



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

2021 년 02 월

석사학위 논문

금융개방과 무역개방이 한국의  
거시경제 변동에 미치는 영향에  
관한 연구

조선대학교 대학원

무역학과

응웬 티 김 풍

# 금융개방과 무역개방이 한국의 거시경제 변동에 미치는 영향에 관한 연구

- The Impact of Financial Openness and Trade  
Openness on Macroeconomic Volatility in Korea -

2021년 02월 25일

조선대학교 대학원

무역학과

응웬 티 김 풍

# 금융개방과 무역개방이 한국의 거시경제 변동에 미치는 영향에 관한 연구

- The Impact of Financial Openness and Trade  
Openness on Macroeconomic Volatility in Korea -

지도교수 이 종 하

이 논문을 경영학 석사학위신청 논문으로 제출함

2020년 10월

조선대학교 대학원

무역학과

응웬 티 김 풍

## 응원 티 김 풍의 석사학위논문을 인준함

위원장      조선대학교    교 수     심재희    (인)

위    원      조선대학교    교 수     김석민    (인)

위    원      조선대학교    교 수     이종하    (인)

2020년 11월

조선대학교 대학원

## 목 차

### ABSTRACT

<b>제 1 장 서론</b> .....	<b>1</b>
제 1 절 연구배경 및 목적 .....	1
1. 연구배경 .....	1
2. 연구목적 .....	3
제 2 절 연구방법 및 구성 .....	4
제 3 절 연구의 차별성 .....	5
<b>제 2 장 이론적 논의 및 선행연구</b> .....	<b>6</b>
제 1 절 이론적 논의 .....	6
1. 경기변동의 요인 .....	6
2. 경기변동과 금융 및 무역개방 간의 관계 .....	9
제 2 절 선행연구 .....	13
1. 금융개방과 경기변동 .....	13
2. 무역개방과 경기변동 .....	16
<b>제 3 장 한국의 FDI 및 무역 현황</b> .....	<b>20</b>
제 1 절 FDI 의 제도 및 현황 .....	20
1. 한국의 FDI 제도 .....	20
2. 한국의 FDI 현황 .....	22

제 2 절 무역의 제도 및 현황 .....	26
1. 한국의 무역제도 .....	26
2. 한국의 무역 현황 .....	29
<b>제 4 장 분석방법론 및 실증분석 결과 .....</b>	<b>35</b>
제 1 절 자료 .....	35
제 2 절 분석방법론 .....	38
1. 단위근 검정 .....	38
2. 공적분 검정 .....	40
3. ARDL 모형 .....	41
제 3 절 실증분석 결과 .....	42
1. 단위근 검정 결과 .....	42
2. 공적분 검정 결과 .....	43
3. ARDL-ECM 모형 추정결과 .....	44
<b>제 5 장 결론 .....</b>	<b>48</b>
제 1 절 요약 및 결론 .....	48
제 2 절 시사점 및 한계점 .....	49
<b>참고문헌 .....</b>	<b>51</b>

## 표 목차

<표 1> 금융개방과 경기변동 선행연구 .....	15
<표 2> 무역개방과 경기변동 선행연구 .....	18
<표 3> 한국의 외국인직접투자 정책의 변천 .....	22
<표 4> 최근 5년 외국인직접투자 실적 .....	23
<표 5> 세부 산업별 외국인직접투자 현황 .....	25
<표 6> 한국의 무역제도 변천 .....	28
<표 7> 한국의 FTA 체결 현황 .....	29
<표 8> 한국의 주요 수출 상대국 추이 .....	31
<표 9> 2019년 한국의 10대 수출 및 수입 국가 순위 .....	32
<표 10> 한국의 연도별 수출상품 수 추이 .....	32
<표 11> 한국의 수출상품 구조 .....	33
<표 12> 한국의 10대 상품 수출액 .....	34
<표 13> 주요 변수 설명 .....	36
<표 14> 변수들의 기초통계량 .....	36
<표 15> 단위근 검정 결과 .....	42
<표 16> UECM 모형에 의한 ARDL-Bounds 검정 결과 .....	44
<표 17> ARDL-ECM 모형 장기계수 추정 .....	45
<표 18> ARDL-ECM 모형 단기계수 추정 .....	46
<표 19> 실증분석 결과 요약 .....	48



## 그림 목차

<그림 1> 경기변동의 국면 .....	6
<그림 2> 한국의 외국인직접투자의 추이 .....	23
<그림 3> 산업별 외국인직접투자 추이 .....	24
<그림 4> 2019년 국가별 대 한국 외국인직접투자 .....	25
<그림 5> 한국의 연도별 수출입현황 .....	30
<그림 6> 한국의 연도별 수출입 증감률 .....	30
<그림 7> 한국의 수출입국가 수 변동 추이 .....	31
<그림 8> 거시경제변성 추이 .....	37
<그림 9> 최적 시차 검토 결과 .....	43
<그림 10> CUSUM 과 CUSUM squares 검정 결과 .....	47

## ABSTRACT

### The Impact of Financial Openness and Trade Openness on Macroeconomic Volatility in Korea

Nguyen Thi Kim Phung

Advisor: Prof. Jong Ha Lee, Ph.D.

Department of International Trade,

Graduate School of Chosun University

Economists have been concerned with growth promoting effect of trade and financial openness since the past few decades, but now attention is shifted toward the effect of economic volatility due to trade and financial openness.

The Korean economy succeeded in economic development through an export-led growth policy. In addition, the Korean economy has maintained a very high degree of openness in the financial sector by greatly easing restrictions on domestic investment of foreign capital since the 1997 financial crisis.

Opening of the economy to the outside world brings benefits such as promotion of economic growth and development of financial markets but as the trade and financial sectors' openness to the outside world expands, there are high concerns that the Korean economy's overseas connectivity and dependence have deepened, leading to increased vulnerability to external shocks.

This paper undertakes a strong examination on the implication of trade

and financial openness on macroeconomic volatility in Korea. The objective of this paper is to find out whether a more open trade and financial system increases the volatility in Macroeconomic Volatility or not? The impact of financial and trade openness on economic volatility is under consideration in case of Korea.

This paper will identify the long-run and short run relationship of financial openness, trade openness and macroeconomic volatility of Korea. For this purpose, time series data from 1970–2010 and ARDL cointegration technique was used to find the long run relationship.

The results proposed that in the long run, trade openness and financial openness reduce macroeconomic volatility, whereas financial development increases macroeconomic volatility.

Furthermore, the error correction model suggested that in the short run, financial opening, trade opening, and financial development have a negative impact on Korea's macroeconomic fluctuations.

Key words: Macroeconomic Volatility, Financial Openness, Trade Openness, ARDL–ECM model.

# 제 1 장 서론

## 제 1 절 연구배경 및 목적

### 1. 연구배경

다국적 기업의 해외진출이 활발해짐에 따라 국가 간 무역은 빠르게 확산되고 있다. 이에 따라 1970년대 이후 전 세계적으로 국가들의 간 무역 규모 증가율이 GDP의 성장률보다 높게 나타났다. 또한, 세계무역기구(WTO), 유럽연합(EU)과 아세안(ASEAN) 등 지역경제 협력을 통한 지역경제통합과 자유무역협정의 체결이 확대되면서 동시에 국가 간 금융개방에서 빠른 추세로 증가하고 있다. 과거 해외보다 국내에 과도하게 투자하던 경향이 있어 이를 홈바이어스(Home Bias) 퍼즐이라고 불렀으나 이러한 경향은 점점 약해지고 외국인 투자 비중이 점점 증가하고 있기 때문이다<sup>1)</sup>.

특히, 한국 경제의 경우의 수출주도형 성장정책으로 경제개발에 성공한 대표적인 사례로 꼽힌다. 상대적으로 구매력이 부족하고 경제 규모도 작은 국내시장보다는 해외시장을 상대로 자본을 획득하고 축적하여 성장의 기반을 마련하였다<sup>2)</sup>. 따라서 수출은 지금까지 국내총생산에 큰 비중을 차지하고 성장을 위해 필수적인 부문으로 간주되었다. 이로 인해 한국은 무역의존도가 매우 높은데 이는 한국 기업들이 그만큼 국제 시장에서 치열한 경쟁을 거쳐야 한다는 것을 의미한다. 이러한 배경 하에서 한국은 수출경쟁력을 보다 강화하기 위해 최근 FTA(Free Trade Agreement) 체결에 적극적으로 보이는 등 경제개방을 최대화하고 노력을 기울이고 있다.

또한, 1997년에 발생한 아시아 금융위기와 2008년 글로벌 금융위기 이후

- 
- 1) French. R. K and J. M. Poterba(1991), "Investor Diversification and International Equity Markets", The American Economic Review Vol. 81 No. 2, pp. 222-226.
  - 2) 윤덕홍·문우식·송치영·유재원·채희율·이영섭(2009), "안정적 성장을 위한 거시 경제구조 해외의존도의 합리적 조정", 대외경제정책연구원 연구보고서 09-13, pp. 24-25.

