

해외직접투자 결정요인에 관한 연구: 경제자유화와 부패에 대한 새로운 시각*

남현정^a
동서대학교 경영학과 강사

김대중^b
동아대학교 국제대학원 조교수

박선화^c
동아대학교 아세안연구소 연구교수

Determinants of Foreign Direct Investment: A New Perspective on Economic Liberalization and Corruption

Hyun-Jung Nam^a, Dae-Jung Kim^b, Sun-Hwa Park^c

^aDepartment of Management, Dongseo University, South Korea

^bGraduate School of International Studies, Dong-A University, South Korea

^cInstitute of ASEAN Studies, Dong-A University, South Korea

Received 30 Nov 2019, Revised 16 Dec 2019, Accepted 24 Dec 2019

Abstract

This paper examined economic liberalization and corruption in ASEAN member affect Korea's foreign direct investment. We use 160 (country-year) observations from ASEAN 10 member countries for a period of 16 years from 2001 to 2016, with the Economic Liberalization Index provided by the Fraser Institute and the corruption recognition index provided by the International Transparency Organization. As results, economic liberalization showed a non-linear(U shaped) effect on foreign direct investment and corruption has a negative effect on foreign direct investment.

Keywords: Economic Freedom Index, Corruption, Foreign Direct Investment, ASEAN, Panel Data

JEL Classifications: D92, E02, F23

I. 서론

세계경제의 엔진으로 떠오르고 있는 동남아시아국가연합(Association of Southeast Asian Nations, ASEAN, 이하 ASEAN)은 2007년 한국

-ASEAN FTA를 발효하였고, 2016년 한국의 제2 위 무역대상이자 제2위 투자대상으로 한국에게 매우 중요한 지역이다. 또한 ASEAN은 한국이 '신남방정책(New Southern Policy)'에서 가장 주목하고 있는 주요지역이기도 하다. ASEAN은

* 이 논문은 동아대학교 교내연구비 지원에 의하여 연구되었음.

^a First Author, E-mail: lime_blossom@naver.com

^b Corresponding Author, E-mail: daejungkim@dau.ac.kr

^c Co-Author, E-mail: shanhua@dau.ac.kr

© 2019 The Institute of Management and Economy Research. All rights reserved.

인구의 50%가 30세 이하로 구성되어 있고 높은 인구와 거대소비시장을 갖추고 있으며 최근 7% 이상의 높은 경제성장률을 유지하고 있는 매력적인 시장이라고 할 수 있다. 뿐만 아니라 ASEAN은 역내포괄적경제동반자협정(RCEP), 환태평양경제동반자협정(TPP) 등 다자간자유무역협정을 동시에 진행하고 있어 향후 그 중요성이 더욱 커질 것으로 전망된다.

이에 본 연구는 국제사회에서 매력적인 투자대상국으로 주목받고 있는 ASEAN에 대한 한국의 해외직접투자 결정요인을 규명하고자 한다. 해외직접투자의 결정은 다양한 동기가 복잡하게 결합되어 진행되는데, 경제학적인 측면에서 보면 국가 간 한계수익률의 차이에 의하여 한계수익률이 낮은 국가에서 높은 국가로 이전하여 발생하는 것으로 보는 것이 일반적이다 (Lim and Goh, 2016) 해외직접투자 결정요인에 대한 선행연구는 다양한 분야에서 연구가 이루어지고 있으며 (Nunnenkamp, 2002; Ali and Guo, 2005; Kok and Acilgoz Ersoy, 2009; Atems and Mullen, 2016; Shen and Kim, 2016), 최근에는 국가의 제도적 발전수준 요인에 대한 연구가 많이 이루어지고 있는 추세이다. 이는 국가 제도체계의 질이 해외직접투자 유입에 상당한 영향을 끼친다고 인식하는 것이며 (Kirkpatrick, Parker and Zhang, 2006; Lee, 2018), 이러한 제도체계의 질은 사회적 요인으로 국가의 경제자유화 수준 및 부패 청렴수준으로 볼 수 있다.

도전적인 외국환경에서 투자기업은 생존과 성공을 위해 투자대상국의 제도적 정당성을 요구하기 때문에 (Kostova and Zaheer, 1999; Khoury and Peng, 2010), 국가마다 상이한 제도적 발전수준은 기업의 해외직접투자를 결정하는 데에 중요한 요인으로 작용한다 (Kirkpatrick, Parker and Zhang, 2006). 그러나 해외직접투자를 결정하는 과정에서 정치, 경제 등 제도적 수준이 중요한 요인임에도 불구하고 이와 관련된 연구들은 국가의 개방수준, 시장 규모, 경제성장률 등 전통적 경제적 요인에 더 중점을 두고 있는 실정이다. 특히 부패의 경우 국제경제에서 드물지 않게 나타나며 개발도상국

에서는 관행처럼 나타나며 (Barassi and Zhou, 2012), ASEAN과 같은 개발도상국에서 부패가 해외직접투자를 결정요인으로서 큰 영향을 미칠 수 있다. 이에 본 연구에서는 경제자유화 수준과 부패 청렴수준이 해외직접투자 결정에 어떠한 영향을 미치는 지를 파악하고자 한다.

본 연구는 경제자유화와 해외직접투자 간의 상관관계를 파악하는 연구일 뿐만 아니라 이를 확장하여 부패라는 변수를 사용하고 있다. 이는 경제자유화와 해외직접투자 간 상관관계에 대한 기존의 선행연구가 파악하지 못했던 것으로, 부패 수준이 경제자유화와 해외직접투자에 어떠한 영향을 미치는 것을 파악하고, 기존 경제자유화와 해외직접투자 간 상관관계에 대한 이론적 확장에 기여할 것이다.

