and Growth across Countries", *Working Paper 03-10*, Department of Economics, Appalachian State University.
- Du, Julan, Yi Lu and Zhigang Tao (2008), "Economic institutions and FDI location choice: Evidence from US multinationals in China", *Journal of Comparative Economic*, 36, 412-429.
- Dunning, J. H. (1988), "Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?", *Journal of International Business Studies*, 29(1), 45-66.
- Engle, R. F. and C. W. J. Granger (1987), "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, 55(2), 251-276.
- Fofana, M. F. (2014), "The Influence of Measures of Economic Freedom on FDI: A Comparison of Western Europe and Sub-Saharan Africa", *Global Economy Journal*, 14(1-3), 399-424. DOI: 10.1515/gej-2014-0023
- Friedman, M. (1962), *"Capitalism and Freedom"*, University of Chicago Press, Chicago.
- Gollin, D. (2002), "Getting Income Shares Right", *Journal of Political Economy*, 110(2), 458-474.
- Grosse, R. and L. J. Trevino (2005), "New Institutional Economics and FDI Location in Central and Eastern Europe", *Management International Review*, 45(2), 123-145.
- Gwartney, J. and R. Lawson (2003), "The Concept of Measurement of Economic Freedom", *European Journal of Political Economy*, 19, 405-430.
- Jun, K. W. and H. Singh (1995), "Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries", *World Bank Policy Research Working Paper*, 1531.
- Kaufmann, D., A. Kraay and M. Mastruzzi (2007), "Governance Matters VI: Governance Indicators for 1996-2006", *World Bank Policy Research Working Paper*, 4280.
- Khoury, T. A. and M. K. Peng (2010), "Does Institutional Reform of Intellectual Property Rights Lead to More Inbound FDI? Evidence from Latin America and the Caribbean", *Journal of World Business*, 46(3), 337-345. DOI: 10.1016/j.jwb.2010.07.015
- Psacharopoulos, G. (1994), "Returns to Investment in Education: A Global Update", *World Development*, 22(9), 1325-1343.
- Schwert, G. W. (1987), "Effects of Model Specification on Tests for Unit Roots in Macroeconomic Data", *Journal of Monetary Economics*, 20, 73-103.
- Tag N. Mehmet and S. Degirmen (2022), "Economic Freedom and Foreign Direct Investment: Are They Related?", *Economic Analysis and Policy*, 73, 737-752. DOI: 10.1016/j.eap.2021.12.020