한국은 금융개방에 적극성을 보였다. 한국정부는 외국인 직접투자를 유치하여 경제성장의 원동력으로 활용하려 하였다. 외국자본의 국내투자에 대한 규제를 적극적으로 완화함으로써 금융부문의 개방을 유지하고 있다. 그 결과는 한국의 금융시장이 확산되고 외국인직접투자의 비중이 빠르게 증가하였다. 하지만 한국의 불안정한 국내 정치와 각종 규제 등의 투자 환경에 의해 한국 경제성장에 외국인 직접투자의 크기는 크지 않았다<sup>3)</sup>. 캐나다, 이탈리아, 호주 등 GDP 규모 비슷한 국가에 비해 한국의 외국인직접투자 규모는 낮은 수준이다.

한국 경제의 높은 개방성은 해외 경제와의 높은 연결성을 의미한다. 이처럼, 해외 경제로부터의 충격이 국내 경제에 상당한 영향을 미침을 볼 수 있다. 또한, 높은 개방도는 해외 경제에 대한 의존도가 높다는 것을 의미한다. 예를 들어, 국내 생산은 해외 수요에 크게 의존하고 국내 금융시장도 외국자본에 많이 의존하고 있다.

대외개방은 경제성장을 촉진하고 금융시장을 발전하기 등 한국 경제에 무시할 수 없는 편익을 제공한다. 무역개방을 통해 높은 경쟁력이 있는 상품의 수출과 투자는 더욱 촉진하여 무역이 활발해지고 일자리가 창출되는 고용효과 등 경제 발전에 긍정적인 영향을 미친다. 또 무역개방으로 관세가 줄이면 수입품 가격이 감소하고 소비자들이 수입품을 더 싸게 구매할 수 있으며 소비 후생도 증가하게 된다. 금융개방은 외국자본의 유입이 증가하고 국내금융시장의 효율성이 개선되고 거래 규모가 확대되는 등 국가의 경제성장을 안정적인 촉진하는 효과가 있다. Kalemli-Ozcan et al.(2003)은 금융개방은 국가 간 위험분산(risk-sharing)을 강화하고, 이는 산업구조를 이질화시켜 국가 간 경기변동 동조성이 약화된다고 하였다.

그러나 경제를 개방하기 때문에 해외에서 발생한 충격에 대한 국내 경제의 취약성을 증가시켜 안정적인 경제성장 과정에 나쁜 영향을 미치는 것도 부정하기 어렵다. 최근에 발생한 2008년 글로벌 금융위기의 영향이 좋은 예라고 볼 수 있다. 글로벌 금융위기로 인한 전 세계 경제에 영향을 미쳤으며 수출

---

3) 윤선미(2014), "외국인 직접투자가 한국 경제성장에 미치는 영향", 서울대학교 대학원 학위논문, pp. 28-29.

이 크게 하락하고 외국자본은 급격히 유출하기 때문에 국내 금융시장은 불안정하고 한국 경제가 어려움에 직면하게 된다.

이러한 배경에서 경제가 개방적일수록 경제가 안정적인 발전한다고 할 수 있을까? 경제개방이 경제성장에 영향을 미치는 연구는 매우 다양하고 많지만, 거시경기변동에 관한 연구는 매우 드물다. 따라서 금융개방과 무역개방이 거시경기변동에 영향을 미치는 연구가 필요하다.

## 2. 연구목적

한국은 수출의존형 소규모 개방경제로서 높은 수출의존도로 인해 해외 충격이 발생함에 따라 수출주도형 성장전략에 대한 우려가 커졌다. 그리고 최근에 금융개방을 통해 외국인직접투자 유입 규모가 크게 늘어가며 해외로부터의 영향에 더욱 크게 노출되었다고 할 수 있다.

한국은 수출입과 외국인투자 정책이 강력하게 추진되고 있는데 정말로 이런 수출입과 외국인 직접투자가 경기변동에 단기, 장기에 어떻게 영향을 미치는지에 대해서 이해해야 한다.

본 연구는 한국을 대상으로 금융개방과 무역개방이 거시경기변동에 어떤 영향을 미치고 있는지 확인하는 목적으로 실증분석을 수행한다.

구체적으로 World Bank에서 제공하는 1970년부터 2018년 기간의 World Development Indicators에서 제공한 자료와 ARDL-ECM 모형을 이용해 금융개방과 무역개방이 한국의 거시경제 변동에 미치는 장기와 단기 영향을 검토하고자 한다.

## 제 2 절 연구방법 및 구성

본 연구는 금융개방과 무역개방이 한국의 거시경기변동에 영향을 미치는 것을 실증적으로 분석하기 위해 다음과 같은 분석을 수행한다.

첫째, Pesaran, Shin, and Smith(2001)가 제시한 ARDL-UECM (Autoregressive Distributed Lag - Unrestricted Error Correction) 모형을 이용하여 1970년부터 2018년까지 한국의 경기변동, 금융개방, 무역개방, 정부지출, 가계신용 등 5개 연간 데이터를 사용하여 단의근 검정(unit root test) 및 공적분 한계검정법(bounds tests)을 실시하여 장기관계의 존재를 파악한 후 ARDL-ECM (Autoregressive Distributed Lag- Error Correction) 모형을 통해 각 변수의 단기적인 관계를 추정한다.

둘째, 모형에 포함되는 변수들은 World Bank에서 제공하는 1970년부터 2018년 기간의 World Development Indicators 데이터베이스 등을 활용한다. 경기변동 변수는 이종하·황진영(2016), 최희갑(2009) 등에서 사용한 국내총생산의 5년 기간에 대해 중위수를 기준으로 이동평균 표준편차(moving-average standard deviation)를 계산해 활용한다<sup>4)</sup>. 금융개방과 무역개방은 Mujahid and Alam(2014)은 제시한 GDP 대비 외국인직접투자자와 GDP 대비 수출입 규모가 차지하는 비율을 이용한다<sup>5)</sup>.

본 논문은 총 5장으로 이루어졌으면 각 장의 주요 내용은 다음과 같다. 제1장은 연구의 배경, 목적, 연구의 방법 및 구성, 차별성을 제시하였다. 제2장은 경기변동과 금융 및 무역개방 간 이론적 및 금융과 무역개방과 경제의 변동성을 살펴본다. 제3장은 한국의 금융 및 무역 현황과 관련 제도의 변화 과정을 제시하였다, 제4장에서는 실증적으로 분석방법론과 분석결과를 제시하고 분석결과의 학술적 함의를 도출한다. 마지막으로 제5장은 본 논문의 요약과 시사점 및 한계점을 제시하였다.

4) 이종하 · 황진영(2016), "중국의 금융변동과 경기변동", 현대중국연구 제18권 제3호, pp. 9-11.

5) Mujahid, M. and S. Alam(2014), "The Impact of Financial Openness, Trade Openness on Macroeconomic Volatility in Pakistan", Journal of Business Management and Economics Vol. 5, pp. 3-5.

### 제 3 절 연구의 차별성

금융개방과 무역개방이 경제성장에 대한 영향을 미치는 연구가 많지만, 금융개방과 무역개방이 거시경기변동에 미치는 영향을 확인한 논문은 부족하다. 따라서 본 논문은 금융개방과 무역개방이 거시경제 변동에 미치는 영향을 분석한다. 구체적인 본 연구의 차별성은 다음과 같다.

첫째, 시계열 자료의 특성을 고려하여 금융개방과 무역개방이 거시경제 변동 장기와 단기 동시에 분석한다. 이를 하기 위해 ARDL - ECM (Autoregressive Distributed Lag- Error Correction) 모형을 이용한다. 보다 면밀한 분석을 위해 단위근 검정, 공적분 검정을 수행한 후 선택된 최적 시차를 적용해 ARDL - ECM 모형을 분석한다.

둘째, 금융개방과 무역개방은 실제 정부의 정책 변동에 영향을 받을 수 있다. 따라서 본 연구는 이러한 실제적 재정정책과 통화정책의 충격을 통제하기 위해 정부지출 변수와 가계신용 변수를 함께 고려하여 분석한다

셋째, 한국 경제는 역동성이 강해 거시경제 변동성이 크다는 특징을 고려하여 거시경기변동 변수는 실질 국내총생산의 5년 기간에 대해 중위수를 기준으로 이동평균 표준편차를 이용해 분석한다.

마지막으로 1998년에 발생한 아시아 금융위기와 2008년 글로벌 금융위기의 영향을 통제하기 위해 독립변수에 더미변수를 추가적으로 고려한다.



## 제 2 장 이론적 논의 및 선행연구

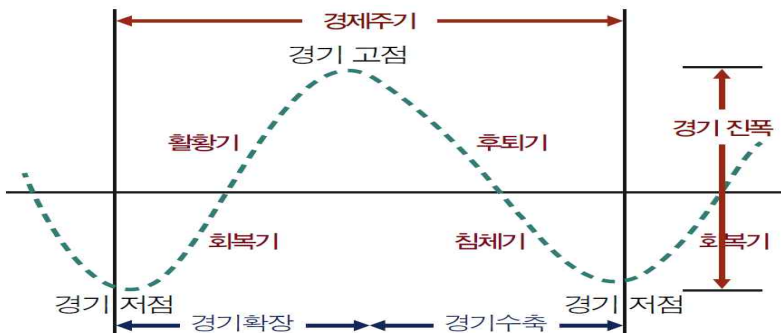
### 제 1 절 이론적 논의

#### 1. 경기변동의 요인

일반적으로 경기는 국민경제의 총체적인 활동수준을 나타내기 위해 사용된다. 여기서 총체적인 활동수준은 생산, 소비, 투자 및 고용, 통화, 주식 가격 및 금리 같은 금융 분야, 그리고 수출과 수입과 같은 거시 경제변수의 움직임을 종합한 것이라고 말할 수 있다. 따라서 경기의 움직임이 정부와 기업뿐만 아니라 국민의 일상생활에 큰 영향을 미친다. 특히 경기하강은 경제에 많은 어려움을 가져주기 때문에 각 경제 주체들은 경기의 동향에 많은 관심을 가진다.