본 연구는 2000년에서부터 2016년까지의 기간 동안 ASEAN 회원 국가를 대상으로 해외직접투자 결정요인을 분석하였다. 분석을 위하여 10개 국가의 160개(국가-년도) 관측치를 이용하였으며, 패널분석을 실시하여 한국의 해외직접투자 결정요인을 분석하였다. 분석결과, 경제자유화는 해외직접투자에 비선형(U자)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 부패가 심할수록(청렴하지 않을수록) 해외직접투자에 양(+)의 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

본 연구의 2장에서는 선행연구를 분석하고 가설을 제시하였다. 3장에서는 한국과 ASEAN의 해외직접투자 현황과 분석 자료를 제시하였다. 4장에서는 실증분석과 해당 결과를 제시하였다. 5장 결론에서는 본 연구의 공헌과 한계점, 향후 연구방향을 제시하였다.

II. 선행연구 검토 및 가설설정

1. 경제자유화와 해외직접투자

‘제도체계가 정치·경제·사회의 상호 간 작용을 제한하는 공식적, 비공식적 ‘게임의 규칙’이라는 관점(North, 1990; North, 1991)에서 ‘수준 높은’ 제도는 불확실성을 감소시키고 효율을

높이는 구조를 구축함으로써 보다 강력한 경제 성과를 이룰 수 있다 (Kirkpatrick, Parker and Zhang, 2006). 때문에 바람직한 제도는 해외직접투자 유치에 주요요인이 된다 (Globerman and Shapiro, 2002). 많은 선행연구에서 경제자유화 수준과 해외직접투자와의 관계를 규명하고 있으며, 이들 연구는 경제자유화 수준이 높을수록 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼칠 것이라는 연구 (Grosse and Trevino, 2005; Du, Lu and Tao, 2008; Khoury and Peng, 2010)와 경제자유화 수준이 낮을수록 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼칠 것이라는 연구 (Bénassy-Quéré, Coupet and Mayer, 2007)로 구분된다.

먼저 경제자유화 수준이 높을수록(제도와 규제 수준이 자유로울수록) 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼친다고 규명한 선행연구를 분석하면 다음과 같다. Grosse and Trevino (2005)는 1990-1999년 기간, 13개 중동부 유럽 지역 국가를 대상으로 경제제도와 해외직접투자의 상관관계에 대해 다중회귀 분석을 실시하였고, 불확실성과 비용을 감소시키는 경제제도는 해외직접투자와 양(+)의 관계를 가지는 결과를 제시하였다. Du et al. (2008)은 1993-2001년 기간, 중국에 투자한 기업을 대상으로 재산권 보호, 계약이행 등의 경제제도가 해외직접투자의 결정에 미치는 영향을 검증하였고, 기업이 지적 재산권 보호 수준이 높고 정부의 개입이 낮은 지역, 즉 경제자유화 수준이 높은 곳으로 투자를 선호한다는 결론을 제시하였다. Khoury and Peng (2010)은 1990-2003년 기간, 18개 라틴 아메리카와 카리브 국가를 대상으로 개발도상국의 지적재산권에 대한 제도적 개혁이 해외직접투자에 미치는 영향을 패널 분석하였고, 제도개혁 시간이 길어질수록 해외직접투자에 음(-)의 영향을 끼친다는 결론을 얻었다. 이는 제도개혁이 신속하게 이루어질수록 해외직접투자 유입이 증가한다는 것으로 이해할 수 있다.

본 연구에서 사용하고 있는 경제자유화 지수는 프레이저 연구소(Fraser Institute)에서 제공하는 경제자유지수(Index of Economy

Freedom)이다. 이 지수는 경제적 자유를 지탱하는 정책과 제도의 정도를 측정하는 것으로 지수가 높을수록 아주 자유로운(Most Free)상태, 즉 경제자유화 수준이 높은 것을 나타내며, 지수가 낮을수록 가장 작은 자유로운 상태, 즉 경제자유화 수준은 낮은 것을 나타낸다. 이러한 경제자유지수가 낮을수록 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼친다고 규명한 선행연구는 Bénassy-Quéré et al. (2007)가 있다.

Bénassy-Quéré et al. (2007)은 개발도상국의 해외직접투자 결정요인파악하기 위해 제도의 질적 수준이 미치는 영향을 규명하였다. 52개국가를 대상으로 프레이저 연구소의 경제자유지수를 기반으로 패널분석을 실시하였다. 분석결과 약한 자본 집중(weak capital concentration)과 강력한 고용보호(strong employment protection)가 해외직접투자에 부정적인 영향을 끼치는 것으로 나타났다. 이 중에서 고용보호는 기업의 채용과 해고에 대한 정부의 각종 규정 및 규칙의 집합을 의미하며, 정규직 고용보호의 엄격성, 임시직 및 파견근로의 규제, 집단해고 분야로 구분할 수 있다 (OECD, 1999). OECD는 집단해고에 대한 정부의 추가 규제 여부, 사용자의 근로자대표·행정기관에 통지 의무 여부, 추가해고수당 및 사회적 보상계획 여부 등을 내용으로 하는 고용보호입법지수(employment protection legislation index)를 5년마다 발표하고 있으며, 지수가 낮을수록 집단해고가 쉽다고 판단한다. 강력한 고용보호라는 제도는 해외직접투자에 대한 부담을 높이는 것으로 볼 수 있다. 이는 기업의 고용비용 상승, 노동시장의 유연성 경직 등에 영향을 끼치므로 해외직접투자 유입에 부정적 영향을 끼친다고 볼 수 있을 것이다. 기업이 직접투자를 시도할 때, 규제는 부담으로 작용하여 규제가 많을수록 기업은 직접투자를 꺼리게 된다. 특히, 수출입 활동과 비교하여 해외직접투자는 생산 및 판매 등을 고려한 복잡한 투자 활동으로 투자국의 규제조건 및 제도 등이 직접적인 유의한 영향을 미치게 된다. 따라서 규제 및 제도가 자유로울수록 경제적 자유화 지수가 높아지게 되며, 일반적

으로 경제적 자유화 지수가 높은 국가들은 선진국으로 이루어진 특징을 가진다. 따라서 해외직접투자국을 선정함에 있어 규제와 제도가 자유로운 경제적 자유화 지수가 높은 곳을 선호하게 되어 경제적 자유화 수준이 해외직접투자에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 볼 수 있다.