장기적인 관점에서 경기는 경제의 장기 성장추세를 중심으로 끊임없이 상승과 하강을 반복하며 변동한다. 경제활동이 활발하여 경기가 상승하면 정점에 이르게 되고 그 이후 경제활동이 둔화되어 경기가 하강하면 저점에 이르며 다시 상승으로 반전한다. 이와 같은 전반적인 경제활동의 상승과 하락이 반복되는 현상을 경기변동(business fluctuation) 또는 경기순환(business cycle)이라고 한다.

<그림 1> 경기변동의 국면



경기확장은 경제의 움직임이 점차 활발해지면서 소득이 늘어나고 소비가 증가한다. 기업의 이윤도 증가하고 투자와 고용이 상승한다. 기업의 투자 증가는 자금시장의 수요증가를 가져오고, 이에 따라 이자율이 올라간다. 기업의 생산과 투자 확대는 신규 고용을 창출하여 실업의 감소를 가져온다. 은행은 기업과 소비자에 대한 대출을 늘리고 활발한 신용창조는 통화량을 증대시킨다. 물론 하강수축은 경제변수들이 경기확장과 반대 방향으로 움직이는 경향을 보인다.

지금까지 경기변동 요인에 대해 연구는 시대별로 또는 경제학파별로 다양하게 연구되어 왔다. 1936년 Keynes의 ‘일반이론’이 발표된 이후 케인즈학파(Keynesian) 경제학자들을 중심으로 총수요 충격(demand shock)에 의한 경기변동이 중점적으로 논의된다. 경기변동의 원인으로 투자지출의 역할을 강조한다 (강전, 2002)<sup>6)</sup>. Fisher(1933)는 금융이 생산, 이자율, 실업 같은 등거시경제변수의 움직임에 크게 영향을 미친다고 주장하였다.

1970년대 이후부터는 경제학자들을 중심으로 화폐적 충격(monetary shock)을 중시한다. 화폐적 경기변동이론 경제학자 Friedman and Schwartz(1963)가 미국의 1867년부터 1960년까지 데이터를 사용하여 통화변동과 경기변동 사이에 양(+)의 상관관계를 제시하면서 통화증가율의 변화가 실물경제활동의 변화를 유발한 것을 제시하였다. 그리고 화폐적 경기변동이론은 Lucas(1973)가 Friedman의 견해를 발전시켜서 예상하지 못한 통화량 변동이 경제주체의 물가변동에 대한 인식오류를 유발함으로써 생산량이 변경된다고 주장하면서 논의되기 시작하였다. Barro(1977)는 통화량 변동을 예상된 부분과 예상되지 못한 부분으로 나누어서 실증분석을 통해 예상되지 못한 통화량 변동만이 실물경제변수에 영향을 미친다는 것을 제시하였다.

또한, 기술이나 생산성 변화와 같은 공급측 요인을 경기변동의 주요 원인으로 보는 견해도 있다. Kydland and Prescott(1982), Long and Plosser(1983) 등을 필두로 기술변화와 같은 실물적 충격(real shocks)의 중요성을 강조하는 실물경기변동이론(Real Business Cycle theory)이 등장하게

6) 강전(2002), "우리나라 경기변동의 금융적 요인에 관한 연구: 금융가속도 효과와 금융불안정성을 중심으로", 고려대학교 대학원 박사논문, pp. 15-17.

되었다.

최근에는 해외부문의 충격, 세계 국가 간의 경기변동이 서로 높은 상관관계를 가지고 경기변동의 국제적 전파(international transmission of business cycle)의 중요성이 강조되고 있다. Baxter and Kouparitsas(2005), Akin(2007)은 개별국가 충격이 다른 나라로 전파되는 주요 경로로 국가 간 무역거래, 산업구조의 유사성, 금융시장의 연계성, 통화동맹의 존재 여부, 국가 간 거리, 언어 및 문화적 동질성 등을 꼽고 있다. Backus and Crucini(2000), Kose and Yi(2006)는 국가 간 생산의 수직 통합에 따른 중간재 무역의 증가가 경기변동 동조화의 주요 연결고리로 강조되고 있다. Jensen and Stokman(2004)은 외국직접투자(Foreign Direct Investment) 유출입은 모기업과 해외 자회사 간 생산과정의 결합, 자금 사정 및 이윤의 배분 과정 공유를 통해 양국 간 생산의 수직 통합과 경기 동조화를 야기할 수 있다. 또한, 경기변동의 원인으로 정치적 요인을 설명변수로 하는 정치적 경기변동이론도 제기되고 있다(김성태 2011, 최승문 2014)7).

---

7) 김성태(2011), "한국의 정치적 경기순환", 청주대학교 경제학박사 논문, pp. 66-67.  
최승문(2014), "재정정책에 영향을 미치는 정치적 요인", 한국조세재정연구원, pp. 7-9.

## 2. 경기변동과 금융 및 무역개방 간의 관계

### 1) 경기변동과 금융개방

금융개방에 관한 연구들은 한 국가의 경제성장에 긍정적인 부분과 부정적인 부분이 공존하고 있음을 주장한다 (김흥기·김봉한 2009)<sup>8)</sup>. 우선 금융개방의 긍정적인 측면으로는 자본이 부족한 국가는 해외에서 자본을 들여와 효율적으로 사용하면 경제성장 속도를 높일 수 있다(Kalemli-Ozcan, Sørensen and Yosha 2003)<sup>9)</sup>. 전반적으로 선진국은 종종 자본을 빌려주고 기술도 함께 제공한다. 이 경우에 자본유입은 경제성장에 더 도움이 된다(김소영 2008)<sup>10)</sup>. 게다가 외국자본은 국내 금융회사들과 경쟁하기 때문에 장기적으로 보면 국내 금융시스템의 발전에 크게 도움이 된다. 이에 따라 금융개방 경제 발전에 긍정적 기여한다(Chinzara and Hoveni 2015)<sup>11)</sup>.

Borensztein et al.(2008)은 69개국을 대상으로 외국인 직접투자의 유입이 경제성장에 영향을 미치는 분석한 결과 FDI가 기술변화와 경제발전이 긍정적인 영향을 미친다고 주장한다. Eichengreen et al.(2011)은 금융개방은 국내 금융산업에 의존적인 산업이 성장하는 과정에는 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 결과를 보였다. 그러나 선진화된 금융시스템을 가지는 국가에서는 자본자유화의 영향이 제한적일 수 있다.

이런 장점에도 불구하고 자본유입이 항상 좋은 것만은 아니다 (김흥기·김봉한 2009). 금융개방은 급격한 자본을 유입하거나 유출하기 때문에 발생할 수 있는 부정적인 측면을 언급한 연구들도 있다. 이론적으로는 외국자본이 대규모로 갑자기 몰려들면서 원-달러 환율이 급격히 떨어졌다. 이는 수출을 감소하며 경상수지 악화로 이어질 수 있다. 또 해외에서 돈이 많이 들어오면

8) 김흥기·김봉한(2009), "자본이동성과 경제성장", 한국금융연구원 Vol 16 No 1, pp. 46-48.

9) Kalemli-Ozcan, S., Sørensen, B. E. and O. Yosha(2003), "Risk Sharing and Industrial Specialization Regional and International Evidence", American Economic review Vol 93 No 3, pp. 903-918.

10) 김소영 (2008), "생산 기술 충격과 경기변동", 한국국제경제학회 국제경제연구 제14권 제3호, pp. 145 - 149.

11) Chinzara, Z. and J. Hoveni(2015), "Financial Openness and macroeconomic volatility Africa", Journal of Business Economics and Management, pp. 4-6.

부동산 등 자산가격도 거품이 생길 수 있다. 경상수지 적자가 너무 심각하면 자본이 급격하게 나가게 되면서 주가가 폭락하고 환율이 급등했다. 이 과정에서 외환 및 자산관리 능력이 부실한 은행들이 도산하게 된다. 심각한 경우에는 국내 금융 및 외환 시스템이 붕괴될 수 있다. 이러한 자본이동은 통정책의 효과를 악화시킬 수 있다. 현실에서 많은 개발도상국은 단기의 대규모 자본유출·입으로 인해 불안정성이 확대되는 부작용을 경험하였다. 또한, 외채가 급증한 상황에서 교역조건 악화나 이자율상승과 같은 외부 충격으로 인해 투자심리의 반전으로 급격한 자본을 유출하여 금융위기를 발생할 가능성이 높아진다<sup>12)</sup>.

자본이동의 형태나, 자본 유출입 국가들의 다양한 경제적·제도적 조건과 자본이동 방향에 따라 국제자본이동의 영향에 차이가 있다고 주장한다. Pigott(1994)은 한 국가의 이자율 변동은 상대국의 이자율에 영향을 미치게 된다. 그래서 국제자본유입에 영향을 미침으로써 양국의 경기변동에 동조화를 가져온다고 주창하였다. 다시 말하면 한 국가는 수출의 비중이 크고 자본유입이 많은 나라일수록 상대국의 경기변동에 따라 자국의 경기변동이 많은 영향을 받는다고 볼 수 있다<sup>13)</sup>. 금융개방은 경기 호황기에 대규모 자본유입을 유도하여 거시경제를 불안정하게 만들고 '급정지', '자본 도피'문제 등 투기적인 공격에 경제를 더욱 취약하게 만든다. (Glick and Hutchison 1999)

---

12) 김흥기(2001), "동아시아 외환위기 경험 국가의 자본유입 과잉성에 관한 연구", 한국경제연구 7, pp. 196-202.