반면에 규제와 제도가 낮을수록 해외직접투자의 수준이 높아질 가능성이 존재한다. ASEAN 회원국은 싱가포르와 같은 경제적 자유화 수준이 높은 국가가 존재하나, 브루나이, 말레이시아 등과 같이 경제적 자유화 수준이 낮은 국가들이 존재한다. 경제적 자유화 수준이 낮은 경우에도 해외직접투자의 유치가능성이 높아질 수 있는 이유는 한국이 시도하는 해외직접투자의 특징으로 설명가능하다. ASEAN 지역에서 일어나는 해외직접투자의 형태는 많은 경우 수직적 투자를 포함하고 있으며, 수직적 투자는 수평적 투자(생산, 유통, 판매 활동들을 수반함)에 비하여 단순한 생산 활동, 혹은 조립 활동을 주 업무로 하게 된다. 따라서 규제가 다소 기업에게 짐이 된다고 하여도 수평적 투자보다 수직적 투자를 더욱 힘들고 복잡하게 만들 가능성이 낮아지며, 오히려 높은 수준의 규제가 기업의 간단한 생산 활동을 용이하게 하는 것에 도움이 될 수 있다. 따라서 경제자유화가 낮을수록(규제화 제도와 수준이 높을수록), 해외직접투자의 유치가 활발해 질 것으로 제시할 수 있다.

종합적으로 규제와 제도화의 수준이 높을수록 해외직접투자의 유치에 도움이 된다는 선행연구를 토대로 경제자유화와 해외직접투자의 양(+)의 관계를 제시할 수 있으나, ASEAN 지역의 국가별 특수성 및 해외직접투자의 특징을 감안하여 경제자유화에 대한 낮은 경우에도 해외직접투자 유치 가능성이 높아질 수 있을 것으로 제시할 수 있다.

이에 본 연구는 이상의 선행연구를 근거로 다음과 같이 가설을 설정하고자 한다.

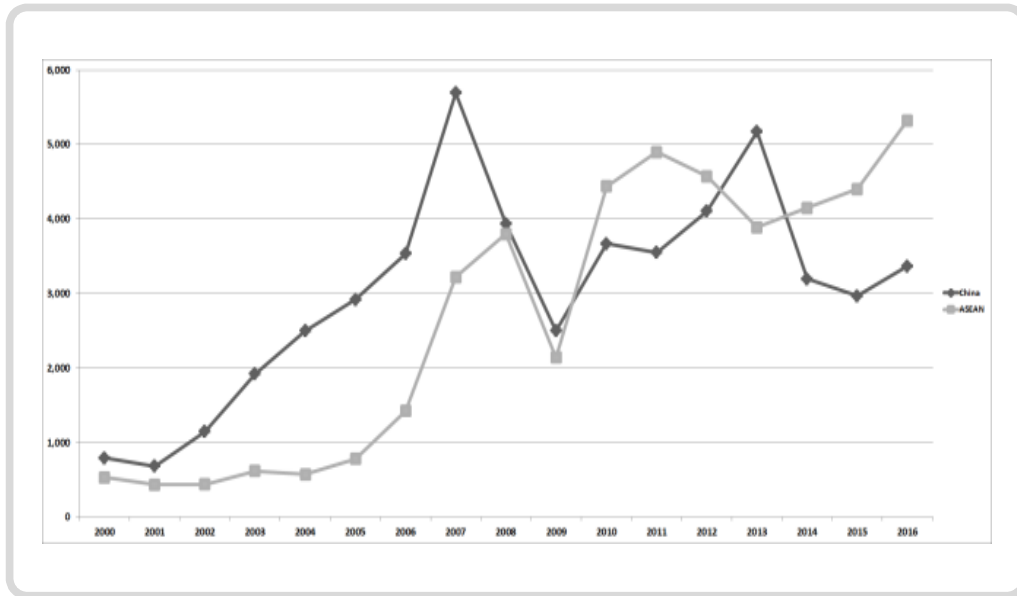
H1 경제자유화는 해외직접투자에 비선형(U)의 영향을 미친다.

2. 부패와 해외직접투자

부패 수준과 해외직접투자와의 관계를 규명한 연구 역시 많은 선행연구에서 이루어졌으며, 이들 연구는 부패가 심할수록 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼칠 것이라는 연구(Jun, 2011; Udenze, 2014; Choi and Koo, 2017)와 부정적인 영향을 끼칠 것이라는 연구(Zurawicki and Habib, 2010; Barassi and Zhou, 2012; Epaphra and Massawe, 2017; Lee, 2018)로 구분된다.

먼저 부패가 심할수록 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼치는 것에 대한 선행연구를 분석하면 다음과 같다. Zurawicki and Habib (2010)는 문헌연구 분석을 통해 부패가 심할수록 해외직접투자에 전반적으로 부정적 영향을 끼치는 것을 발견하였다. 선진국의 경우 부패가 심할수록 해외직접투자에 부정적 요인으로 작용하지만 개발도상국의 경우 부정적 요인으로 작용하지 않으며, 해외직접투자에 차별적인 영향과 투자의 질적 수준에 영향을 끼친다고 주장하였다. 부패가 심할수록 낮은 기술이나 비숙련 투자로 이어질 수 있다고 보는 것이다. 부패가 심한 경우, 비숙련투자가 활발히 일어날 수 있고, 수직적 직접투자는 낮은 기술에 대한 선호도가 높기 때문에 부패와 관련된 환경요인이 해외직접투자 유치에 도움이 될 수 있다. Barassi and Zhou (2012)는 1996-2003년 기간, 52개 OECD 국가를 대상으로 부패와 해외직접투자의 관계를 규명하기 위해 모수통계법(parametric statistics)과 비모수통계법(Non-parametric statistics) 분석을 실시하였다. 모수통계법(parametric statistics) 분석결과 부패가 심할수록 해외직접투자에 부정적 영향이 나타났지만 호스트 국가로 정해진 후에는 부정적 요인으로 작용하지 않았다. 비모수통계법(Non-parametric statistics) 분석결과 해외직접투자 비중이 낮은 국가는 부패가 심할수록 해외직접투자에 부정적 영향을 끼친 반면 해외직접투자 비중이 높은 국가에서는 부패의 부정적 영향이 나타나지 않았다. Epaphra and Massawe (2017)는 1996-2015년 기간, 5개 동