13) 이현훈·허현승(2001), "미국과 일본의 경기변동이 한국에 미치는 영향 분석", 한국국제경제학회 동계학술발표논문 2001권 3호, pp. 1077-1101.

## 2) 경기변동과 무역개방

“세계화”의 가장 명백한 특징 중 하나는 국제 무역에 대한 개방성이 현저하게 확대되었다는 것이다. 백서인·송현석(2014)은 무역개방의 증가는 국가 경제와 산업 발전에 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 제기한다<sup>14)</sup>. Sachs and Warner(1995)도 1970년부터 1989년까지 135개 국가를 대상으로 개방국가(open economy)와 폐쇄국가(closed economy)로 나누어 분석한 결과는 개방국가의 경제성장 효과가 폐쇄국가보다 높음을 밝혀 무역의 중요성을 강조하였다.

세계무역기구(WTO)의 출범에 따라 국가 간 무역장벽을 낮아지고 관세가 철폐되어 무역의 자유화가 높아진다. Harrison(1996)은 무역개방도 대신 관세율과 경제성장의 상관관계를 비교적인 분석한 결과는 경제성장과 관세율은 유의한 음(-)의 관계를 제시하였다. 생산 측면에서 국내에 부족한 원자재를 싸게 구입하며 비교우위 상품을 대량 생산하여 생산비를 절감하고 수요급변에 대한 적응력을 강화할 수 있다. 세계 시장에 수출을 촉진하여 국제수지를 개선할 수 있다. 게다가 외국기업과 경쟁에서 이기기 위해 국내기업은 기술을 개발하고 생산성을 향상시키면서 경제가 활성화되고 일자리를 창출한다.

이선호·이충열(2010)은 무역개방을 통해 앞선 기술에 보다 쉽게 접근할 수 있게 되는데, 이는 경제가 약한 국가에게 매우 도움이 된다. 소비 측면 국내에서 생산되지 않거나 비싸서 쉽게 얻을 수 없는 상품 등을 저렴하게 구매하고 소비 생활의 만족감이 높아진다<sup>15)</sup>.

김태종(2006)은 69개국을 대상으로 1970년부터 2000년까지 69개국 자료를 이용하여 무역의 다양성과 교역상대국의 경제환경이 자국의 경제성장에 미치는 영향을 분석하였다. 연구 결과는 무역은 경제성장에 유의한 영향을 미치고 있다. 즉 개방도가 높은 국가, 수출입상품의 다양성이 높은 국가, 교역상대국이 다양한 국가, 그리고 상대국의 경제성장이 빠른 국가에서 더 빠른 경

14) 백서인·송현석(2014), "대외 무역 개방도가 한국의 경제 및 산업 성장에 미치는 영향에 관한 연구", 한국과학기술원, pp. 26-27.

15) 이선호·이충열(2010), "무역개방을 통한 기술이전과 경제성장간의 관계 분석", 국제통상연구 제15권 제1호, pp. 27-29.

제성장을 달성한다<sup>16)</sup>.

김재덕·황선웅·김혁중(2015)은 적극적인 FTA를 추진하고 대외개방을 확대하여 수출증대 및 경제성장이라는 긍정적인 효과가 있었지만, 개방으로 인해 국내산업에 미치는 영향에 대한 고려와 대응책 마련에는 미흡하였다는 지적이 꾸준히 있어 왔다. 외국으로 값싼 상품을 쉽게 수입하기는 국내의 산업을 손해될 수 있다. 이에 따라 경쟁력이 낮은 기업이나 산업의 쇠퇴는 일자리와 소득의 감소로 이어져 사회적 불안을 가져온다<sup>17)</sup>.

또한, 무역개방은 국가 간 무역의존도를 높아진다. 국외의 경제적 충격이 국내 경제에 부정적인 영향을 줄 수 있다. Anderson, Kwark and Vahid(1999)은 무역개방이 많이 이루어진 국가일수록 무역상대국의 경기변동과 동조화되는 경향이 많다고 주장하였다. Calderon et al.(2007)은 국가 간 무역의존도의 경기동조성을 강화시키는 정도는 개발도상국에 비해 선진국 사이에서보다 강함을 경험적으로 확인하였다.

---

16) 김태종(2006), "무역의 다양성과 교역상대국이 자국의 경제성장에 미친 영향", 전남대학교 경제학부 외국 경제연구 제10권 제1호, pp. 31-32.

17) 김재덕·황선웅·김혁중(2015), "국내 조정 비용을 고려한무역자유화의 효과 분석과 시사점", 연구보고서 2015-759, pp. 22-27.

## 제 2 절 선행연구

### 1. 금융개방과 경기변동

국가 간 금융 및 무역개방의 강화가 간의 경기변동에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 실증분석은 이미 많은 연구자들에 의해 행해진 바 있다. 먼저 금융개방은 경기변동에 어떻게 영향을 미치는지에 대한 연구는 Razin and Rose(1994)는 1950년부터 1988년까지 138개국의 표본에 대한 무역과 금융개방이 생산, 소비, 투자의 변동성에 미치는 영향을 연구한다. 연구 결론은 개방성과 거시경제적 변동성 사이에 유의미한 경험적 연관성을 찾지 못한다.

Gavin and Hausmann(1996)은 1970~1992년 기간 동안 개발도상국의 거시 경제적 변동성의 원인을 분석했다. 그들은 자본 흐름의 변동성과 산출 변동성 사이에 상당한 긍정적인 연관성이 있음을 발견했다.

Easterly et al.(2001)은 1960~1997년 동안 경제 변동성의 기초를 74개국의 표본 크기로 전시했으며 금융발전의 정도가 높을수록 변동성이 감소할 수 있음을 발견했으며 개발도상국에서는 무역개방이 많을수록 생산 변동성이 증가한다는 사실을 발견했다.

O'Donnell(2001)은 93 개국의 데이터를 사용하여 1971~1994년 기간 동안 생산량 증가의 변동성에 대한 금융 통합의 효과를 조사하였다. 그는 금융 통합 수준이 높을수록 OECD 국가의 생산 변동성이 낮아진다는 것을 발견했다. 그의 결과는 또한 금융부문이 더 발전된 국가가 금융 통합을 통해 생산 변동성을 줄일 수 있음을 시사한다.

Claessen et al.(2001), Calvo and Reinhart(1996) 그리고 Cashin et al.(1995) 등은 제한된 양의 자본이 지역 간에 이동함에 따라 경기변동의 동조성이 강화된다고 주장하였다. 특히 자본의 이동을 동시에 겪고 있는 지역 내의 국가 사이에서는 경기동조화가 강해질 수 있다. 예를 들어 아시아 위기 혹은 남미 위기 시에 지역 내 국가들은 대부분 국제 자본 이탈을 동시에 경험하였고 이러한 자본 이동 때문에 같은 지역 내의 국가가 동시에 위기를 겪게 됨에 따라 경기변동의 동조성이 강화되는 것이다.



Kalemli-Ozcan et al.(2003)는 금융개방을 통해 국가 간의 위험분담(risk sharing)이 가능해지고 이에 따라 각 국가는 보다 특화된 산업에 더욱 많은 투자를 할 동인이 생긴다고 주장하였다. 즉 각국이 보다 특화된 산업에 투자 하더라도, 국가 간 다양한 금융상품의 거래를 통해 특화에 기인한 위험을 서로 공유한 다면특화에 따른 위험이 축소될 수 있는 것이다.

Aghion et al.(2004)는 금융개방은 경기 호황기에 대규모 자본 유입을 유도 하여 거시경제를 불안정하게 만들고 '급정지', '자본 도피'문제 등 투기 적 공격에 경제를 더욱 취약하게 만든다는 주장이있다. 금융개방이 증가하면 생산 전문화가 증가하여 생산 변동성이 증가할 수 있다.

Hoveni(2014)는 GARCH 모형을 통해 46 아프리카 국가의 국가 간 패널 데이터를 사용하여 무역 개방성 및 금융개방과 같은 요소 경제 변동성에 적극적인 영향을 미친다.

Mujahid and Alam(2014)은 파키스탄을 대상으로 1970년 - 2010년의 시계열 데이터와 ARDL 모형을 사용하여 장기적인 관계를 찾았다. 결과는 장기적으로 금융개방이 변동성을 유발하고 단기적인 금융개방과 무역개방은 변동에 양(+) 영향을 미친다는 것을 제안했다.

이종하·황진영(2012)은 1967 ~ 2010년 기간의 연간 시계열 자료를 이용해 금융시장의 발전이 경제성장 및 경기변동(즉 성장의 변동성)과 어떻게 관련 되는지 실증적으로 분석한 결과는 금융심화가 장기적으로 경제성장을 촉진하며 경기변동의 진폭을 대체로 완화시킨 것으로 추정된 반면, 단기적으로 금융심화는 경제성장과 경기변동에 큰 영향을 미치지 않은 것으로 추정됐다.