Fig.1 2000-2016 한국의 중국 및 ASEAN 해외직접투자 비교 (단위 : 천불)



출처: 한국수출입은행

아프리카 국가를 대상으로 부패와 해외직접투자의 관계에 대해 패널 분석을 실시하였고, 1인당 GDP 변수를 제거하면 국가의 부패가 심할수록 해외직접투자에 부정적 작용이 나타났지만 1인당 GDP 변수를 적용하면 해당 변수보다 부패가 해외직접투자 유입에 중요한 영향을 끼치는 것으로 나타났다.

이와 반대로 부패가 심할수록 해외직접투자에 부정적인 영향을 끼치는 것에 대한 선행연구를 분석하면 다음과 같다. Jun (2011)는 개발도상국으로 유입되는 해외직접투자의 결정요인을 규명하기 위해 168개 국가를 개발도상국, 중간소득 개발도상국, 저개발국으로 구분하여 제도적 요인과 경제적 요인을 설명변수로 분석하였고, 중간소득 개발도상국에서 부패인식지수가 음(-)의 값으로 해외직접투자에 유의하게 작용한다는 결론을 얻었다. Udenze (2014)는 2005-2011년 기간, 베네수엘라, 남아프리카, 네팔 등을 포함한 73개 신흥국가를 대상으로 부패와 해외직접투자 유입의 상관관계를 OLS 회귀 분석하였다.

분석 결과 부패인식지수를 통해 측정된 국가의 부패수준은 해외직접투자 유입에 부정적인 영향을 끼친다는 결론을 얻었다. Choi and Koo (2017)은 OECD 국가를 대상으로 한국으로의 해외직접투자에 문화와 부패가 미치는 요인을 분석하였다. 부패가 미치는 요인을 파악하기 위해 부패인식지수를 변수를 설정하였고, 분석결과 투자국의 부패인식지수가 높을수록, 즉 투자국의 부패 수준이 청렴할수록 해외직접투자가 증대되고 있음을 발견하였다.

위 선행연구를 근거로 종합적으로 분석하면 개발도상국의 경우 부패는 해외직접투자의 장애요인이 아니라 긍정적 영향을 끼치는 요인으로 작용하고 있음을 알 수 있다. 이러한 연구논의를 근거로 본 연구는 다음과 같이 가설을 설정하고자 한다.

- H2 부패가 심할수록(청렴하지 않을수록) 해외직접투자 유입에 양(+)의 유의한 영향을 미친다.

Table 1. 2001-2016 한국의 ASEAN 회원국별 해외직접투자 현황 (단위 : 천불)

	2001	2004	2007	2010	2013	2016
브루나이	na	na	na	2,204	2,084	983
캄보디아	5,567	13,637	630,959	122,493	81,365	215,221
인도네시아	187,607	67,540	315,271	926,343	455,488	659,838
라오스	35	2,290	24,549	18,219	67,223	58,269
말레이시아	21,804	67,355	160,592	1,564,119	449,522	202,196
미얀마	5,829	0	1,196	197,388	513,490	363,403
필리핀	79,005	19,568	114,087	233,070	457,223	166,127
싱가포르	42,596	169,048	516,547	409,360	553,271	1,175,314
태국	32,612	48,511	144,506	84,156	149,901	112,023
베트남	61,965	186,587	1,315,708	882,093	1,157,505	2,369,778

출처: 한국수출입은행

III. 경제현황 및 분석자료

1. 한국의 ASEAN 해외직접투자 현황

한국의 ASEAN 투자는 1980년대부터 이루어졌으며, 1990년대 초까지 증가추세를 보이다가 1992년 한중 국교정상화 이후 한국의 대중국 투자가 증가함에 따라 한국의 ASEAN 투자는 감소하였다. 이후 2007년 한국의 ASEAN 투자가 크게 증가하였고, 2010년 한국의 대중국 투자금액을 추월하였다. 이는 2008년 중국의 노동임금 상승, 외상기업에 대한 우대혜택 축소 등으로 인해 중국에서 철수한 한국의 기업들이 ASEAN으로 이동한 것으로 예상할 수 있다.

2016년 한국의 ASEAN 투자의 약 절반이상이 베트남으로 향하고 있으며, 싱가포르, 인도네시아, 미얀마, 말레이시아 순으로 이루어지고 있다. 특히 베트남으로의 투자는 2001년과 비교하여 크게 증가하였다.

ASEAN에 대한 한국의 투자를 업종별로 살펴보면 약 50%가 제조업 분야에 집중되어 있는 것으로 나타나며, 특히 가공업을 중심으로 이루어지고 있다. 이는 ASEAN의 낮은 임금수준과 풍부한 노동력을 목적으로 투자가 주로 이루어

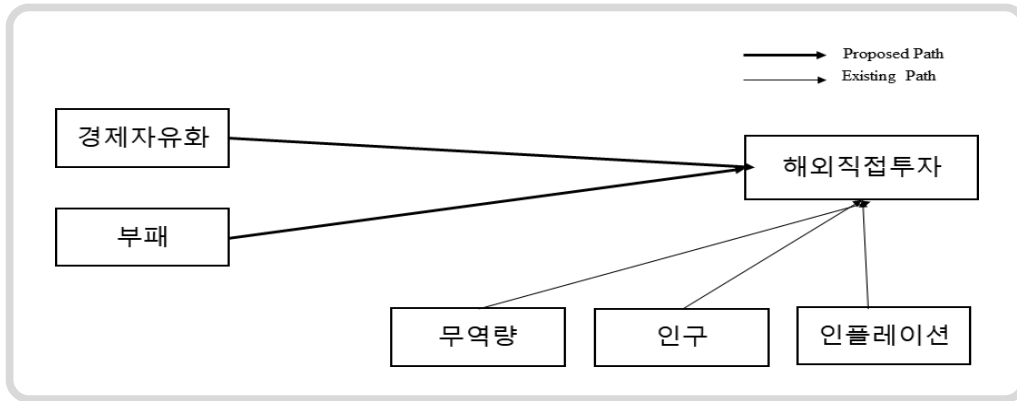
지고 있음을 보여준다. 제조업에 이어 금융 및 보험업, 도매 및 소매업, 부동산업, 운수 및 창고업, 광업, 건설업, 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업 순으로 투자가 이루어지고 있다.

2. 모형설정

본 연구의 모형을 그림 2에서 제시하였으며, 해외직접투자에 영향을 미치는 사회·경제적 요소들을 주요변수 및 통제변수로 설정하였다.

해외직접투자에 대한 경제자유화의 비선형성 및 부패에 관한 가설을 검증하기 위하여 식 (1)을 제시한다. 본 연구의 종속변수인 해외직접 투자는 해외직접투자액을 GDP로 나눈 FDI/GDP를 사용되었다. 설명변수는 부패와 경제자유화를 사용하였으며, 부패는 부패인식지수의 로그값인 $\ln(CPI)$ 으로 측정되었으며, 경제자유화는 경제자유지수의 로그값인 $\ln(Econ)$ 를 사용하였다. 또한 경제자유화의 비선형성 검증을 위하여 $\ln(Econ)^2$ 를 식(1)에서 포함하였다. 기존 연구에서 제시된 통제변수로서 X벡터는 해외직접투자에 영향을 주는 무역량(Trade/GDP), 인구($\ln(Pop)$), R&D, 인플레이션(Inflation) 등이 사용되었다.

Fig.2 분석모형



출처: 한국수출입은행

$$\begin{aligned}
 FDI/GDP &= \alpha + \beta_1 \text{Ln}(CPI) + \beta_2 \text{Ln}(Econ) \\
 &+ \beta_3 \text{Ln}(Econ)^2 + \sum_{i=3}^N \beta_i X_{i,t} + e_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

3. 분석자료

본 연구는 ASEAN 10개 회원국을 대상으로 한국의 해외직접투자 결정요인을 분석하기 위하여 2001년부터 2016년 기간 동안의 160개 국가-년도 관측치를 분석하였다. 해외직접투자액은 한국수출입은행에서 제공하는 자료를 사용하였다. 경제자유화는 프레이저 연구소에서 제공하는 경제자유지수를 사용하였다. 부패지수는 국제투명성기구(Transparency International)에서 제공하는 부패인식지수(CPI: Corruption Perceptions Index)를 사용하였다. 이외의 자료들은 World Bank에서 제공하는 자료를 사용하였다.

4. 변수측정

본 연구의 종속변수는 해외직접투자이며 ASEAN 회원국을 대상으로 한국의 해외직접투자 유출액이며 이를 정규화하기 위하여 파트너국의 GDP로 나눈 값을 사용하였다.

본 연구의 독립변수는 경제자유화이며 이 변수의 대리변수로서 프레이저 연구소에서 제공하는 경제자유지수를 사용하였다. 프레이저 연구소는 1970년 54개 국가의 지수 공시를 시작으로 2016년 현재 162개 국가지수를 제공하고 있으며, 경제적 자유를 지탱하는 정책과 제도의 정도로 측정되어있다. 경제자유지수가 높을수록 경제적 자유를 지탱하는 정책과 제도가 아주 자유로운(most free)상태를 나타내며, 낮을수록 가장 덜 자유로운 상태(least free)를 나타낸다. 이 지수는 다섯 개의 영역으로 구분되며 각각 0에서 10의 값으로 제공된다. 다섯 개의 영역은 정부의 규모(size of government), 재산권의 보장(legal structure and security of property rights), 국제무역(freedom to trade internationally), 화폐건전성(sound money), 기업규제(regulation)로 구분된다. 본 연구에서는 다섯 개 영역 지수총합의 로그 값을 사용하였다.

모형의 설명변수인 부패지수는 국제투명성기구에서 제공하는 부패인식지수(CPI)로 180개 국가를 대상으로 0에서 100까지의 점수로 제공되며 0이 가장 높은 부패, 100은 가장 청렴한 것으로 측정되어져 제공된다. 부패인식지수(CPI)는 공공기관의 부패를 측정하기 위하여 13개의 서베이와 전문가의 평가를 통하여 이루어진다. 2018년 180개 국가의 평균은 43이며 한국의

Table 2. 변수의 조작적 정의

변수자료	변수설명	자료원
해외직접투자	해외직접투자 유출액/GDP	한국수출입은행
부패	부패인식지수의 로그값	국제투명성기구
경제자유화	경제자유지수의 로그값	프레이저 연구소
무역량	무역 수입 및 수출입액/GDP	World Bank
인구	인구수의 로그값	World Bank
인플레이션	인플레이션을	World Bank

CPI는 57점으로 45에 해당한다. 파트너국의 부패지수를 나타내며 파트너국의 부패수준과 정부의 투명성 정도를 대변하는 것으로 보고 부패인식지수(CPI)를 부패의 대위변수로 측정하였다 [Ln(CPI)].