<표 1> 금융개방과 경기변동 선행연구

선행연구	분석 기간	분석 대상	자료	연구 방법	결과 및 시사점
Razin and Rose (1994)	1950- 1988	138 개국	연간	이론적	개방성과 거시경기변동성 사이 에 유의미한 연관성을 찾지 못 한다.
Easterly et al.(2001)	1960- 1997	74 개국	연간	시계열 분석	금융개방은 거시경제 변동을 감소시킬 수 있다. 반면 무역개방이 많을수록 생 산 변동성이 증가한다는 사실 을 발견했다.
Gavin and Hausmann (1996)	1970- 1992	라틴 아메 리카	연간	/	자본 변동성과 산출 변동성에 상당한 긍정적인 연관성이 있 다.
O'Donnell (2001)	1971- 1994	93 개국	연간	패널 모수 회귀	금융 통합을 통해 생산 변동성 을 줄일 수 있다.
Kalemi-Oz can et al.(2001)	1963- 1993	12개 국	연간	Ordinary least squares (OLS)	금융시장의 통합과 개방을 통 해 국가 간의 위험분담(risk sharing)이 가능해지고 이에 따라 경기변동이 약해질 수 있 다.
Hoveni (2014)	2000- 2013	46 아프 리카 국가	연간	GARCH 모형	무역 개방성 및 금융개방과 같 은 요소 경제 변동성에 적극적 인 영향을 미친다
Mujahid and Alam (2014)	1970- 2010	파키 스탄	연간	ARDL 모형	장기적으로 금융개방이 변동성 을 유발한다. 단기적인 금융개방과 무역개방 은 변동에 양(+) 영향을 미친 다는 것으로 나타났다.

선행연구	분석 기간	분석 대상	자료	연구 방법	결과 및 시사점
이종하· 황진영 (2012)	1967- 2010	한국	연간	VEC 모형	장기적으로 경제성장을 촉진할 뿐만 아니라 경기변동의 진폭을 대체로 완화시킨 것으로 추정된다. 단기적으로 금융심화는 경제성장과 경기변동에 큰 영향을 미치지 않은 것으로 추정됐다.

## 2. 무역개방과 경기변동

금융개방뿐 아니라 무역개방은 경기변동에 영향을 줄 수 있다. 신흥국과 개발도상국의 경제개발 촉진에 있어 무역개방의 역할은 많은 연구에서 인정되었다. 무역과 경기변동의 관계를 실증적으로 규명한 대표적인 연구로는 다음과 같다.

무역개방에 따라 국가 간 경기변동에 어떻게 영향을 받는지에 대한 선구적인 연구는 Eichengreen(1992)과 Krugman(1993)에 의해 이루어졌다. 이들은 국가 간 무역이 산업간 무역에 집중된다고 생각하였고, 무역이 상승함에 따라 해당 국가들이 각각 다른 산업에 특화함에 따라 국가가 경기변동은 줄일 수 있다고 생각하였다. 특히 이러한 성향은 경기변동이 산업고유의 충격에 의해 결정되는 정도가 커짐에 따라 강화될 것이다.

FrnakeI and Rose(1998)는 발전한 산업국을 대상으로 하여 국가 간 무역이 산업내무역에 더욱 집중됨에 따라 산업구조가 유사하게 만들면서 경기변동이 강화된다는 연구 결과를 제시한다. 구체적으로 최적통화지역(OCA)의 가입기준으로 무역집중도와 경기변동 사이에 강한 양(+)의 관계가 있는 것을 발견하였다.

Selover(1999)는 주성분분석과 벡터자기회귀모형(VAR) ASEAN 5개국과 주요 교역상대대국 사이의 국제적인 경기변동을 분석하였다. 연구 결과는 무역 흐름을 경기변동 형태로 보였고 무역개방은 경기변동을 줄일 수 있다.

Imbs(2003)는 무역, 금융 거래, 생산, 통화, 경기변동 관계를 분석한 결과는 무역과 금융개방이 경기변동에 직접적, 간접적 미치는 영향으로 인해 그 동시성이 중요하면서 산업 무역은 경기변동에 큰 영향을 미치는 것을 제시하였다.

Shin and Wang(2003)은 1976년부터 1997년까지 한국을 포함한 동남아 12개국간 산업내무역(intra-industry trade)의 증가가 역내 경기동조화를 심화시켰다는 실증분석 결과를 제시하였다.

Karras(2006)은 Hodrick Prescott 필터 분석 방법을 통해 무역개방, 경제 규모 및 거시변동에 대해 분석하였다. 연구 결과는 무역 개방성이 실제로 거시경제 변동성과 반비례한다는 것으로 나타났다.

Calderon(2007)은 1960년부터 1999년까지 147개국을 대상으로 하여 국가들 무역개방과 경기변동의 관계에 대해 분석하였다. 연구 결과는 무역개방은 경기변동을 강화시키는 정도는 개발도상국에 비해 선진국 사이에 보다 강화를 경험적으로 확인하였다.

신관호(2012)는 50개국을 대상으로 패널 연립방정식 접근을 통해 무역 및 금융연계성이 경기변동 동조성에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 연구 결과는 무역개방은 경기변동을 강화하는 것을 제시하였다. 그리고 금융개방은 경기변동에 음(-)의 영향을 미치는 것을 도출하였다.

Saiki and Kim(2014)은 동아시아 국가에서는 산업 내 무역이 증가하면서 경기변동 동조성이 강화되고 있지만 유럽의 경우 산업 간 무역 비중이 높아 경기변동이 화되고 있다고 주장하였다. 이러한 선행 연구의 결과는 무역의 형태가 경기변동에 영향을 미칠 수 있다는 것을 결론 내릴 수 있다.

김영훈, 김성현(2015)은 동아시아 국가들의 무역 및 금융시장 통합이 국가간 경기변동성에 어떠한 영향을 미치는지를 패널 회귀분석을 통해 분석하였

다. 분석결과는 무역개방은 국가 간 경기변동에 양(+)<sup>1)</sup>의 영향을 미치는 것을 제시하였다.

최돈승(2020)는 한·중·일의 미 무역 및 금융개방과 경기변동 동조성에 미치는 영향에 대한 연구한 결론은 한국에서는 무역 및 금융개방이 미국과의 경기변동 동조성에 미치는 영향이 유사하게 나타났다. 이러한 분석결과는 동아시아 국가의 주요국가라고 할 수 있는 한국, 중국, 일본의 무역 및 금융개방은 미국과의 경기변동 동조성에 서로 다른 영향을 미치고 있다는 것을 제시하였다.

이상과 같이 선행연구 들은 이론적 혹은 실증적 결과에 관계가 없이 경제개방이 증가하면 거시경제 변동성에 영향을 미칠 수 있지만, 그 효과는 흔재되어 나타났다는 것을 알 수 있다. 개방의 확대는 한 국가의 충격이 다른 국가의 변동성을 유발할 수 있는 전달 메커니즘 또는 국가의 위험을 해소하기 위해 충격을 완화할 수 있는 수단으로 작용할 수 있다는 것을 시사한다.

<표 2> 무역개방과 경기변동 선행연구

선행연구	분석 기간	분석 대상	자료	연구방법	결과 및 시사점
Eichengreen(1992)	1960 - 1988	11개국	연간	벡터자기 회귀모형( VAR)	무역개방이 상승함에 따라 경기변동은 감소함.
Frnakel and Rose(1998)	1959 - 1993	21개국	연간	Hodrick Prescott 필터	무역집중도와 경기변동 사이에 강한 양(+) <sup>1)</sup> 의 관계가 있음.
Selover (1999)	1960 - 2002	ASEAN 5개국	분기	벡터자기 회귀모형( VAR)	무역흐름을 경기변동 형태로 보였고 무역개방은 경기변동을 줄일 수 있음.
Imbs(2003)	1983 - 1998	18개국	분기	Hodrick Prescott 필터	산업 무역은 경기변동에 큰 영향을 미치는 것을 제시함.

선행연구	분석 기간	분석 대상	자료	연구방법	결과 및 시사점
Shin and Wang (2003)	1976 - 1997	동남아 13개국	분기	Dynamic Factor 모형	산업내무역의 증가가 역 내 경기동조화를 심화시 키킴.
Karras (2006)	1960 - 1997	71개국	연간	Hodrick Prescott 필터	무역 개방성이 실제로 거 시경제 변동성과 반비례 한다는 것을 나타남.
Calderon (2007)	1960 - 1999	147개 국	연간	벡터자기 회귀모형( VAR)	무역개방은 경기변동을 강화시키는 정도는 개발 도상국에 비해 선진국 사 이에 보다 강화를 경험적 으로 확인함.
신관호 (2012)	1990 - 2011	50개국	분기	패널 연립방정 식 접근	무역개방은 경기변동을 강화하는 것을 제시하였 다. 그리고 금융개방은 경 기변동에 음(-)의 영향을 미치는 것을 도출함.
Saiki and Kim(2014)	1980 - 2007	55개국 유럽- 동아시 아	분기	Baxter-Ki ng 필터링 GDP, Hodrick- Prescott 필터링	동아시아 국가에서는 산 업 내 무역이 증가하면서 경기변동 동조성이 강화 됨. 유럽의 경우 산업 간 무역 비중이 높아 경기변 동이 약화됨.
김영훈. 김성현 (2015)	2004 - 2013	14개 동아시 아	연간	패널 회귀분석	무역개방은 국가 간 경기 변동에 양(+)의 영향을 미 치는 것을 제시함.
최돈승 (2020)	2000 - 2018	3개국	연간	벡터자기 회귀모형( VAR)	동아시아 국가의 주요국 가라고 할 수 있는 한국, 중국, 일본의 무역 및 금 융개방은 미국과의 경기 변동 동조성에 서로 다른 영향을 미치고 있다는 것 을 제시함.