본 연구의 통제변수는 무역량(Trade/GDP), 인구수[Ln(Pop)], 인플레이션[Inflation]이다. 무역량은 중력모형에서 가장 기본적으로 사용되는 변수 중 하나로 투자국과의 수·출입 총액을 GDP로 나눈 값으로 측정하였다. 한편 인구수 및 인플레이션은 전통적으로 해외직접투자 결정요인으로 사용되는 변수이며 대상국의 수요량 측정에 대한 변수로서 해외직접투자에 긍정적인 영향을 미칠 수 있기 때문에 본 연구에서는 인구수에 대한 대위변수로서 인구수의 로그값을 사용하였으며, 인플레이션은 World Bank에서

제공하는 인플레이션율을 사용하였다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량 및 상관관계 분석

해외직접투자 결정요인을 분석하기 전에 주요 변수들의 기초통계량을 분석하였으며, 다중공선성을 확인하기 위하여 상관관계 검증 및 분산확대인자(VIF: Variance Inflation Factor)를 분석을 실시하였다.

〈표 3〉에서는 기초통계량을 제시하였다. 종속변수인 FDI/GDP 변수의 평균은 0.0033으로 나타났고 FDI의 유출액을 대상국의 GDP로 정규화 한 결과, 표준편차는 0.0075로 나타났고

Table 3. 기술통계량

변수	평균	표준편차	최소값	최대값
FDI/GDP	0.0033	0.0075	0.0000	0.0731
Ln(Econ)	3.4480	0.3229	1.5085	3.8050
{Ln(Econ)} ²	11.9919	1.9030	2.2755	14.4779
Ln(CPI)	3.4932	0.5147	2.5649	4.5433
Trade/GDP	0.0600	0.0529	0.0026	0.5312
Ln(Pop)	16.8739	1.8237	12.7308	19.3586
Inflation	5.0346	7.0676	-5.9000	57.1000

FDI/GDP(해외직접투자): 해외직접투자 유출액/대상국의 GDP, Ln(Econ)(경제적제도화): 대상국의 경제자유지수 총합의 로그값, Ln(CPI): 대상국의 부패인식지수, Trade/GDP(무역량): 무역유입액과 유출액의 합/대상국의 GDP, Inflation(인플레이션): 인플레이션율, Ln(Pop)(인구): 대상국의 인구수의 로그값

Table 4. 상관관계 분석결과

	FDI/GDP	Ln(Econ)	Ln(CPI)	Trade/GDP	Ln(Pop)	Inflation
FDI/GDP	1					
Ln(Econ)	-0.5015 (0.0000)	1				
Ln(CPI)	-0.2366 (0.0063)	0.5671 (0.0000)	1			
Trade/GDP	-0.0303 (0.7037)	0.3038 (0.0007)	0.3281 (0.0001)	1		
Ln(Pop)	0.0391 (0.6233)	-0.2333 (0.0103)	-0.503 (0.0000)	-0.1568 (0.0477)	1	
Inflation	0.1084 (0.1725)	-0.4317 (0.0000)	-0.455 (0.0000)	-0.1124 (0.1569)	0.3087 (0.0001)	1

()안의 값은 p값임

FDI/GDP(해외직접투자): 해외직접투자 유출액/대상국의 GDP, Ln(Econ)(경제적제도화): 대상국의 경제자유지수 총합의 로그 값, Ln(CPI): 대상국의 부패인식지수, Trade/GDP(무역량): 무역유입액과 유출액의 합/대상국의 GDP, Inflation(인플레이션): 인플레이션율, Ln(Pop)(인구): 대상국의 인구수의 로그값

편차가 낮게 나타나고 있다. Trade/GDP는 무역량을 대상국의 GDP로 정규화한 값으로 평균은 0.06으로 FDI/GDP 보다 상당히 큰 것으로 나타나고 있다. Trade/GDP의 최대값은 0.5312로 나타나고 있다. ASEAN 회원국의 인플레이션은 평균은 5.0346으로 무난한 것으로 볼 수 있으나, 표준편차는 7.0676으로 그 편차가 상당히 심한 것으로 나타나고 있다. 최소값과 최대값을 보면 그 범위가 60을 초과한다. 국가별로 극심한 차이를 갖는 인플레이션율은 ASEAN 회원국이 갖는 구조적 문제로 볼 수 있으며, 극복해야 할 심각한 문제이기도 하다.

독립변수 간 상관관계를 파악하기 위하여 상관관계 분석을 실시하여 <표 4>에 그 결과를 제시하였다. 분석결과, 주요 변수 간 상관관계 행렬에서 정치자유화와 해외직접투자의 상관관계는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 가지며 상관계수는 -0.5015로 나타나고 있다.

2. 가설검증결과

본 절에서는 FDI에 영향을 미치는 주요 변수

들과의 관련성을 검증하기 위해 고정효과모형 및 임의효과모형을 사용하여 각 변수 간 관련성을 추정하였으며 <표 5>에 추정된 결과를 제시하였다. 경제자유화는 연구대상국이 개발도상국과 후진국으로 이루어진 ASEAN 회원국인 점을 고려하여 기존의 선진국을 대상으로 시도한 경제자유화와 해외직접투자의 양(+)의 관계에 관한 연구를 확장하여 경제자유화와 해외직접투자와의 비선형(U자)의 관계를 가질 것으로 가정하였다. 또한 부패가 심할수록 해외직접투자에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 선행연구를 토대로 근거를 제시하였다.

이를 검증하기 위하여 패널분석을 실시함에 있어 고정효과모형(fixed effect estimations)과 임의효과모형(random effect estimations)으로 경제자유화와 해외직접투자와의 비선형(U자) 관계 및 부패와 해외직접투자 사이의 관계를 분석하였다. 모형1은 고정효과모형으로 가설을 분석한 결과이며, 모형2는 임의효과모형을 사용하여 가설을 분석한 결과이다. 패널모형은 임의효과모형을 가정하고 있다. 따라서 본 연구에서는 하우즈만 검증을 실시하여 임의효과를 기각하는

Table 5. 분석결과

종속변수	고정효과모형	임의효과모형	이분산 조정 고정효과모형
	FDI/GDP		
	모형 1	모형 2	모형 3
상수	0.2596*** (3.15)	0.1937*** (8.49)	0.2596*** (3.11)
Ln(Econo)	-0.1887*** (-8.51)	-0.1156*** (-8.08)	-0.1887*** (-4.04)
{Ln(Econo)}2	0.0343*** (8.05)	0.0201*** (7.40)	0.0343*** (3.78)
Ln(CPI)	-0.0143*** (-5.01)	-0.0096*** (-5.26)	-0.0143** (-2.40)
Trade/GDP	0.0418** (2.23)	0.0455*** (3.17)	0.0418** (2.26)
Ln(Pop)	0.0017 (0.41)	-0.0001 (-0.34)	0.0017 (0.39)
Inflation	0.0001 (1.48)	0.0001* (1.85)	0.0001 (0.66)
하우즈만	23.49***		
Wald 검증	9.2***		
Lagrange-Multiplier 검증	2.569		
R2	0.1045	0.0810	0.1021
관측치	160	160	160

FDI/GDP(해외직접투자): 해외직접투자 유출액/대상국의 GDP, Ln(Econo)(경제적제도화): 대상국의 경제자유지수 총합의 로그값, {Ln(Econo)}2: 대상국의 경제자유지수 총합의 로그값의 제곱, Ln(CPI): 대상국의 부패인식지수, Trade/GDP(무역량): 무역유입액과 유출액의 합/대상국의 GDP, Inflation(인플레이션): 인플레이션율. Ln(Pop)(인구): 대상국의 인구수의 로그값

결과를 얻을 수 있었다. 또한 이분산성과 자기상관 문제가 발생되었는가를 살펴보기 위하여 Wald 검증 및 Lagrange-Multiplier 검증(Wooldridge)을 각각 실시하였다. Wald 검증 결과, 이분산성이 없다는 귀무가설을 기각하였으며 Lagrange-Multiplier 검증 결과, 자기상관이 없다는 귀무가설이 기각하지 않았다. 이와 같이 이분산성이 발견됨에 따라 이분산성을 조정한 분석을 실시하였으며, 그 결과를 모형 3에서 제시하였다.

경제자유화 비선형성 검증을 위하여 모형1, 모형2와 모형3에서 Ln(Econo)과 {Ln(Econo)}2을 동시에 모형에 넣어 분석하였다. 분석결과, 모형1, 모형2와 모형3에서 모두 Ln(Econo)은

해외직접투자에 1% 수준에서 음(-)의 유의한 관계를 갖는 것으로 나타나고 있으며 {Ln(Econo)}2를 해외직접투자에 1% 수준에서 양(+)의 유의한 관계를 갖는 것으로 나타나고 있다. 이러한 결과는 비선형성(U자)의 형태를 갖는 것에 대한 결과가 된다. 경제자유화가 잘 되어 있을수록 해외직접투자의 유입이 잘 이루어질 것이라고 볼 수 있다. 이러한 결과는 Du et al. (2008) 등의 연구와 부합된다고 볼 수 있다. 반면에 비선형 검증을 통하여 경제자유화가 잘 이루어지지 않은 경우에 ASEAN 회원국의 해외직접투자의 유입이 높아지는 것으로 해석할 수 있으며 ASEAN 지역에서 이루어지는 해외직접투자의 형태가 수직적 투자로서 생산품에 대

한 중간재 혹은 조립 등을 위한 생산 설비 형태를 가지고 있는 경우, 규제로 인한 부담이 발생한다고 하여도 과감히 직접투자를 시도하는 것으로 판단된다. 규제가 다소 기업에게 짐이 된다고 하여도 수평적 투자보다 수직적 투자를 더욱 힘들고 복잡하게 만들 가능성이 낮아지며, 오히려 높은 수준의 규제가 기업의 간단한 생산 활동을 용이하게 하는 것에 도움이 될 수 있기 때문이다. 따라서 ASEAN 회원국을 대상으로 한 해외직접투자의 경우, 경제자유도가 해외직접투자에 유의한 비선형(U자)의 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다(가설 1 채택).

부패효과 검증결과, 모형1, 모형2와 모형3에서 Ln(CPI)의 계수값을 분석하였다. 분석결과, 모형1, 모형2와 모형3에서 모두 Ln(CPI)은 해외직접투자에 1% 수준에서 음(-)의 유의한 관계를 갖는 것으로 나타나고 있다. 본 연구에서 측정된 부패지수는 값이 작을수록 부패가 심한 것을 나타내고 있음에 따라, 부패가 심할수록(청렴하지 않을수록) 해외직접투자 유입이 많아지는 것으로 해석할 수 있다. 이러한 결과는 본 연구에서 제시한 가설과 일치한다. 부패가 심할수록 낮은 기술에 능하고 비숙련 투자가 높아질 수 있는 것으로 볼 수 있기 때문에 한국이 동남아시아에서 추구하고 있는 해외직접투자의 유형으로서 비숙련 투자 및 낮은 기술력이 공장을 설립하고 생산하는 등의 그리 복잡하지 활동에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다(가설 2 채택).

V. 결론

본 논문에서는 한국의 해외직접투자의 결정요인을 파악하기 위하여 경제자유화 및 부패에 대한 선행연구를 검토하고 패널분석을 시행하였다. 본고에서는 해외직접투자를 결정하는 요인으로 규범과 제도의 수준으로 측정된 경제자유화를 제시하였고 부패수준을 제시하였다. 해외직접투자자의 선정에 있어 경제자유화와 부패수준은 중요한 고려대상이 되며, 특히 ASEAN 회원국과 같은 빈부의 격차가 크고 사회경제적인 리스크

가 존재하는 국가들의 경우, 경제자유도와 부패가 보다 중요할 수 있다.