## 제 3 장 한국의 FDI 및 무역 현황

### 제 1 절 FDI의 제도 및 현황

외국인 직접투자(FDI)는 경제성장에 필요한 자본을 조달하는 것으로 세계 경제에 접근하는 가장 효율 방법 중 하나로 꼽힌다. 국가의 FDI 유치 능력은 경제의 성공을 입증할 수 있는 중요한 특징 중 하나로 간주될 수 있다. 다만, 한국 경우는 경제의 발전을 돌아보면 경제개발의 재원이 차관에 의해 주로 조달되었기 때문에 외국인직접투자(Foreign Direct Investment)에 대한 의존도는 낮았고 외국인직접투자가 한국 경제성장에서 차지하는 비중이 작다. 그러나 외환위기가 발생 후에 한국의 FDI는 확연히 다른 양상을 보이기 시작하였다.

외국인직접투자는 생산 및 수출 증대, 고용 창출, 경영 개선을 위해 필수적인 수단이다. 또한, 한국 경제를 글로벌 네트워크에 연결하여 대외협력을 증진함에 중요한 기여한다. 개별 기업이 재무구조 개선, 선진 경영기법 도입 등 구조조정 촉진수단으로 활용되고 있다. FDI를 통하여 선진 다국적기업의 지식과 기술을 이전받을 수 있는 기회를 얻을 수 있다. 이에 따라 FDI 유치전략은 새로운 성장전략의 중요한 일환으로 간주한다.

정부는 외국인투자의 다양한 효과와 긍정적인 영향을 극대화하고 한국을 아시아에서 투자하기에 적합한 장소로 만들기 위해 외국인투자 환경과 제도를 지속적인 개선하고 다각적이고 전략적인 투자 유치를 시행한다.

#### 1. 한국의 FDI 제도

한국에 대한 외국인직접투자는 1960년대에 경제개발 5개년 계획에서부터 시작되었지만 당시 정치와 경제 상황에 본격적으로 외국인 직접투자의 규모가 확대되기 어려웠다. 정부는 외국자본의 유출입을 통제하며 국내 산업에 대한 외국기업의 지배를 막기 위해 외국인직접투자가 아니고 차관에 의존하

는 성장전략을 추진하였다. 비공식적인 FDI에 대한 제한정책은 1965년 이후 적용되었다. 일본과의 외교관계가 정상화됨에 따라 막대한 일본의 자본이 유입되게 되었다. 이와 함께 침입의 우려는 FDI에 대해 국가가 신중한 태도로 일관하게끔 했다.

1970년대 한국은 중화학공업 육성전략을 추진하여 고도성장의 부작용으로 기업의 재무구조가 크게 부실해지고 인플레이션 압력이 높아졌다. 정부는 국내산업을 보호하기 위해 제한적인 외국인투자정책을 시행했다. 따라서 1973년에 외자도입법이 제정되었고, 외국인 직접투자에 대한 매우 자세한 일반적인 안내가 적용되었다. 정부는 FDI를 경제성장에 가장 중요한 산업 분야만 허락하였으며 비핵심 분야와 산업은 제한 되었다.

1980년대 초에 제2차 석유파동으로 인해 개발 도상국들에게 대외채무 위기가 큰 문제가 되었다. 차관 중심의 외자도입이 한계에 직면했으며 차관 의존도를 감소하고 한국은 금융 자유화 및 개방화시책이 추진되었다. 금융 자유화와 더불어 금융시장의 대외개방도 점진적으로 확대되었다. 외국인직접투자 유치기반 조성을 위한다.

1990년대 외국인투자개방 5개년 계획을 마련하여 투자업종의 자유화를 추진하였고 외국인투자개방은 지속적인 확대하였다. 한국은 1997년 외환위기를 겪게 되었다. 외환위기 발생 이후 정부는 외국인직접투자에 대한 규제가 적극적인 완화되었다.

외국인직접투자에 대한 조세감면을 확대하며 외국인에 의한 M&A<sup>18)</sup> 허용하고 외국인투자환경 개선 종합대책(2000) 수립 등 지원제도 다변화했다. 부족한 외화의 안정적 확보, 국내산업을 구조조정 촉진, 선진기술 및 경영기법 도입 목표를 시행했다. 그러나 선진국과 비교하면 외국인직접투자의 규모가 매우 작아 직접투자 유출입 규모로 평가한 한국의 개방도는 아직 매우 낮은 편이다.

---

18) M&A란 둘 이상의 기업을 하나의 법적 기업으로 만드는 기업합병(Mergers)과 기업의 경영권인수를 뜻하는 기업인수(Acquisitions)를 의미한다.



<표 3> 한국의 외국인직접투자 정책의 변천

기간	시기별 정책	주요 내용
1960	외국인투자 제도 도입	해외 우방국 원조 및 외자도입 시작 (차관 등)
1970	제한적 외국인투자 허용	국내산업 보호 및 제한적인 투자로 제한
1980	외국인직접투자 기반 마련	투자절차 간소화
1999 이후	투자제한 완화 및 투자 확대	투자 자유화, 투자 개방, 생활환경 개선

자료 : 산업입지 65호, '외국인투자지역의 제도 변화', 2017, 한국산업단지공단

## 2. 한국의 FDI 현황

외환위기 이전에는 한국의 경제 규모에 비해 FDI는 매우 미미하였다. 이는 한국이 외국인직접투자 유치에 적극적인 태도를 보이지 않고 정부의 엄격한 규제가 강하였기 때문이다. 외환위기로 인해 외환의 필요성이 생기며 한국의 외자 유치 태도를 적극적으로 바뀌게 되었다.

<그림 2>에서 1970년부터 2019년까지 한국의 외국인직접투자가 변화추이를 보여준다. 특히 1997년에 발생한 아시아 외환위기 이후 1999년과 2000년 중 외국인직접투자 규모는 100억 달러 이상 증가하였으나 2002년에 축소되었다가 이후 회복세 추세로 나타나고 있다.

<그림 2> 한국의 외국인직접투자의 추이

(단위 : 억불)



자료: Word Bank, Word Development Indicator Database

2019년 외국인직접투자는 전년대비 13.3% 감소한 233.3억 달러로 역대 2위를 기록했다. 어려운 여건에도 불구하고, 정부와 지자체 등이 협력하여 외국인직접투자의 장기적인 증가 추세를 유지한다. 2015년 이후 5년 연속해서 매년 200억 달러 이상을 기록했다.

<표 4> 최근 5년 외국인직접투자 실적

(단위: 억불)

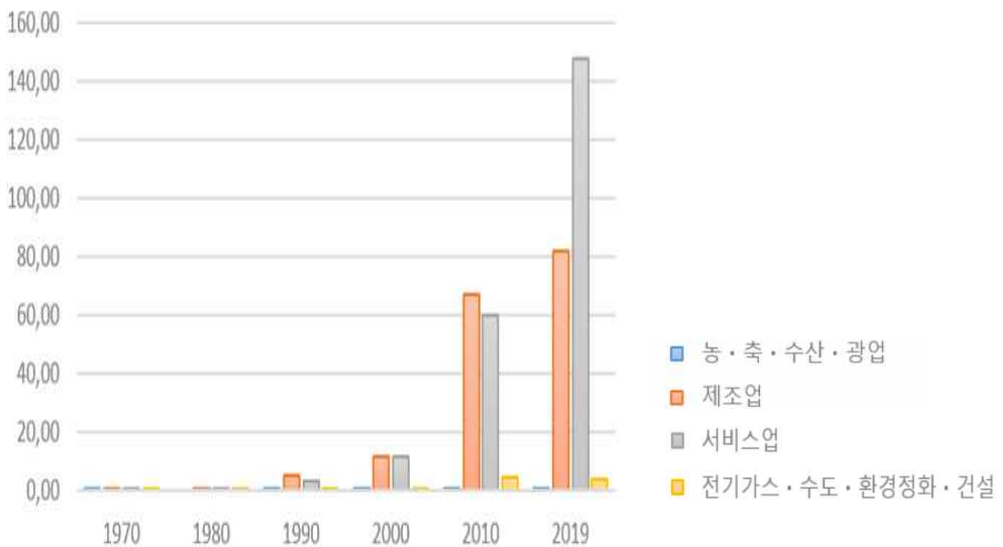
구 분	2015	2016	2017	2018	2019
FDI	209.1	213.0	229.4	269.0	233.3
M&A	68.04	62.74	72.44	68.91	74.17
그린필드	141.04	150.21	157.04	200.09	159.11

자료: 산업통상자원부, 외국인직접투자통계

부문별로 세계 경제의 서비스화 등의 영향으로 서비스업에 대한 투자 비중이 빠른 속도로 높아진다. 서비스업에 대한 투자 비중이 63% 가장 높게 차지하며 2018년 58% 대비 5% 증가했다. 그다음 제조업은 35%를 이루었으며 전기·가스·수도·건설은 1.46%, 농·축·수산·광업은 0.04%로 나타났다. 이에 비추어 최근 외국인직접투자가 서비스업에 상대적으로 집중되고 있는 것으로 보인다.