ASEAN 회원국의 해외직접투자 결정요인을 규명하기 위해 본고에서는 2001년부터 2016년까지 16년 기간 동안 ASEAN 10개 회원국을 대상의 160개(국가-년도)자료를 이용하여 프레이저 연구소에서 제공하는 경제자유화 지수와 국제투명성기구에서 제공하는 부패인식지수(CPI)를 사용하여 기초통계량 분석, 상관관계 분석 및 고정효과분석, 임의효과분석 등 시행하였다.

분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 경제적 자유화는 해외직접투자에 비선형(U자)의 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 경제자유화를 위한 규제 및 제도가 자유로울수록 해외직접투자의 유입을 높이며 뿐만 아니라 규제 및 제도가 자유롭지 않은 경우에도 해외직접투자의 유입이 높아질 수 있다. 기존의 연구에서는 규제와 제도가 자유로울수록 해외직접투자의 시행에서 발생하는 번거로움이 줄어들어 해외직접투자의 유입을 활발히 하는 것으로 제시하고 있고, 본 연구에서는 규제와 제도의 자유로움을 뿐만 아니라 규제가 다소 기업에게 짐이 된다고 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 증명하였다. 한국이 ASEAN 지역에서 실시하고 있는 수직적 투자의 경우, 오히려 높은 수준의 규제가 기업의 간단한 생산 활동을 용이하게 하는 것에 도움이 될 수 있기 때문이다. 둘째, 부패가 심할수록 해외직접투자의 유입이 높아지는 것으로 나타났다. ASEAN 지역의 높은 부패수준은 낮은 기술에 능한 비숙련 노동자가 풍부할 가능성이 높이고, 부패 활동을 통한 전폭적인 해외직접투자 유치를 가능하게 하여 해외직접투자 유입을 활발하게 하는 것으로 볼 수 있다.

본 연구는 이론적, 실무적으로 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 경제자유화는 연구대상국이 개발도상국과 후진국으로 이루어진 ASEAN 회원국인 점을 고려할 때, 경제자유화와 해외직접투자와의 비선형(U자)의 관계를 가질 것으로 가정은 선진국을 대상으로 시도한 경제자유화와 해외직접투자의 양(+)의 관계에 관한 선행연구에 대한 이론적 확장에 기여하였다. 둘째, 부패

에 대한 새로운 시각으로서 부패가 심한 것이 해외직접투자에 기여할 수 있다는 실증결과를 제공하였다. 셋째, 이러한 실증분석을 통하여 해외직접투자 유치 가능성을 높이기 위하여 ASEAN 회원국은 국가적 차원에서 제도적인 검토가 보다 필요할 것으로 제시할 수 있다. 이와

더불어 후진국의 경우, 현재 경제자유화가 이루어져 있지 않은 상태에서 해외직접투자의 유입이 활발히 일어나고 있는 것에서 나아가, 적극적인 개선을 통하여 경제자유화에 대한 구체적인 모색이 필요할 것으로 제시할 수 있다.

References

- Ali, S. and W. Guo (2005), "Determinants of FDI in China", *Journal of Global Business and Technology*, 1(2), 21-33.
- Atems, B. and J. K. Mullen (2016), "Outward FDI from the USA and host country financial transparency", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 25(8), 1122-1143.
- Barassi, M. R. and Ying Zhou (2012), "The effect of corruption on FDI : A parametric and non-parametric analysis", *European Journal of Political Economy*, 28, 302-312.
- Bénassy-Quéré, A., M. Coupet and T. Mayer (2007), "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment", *World Economy*, 30(5), 764-782.
- Choi, A-Reum and Jee-Hyun Koo (2017), "A Study on Factor Affecting Foreign Direct Investment in Korea-Focused on Hofstede's Culture Dimensions and CPI Index-", *Journal of Digital Convergence*, 15(6), 1-8.
- 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.
- Epaphra, M. and J. Massawe (2017), "The effect of corruption on foreign direct investment : A panel data study", *Turkish Economic Review*, 4(1), 19-54.
- Globerman, S. and D. Shapiro (2002), "Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure", *World Development*, 30(11), 1899-1919.
- 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.
- Jun, Sung-Hee (2011), "The Determinants of FDI to Developing Countries: A Panel Data Analysis 2000-2009", *Journal of International Trade and Industry Studies*, 16(4), 63-87.
- 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.
- Kirkpatrick, C., D. Parker and Y. F. Zhang (2006), "Foreign direct investment in infrastructure in developing countries: does regulation make a difference?", *Transnational Corporations*, 15(1), 143-171.
- Kok, R. and B. Acikgoz Ersoy (2009), "Analyses of FDI determinants in developing countries", *International Journal of Social Economics*, 36(1/2), 105-123.
- Kostova, T. and S. Zaheer (1999), "Organisational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise", *Academy of Management Review*, 24, 64-81.

- Lee, Eung-Sok (2018), "A Study of Institutional Theory and Korean FDI", *Asia-Pacific Journal of Business*, 9(1), 107-121.
- Lim, Yong-Taek and Byeong-Su, Goh (2016), "A Study on Moderating Effects of Competitive Strategy between Determinants of FDI Management Performance", *Asia-Pacific Journal of Business*, 7(1), 43-57.
- Nunnenkamp, P. (2002), "Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game?", *Kiel Working Paper, No. 1122, Kiel Institute for the World Economy (IfW)*.
- OECD (1999), "Employment Protection and Labour Market Performance", *OECD Employment Outlook 1999*, Available from [Ehttps://www.oecd.org/employment/emp/2079974.pdf](https://www.oecd.org/employment/emp/2079974.pdf) (accessed September 25, 2019).
- Shen, Zhi-Feng and Tae-In, Kim (2016), "The Language Determinant Analysis of Investment Among APEC Member Economies", *Asia-Pacific Journal of Business*, 7(2), 61-76.
- Udenze, O. (2014), "The Effect of Corruption on Foreign Direct Investments in Developing Countries", *The Park Place Economist*, 22(1), 85-95.
- Zurawicki, L. and M. Habib (2010), "Corruption and foreign direct investment : what have we learned?", *International Business & Economics Research Journal*, 9(7), 1-10.