<그림 3> 산업별 외국인 직접투자 추이

(단위 : 억불)



자료: 산업통상자원부, 외국인투자통계

세부 산업별로는 2019년 서비스업은 부동산(39.81억 달러)에 대한 투자가 가장 많았으며, 도소매(34.70억 달러), 금융·보험(28.55억 달러)이 뒤를 이음. 제조 분야는 화학공업 (39.44억 달러), 기계장비·의료정밀 (11.62억 달러), 전기전자 (10.89억 달러) 순으로 투자액이 큰 것으로 나타났다.

<표 5> 세부 산업별 외국인직접투자 현황

(단위 : 억불)

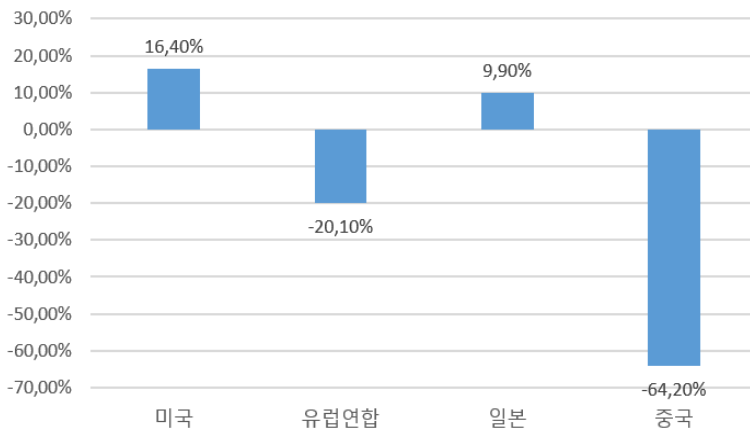
세부부문		1970	1980	1990	2000	2010	2019
제조업	화공	0,30	0,41	1,20	7,63	9,30	39,44
	전기·전자	0,09	0,34	0,71	25,94	15,18	10,89
	기계장비·의료정밀	0,11	0,06	0,73	16,18	4,51	11,62
서비스업	도·소매(유통)	0,01	0,12	1,00	20,33	9,63	34,70
	금융·보험	0,00	0,12	1,27	19,27	11,53	28,55
	부동산	0,00	0,00	0,00	0,95	26,36	39,81

자료: 산업통상자원부, 외국인투자통계

외국인직접투자는 주로 미국, 일본, 유럽 등 기술 수준이 높은 선진국에서 유입되었다. 2019년에 중국이 -64.2%, 유럽연합 -20.1% 등으로부터의 투자가 크게 감소했다. 미국과 일본은 각각 16.5%, 17% 증가했다.

<그림 4> 2019년에 국가별 대 한국 외국인직접투자

(단위: %)



자료: 산업통상자원부, 외국인투자통계

## 제 2 절 무역의 제도 및 현황

세계 무역의 역사적 관점에서 15세기와 16세기에 걸친 항해 기술의 발달로 대외 무역을 시작한 유럽 국가들의 경제개방과 18세기의 산업 혁명 그리고 대량 생산은 국제 무역의 확대와 발전에 크게 기여했다.

또 제2차 세계대전 이후 관세무역협정(GATT) 체제 출범에 따른 무역장벽을 완화시켰다. 1993년에 세계무역협상 및 1995년에 세계무역기구(WTO) 설립과 전 세계적으로 빠르게 확산되고 있는 FTA(Free Trade Agreement)는 무역자유화를 더욱 촉진시키고 있다. 특히, 한국은 세계에서 가장 빠른 속도로 FTA를 체결하는 국가 중 하나이다.

### 1. 한국의 무역제도

한국의 무역관리 체계는 급변하는 국제 경제 여건에 능동적으로 대처해야 할 필요성에서 여러 차례의 변화를 통해 지속적으로 발전해 왔으며, 무역을 촉진하고 공정한 무역질서를 확립함으로써 국제수지 개선과 경제발전에 기여하였다.

해방 후 1950년대까지 무역정책은 엄격한 무역통제였다. 완전히 부족한 물자에 대한 수입원을 충당해야 하는 상황에서 사업가들은 수입하면 큰 이득을 얻을 수 있기 때문에 그들의 수입에 관심이 많았다. 그 중에는 부적절한 상품을 수입하거나 밀수 등과 같이 불법적으로 거래하려는 수요가 컸다. 수출분야에서도 국내에 물자가 부족하고 필수적인 수요가 있음에도 불구하고 해외에 판매 경우보다 큰 이득을 얻을 수 있는 사례도 많았다. 이 문제를 해결하기 위해 한국정부는 이른바 '공정한 무역'을 보호하고 경제 전체입장에서 적절한 수준으로 수출입을 관리하는 제도를 확립한다.

1960년대는 수출을 촉진하고 수입 관리를 위해 다양한 정책과 제도가 재편된 무역관리정책의 정비기라고 평가되었다. 1960년대에 경제개발 계획을 강

화하고 수출의 중요성을 인식하면서 모든 무역에 관한 정책과 제도는 수출과 무역을 증진하는 것을 중심으로 시행되었다.

이 기간은 수출주도형 경제성장 목표를 달성하기 위한 수출 드라이브 정책 (export drive policy)의 추진기로서 제1차 및 제2차 경제개발 5개년계획 하에서 수출증대를 통한 경제성장을 도모하였다. 이 경제개발계획은 주요 산업 육성을 통한 산업구조 강화, 무역을 통한 경제성장의 달성, 수출을 통한 국제수지 개선 등 경제정책의 초점을 맞추는 목적이 있다. 경제개발계획에 따라 국제수지의 개선을 노력하기 위하여 수출제일주의가 채택되어 수출을 증대하기 위하여 재정정책과 금융정책 및 관세정책 등의 제반 경제정책과 더불어 무역정책이 적극적으로 추진되었다.

1970년대 무역정책의 특징은 수출 우선 정책을 지속하고 수출진흥체계를 다양화하는 데 있다. 1960년대에 도입된 각종 수출 지원제도를 지속적인 활용한 것 외에도 양적 수출확대정책에서 질적인 수출확대정책으로 전환하려고 노력했다는 점은 주목할 만하다. 다시 말하면 수출 촉진을 중심으로 수출 산업의 현대화, 양산체제의 확립, 외화가동률의 제고, 수출 절차와 제도의 간소화를 위한 다양한 정책이 시행되었다.

1980년대 무역에 관한 정책은 국제화 지향기로 특징이 있다. 무역정책의 특징은 그동안 수출주도형 경제 개발기 전반을 통해 추진되었던 수출지원 위주의 정책에서 점차 수입정책의 중요성에 대한 인식이 제고되었다는 것이다. 이러한 인식이 무역자유화와 기업 자율의 존중이라는 시장경제원칙 중시의 정책으로 나타나게 하였다.

1990년대 무역정책은 개방적이고 자율적인 1980년대의 기본적인 정책 입장을 유지했다. 특히 1995년에 세계무역기구(WTO)의 출범과 1996년 경제협력 개발기구(OECD)가입, 그리고 1997년말 국제통화기금(IMF)관리체제 도입이라는 세 가지 사건에 영향을 받으면서 이러한 정책은 더욱 강화되었다.

2000년대 한국은 수출주도형 고도 경제성장 과정에서 직·간접적인 수출촉진 정책이 광범위하게 시행하였다. 대외적인 통상여건의 변화와 산업구조의 고도화에 따라 수출지원제도도 지속적인 변화를 해왔는데, WTO 출범 이후 자

유무역뿐 아니라 공정무역이 강조되면서 직접적인 가격보조에 해당하는 지원은 사실상 불가능해졌다. 이에 따라 2000년대 한국의 무역지원제도는 수출금융 지원, 해외시장조사 및 해외 마케팅 지원, 인터넷 마케팅 지원, 정보제공 및 수출 컨설팅 지원, 디자인 지원과 무역교육 등 WTO 규범에 위배되지 않는 한도 내에서 무역의 확대를 위한 제도적 기반을 확충하는데 중점을 두었다.

<표 6> 한국의 무역제도 변천

기 간	시기별 정책	주요 내용
1970	수출진흥체제 확충	장기수출계획의 수립, 한국수출입은행 설립, 수출진흥체제의 확충
1980	국제화 지향	수출 경쟁 여건과 무역관리 체제 개선, 수출 지원제도 정비
1990	국가경쟁력 강화	수출지원제도의 보강, 종합 무역자동화사업 추진, 국제규범에 맞는 선진형 무역체제 구축 추진, 수입관리제도의 합리적 개선, 무역수지 개선 종합대책 추진
2000 이후	무역수지 흑자기조의 정착	지역별 수출마케팅 및 산업협력 강화, 수출상품의 다양화·고급화, 수출 증대 기반 확충 및 중소기업 수출지원, 산업경쟁력 강화를 통한 무역흑자 기반 정착

## 2. 한국의 무역 현황

한국은 대외경제규모가 국내총생산(GDP)의 80% 이상을 차지하는 명실상부한 개방형 통상 국가이며 지속적인 경제 발전을 위해서는 적극적으로 FTA를 추진하는 것이 필수적이다.<sup>19)</sup>

세계적인 FTA 확산추세에 따라 한국은 2004년 한-칠레 FTA 발효 후에 주요 시장을 중심으로 FTA 네트워크를 구축했다. FTA 체결 효과를 극대화하기 위해 관세철폐뿐만 아니라 서비스, 투자, 정부조달, 지적재산권, 기술표준 등 다양한 규범을 포함하는 포괄적인 FTA를 지향한다. 한국은 혁신과 확장, 활용 세 가지 측면에서 FTA를 추진하고 있다.

FTA를 적극적인 추진한 결과 56개국과의 16건 FTA가 체결되었으며, 여타 신흥국가와의 FTA도 지속적으로 추진하고 있다. 1970년 한국의 세계 수출시장 비중은 0.3%에 불과했으나 2017년 2.9%로 9배 이상 상승하였다.

<표 7> 한국의 FTA 체결 현황

발 호	칠레 FTA, 싱가포르 FTA, EFTA FTA, ASEAN FTA, 인도 CEPA, EU FTA, 페루 FTA, 미국 FTA, 터키 FTA, 호주 FTA, 캐나다 FTA, 중국 FTA, 뉴질랜드 FTA, 베트남 FTA, 콜롬비아 FTA, 중미 FTA
서 명	영국 FTA
타 결	이스라엘 FTA, 인도네시아 CEPA
협상중	한중일 FTA, RCEP, 에콰도르 SECA, MERCOSUR, 필리핀 FTA, 러시아 FTA, 말레이시아 FTA, ASEAN FTA (추가 자유화), 인도 CEPA(개선), 칠레 FTA(개선), 중국 FTA(서비스·투자후속협상)
협상재개 개시 여건조성	PA, EAEU

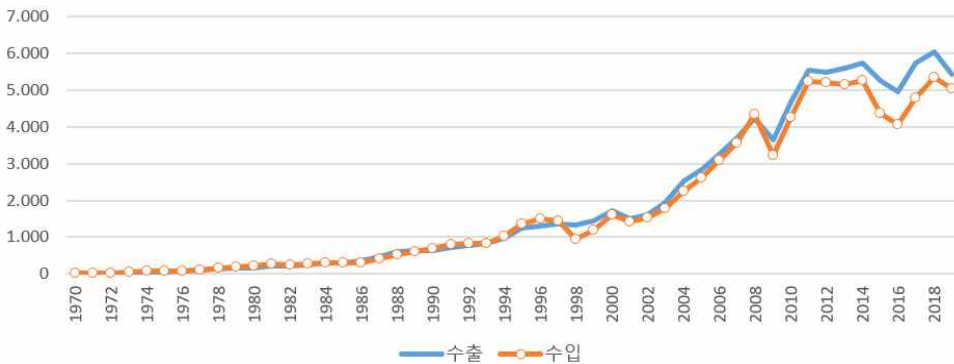
19) 한국의 FTA 정책.



한국 실질수출은 1970~2019년 기간 동안 연평균 16%의 높은 증가율을 기록했다. 2019년에 한국 수출은 5,422억 달러, 수입은 5,033억 달러, 무역 규모는 10,455억 달러를 달성한 것으로 나타났다. 2019년에 미·중 무역분쟁 등에 따른 경기 부진으로 인해 전세계 수입 수요가 전반적으로 줄었으며, 유가와 반도체 가격 하락으로 주력 품목의 수출이 타격 때문에 수출 성장율은 전년에 대비 -10% 감소하였으며 수입 -6% 하락하였다.

<그림 5> 한국의 연도별 수출입현황

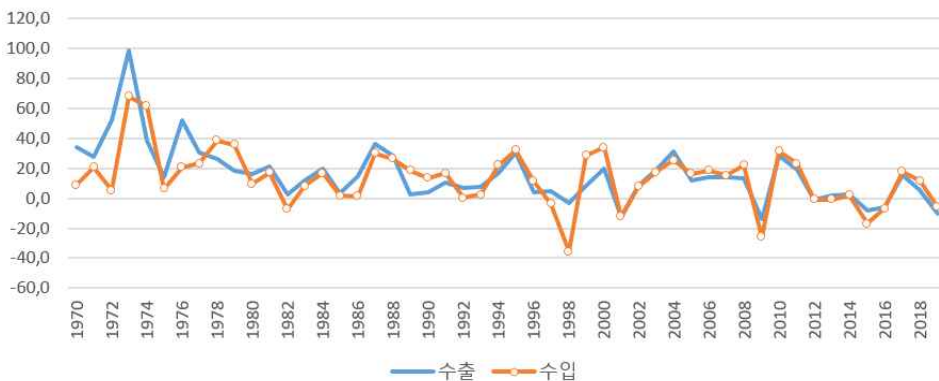
(단위: 억 달러)



자료 : 한국무역협회 한국무역통계

<그림 6> 한국의 연도별 수출입 증감률

(단위: %)



자료 : 한국무역협회 한국무역통계

수출시장의 다변화 측면은 한국의 수출 상대국 수가 크게 상승하여 1965년 한국은 43개국에 수출하였으나 1970년 수출국가 수가 108개국으로 확대되었다. 2019년까지 235개국에 수출했으며 수입국가 수는 2019년에 241개국을 이루었다. 한국에서 수출시장 다변화는 수출시장 확대와 무역의존도 감소할 수 있다. 중국과 미국이 계속 1, 2위를 점하고 있으며, 베트남이 3위를 차지하였다.

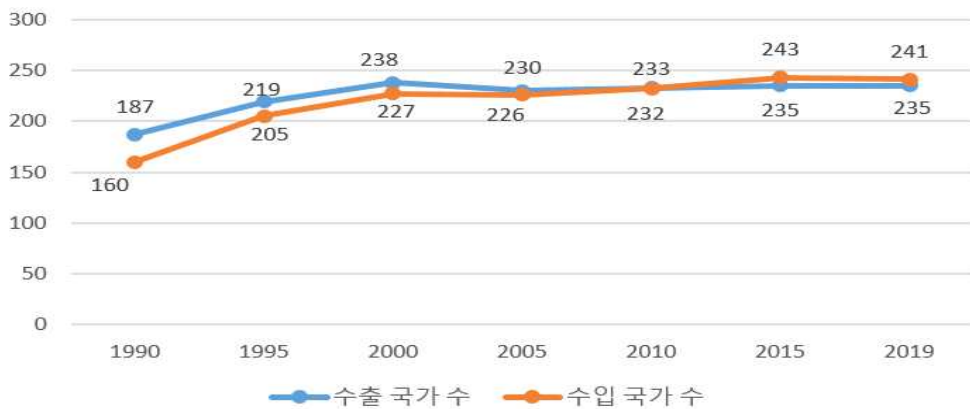
<표 8> 한국의 주요 수출 상대국 추이

1970 - 1990년	1990 - 2000년	2010년 이후
미국, 일본, 독일, 사우디, 홍콩, 이란, 캐나다, 영국	미국, 일본, 홍콩, 중국, 싱가포르, 대만, 인도네시아	중국, 미국, 홍콩, 베트남, 일본, 인도, 싱가포르

자료 : 한국무역협회 한국무역통계

<그림 7> 한국의 수출입국가 수 변동 추이

(단위: 국가)



자료 : 한국무역협회 한국무역통계

<표 9> 2019년 한국의 10대 수출 및 수입 국가 순위

단위:천 불(USD 1,000)

국가명	수출금액	수입금액	무역수지
중 국	136,202,533	107,228,736	28,973,797
미 국	73,343,898	61,878,564	11,465,334
베트남	48,177,749	21,071,557	27,106,192
홍 콩	31,912,876	1,779,542	30,133,334
일 본	28,420,213	47,580,853	-19,160,640
대 만	15,666,310	15,717,684	-51,374
인 도	15,096,302	5,565,259	9,531,042
싱가포르	12,768,034	6,660,476	6,107,558
멕시코	10,927,016	6,159,866	4,767,150
말레이시아	8,843,499	9,279,940	-436,441

자료 : 한국무역협회

주력 수출품목의 변화를 통한 한국의 수출상품은 다양화하며 수출상품구조의 고도화가 촉진하고 있다. 한국의 총수출 상품 수는 1970년에 1,504개, 2000년에 8120개, 2019년에 9293개로 큰 증가하여 수출상품 다양화가 지속하고 있다.

<표 10> 한국의 연도별 수출상품 수 추이

(단위: 개)

연도	1970	1980	1990	2000	2010	2019
개수	1.504	6.010	6.892	8.120	8.820	9.293

주: HS 10단위(US\$1,000이상 실적품목) 기준임.

2019년에 수출 비중은 농업, 축산업, 어업 등 1차 상품이 2.1%, 제조업, 수리업, 보수업 등 경공업이 19.7%, 자동차, 선박, 반도체, 철강판 등 중화학이 55.8%, IT 제품이 22.4%를 차지하였다.

<표 11> 한국의 수출상품 구조

(단위:백만불, %)

연도	1차상품	경공업	중화학	IT제품
1990	3,199 (4.9%)	25,026 (38.5%)	27,454 (42.2%)	9,338 (14.4%)
1995	6,067 (4.9%)	28,080 (22.5%)	63,439 (50.7%)	27,472 (22.0%)
2000	4,776 (2.8%)	27,934 (16.2%)	84,473 (49.0%)	55,085 (32.0%)
2010	11,497 (2.5%)	29,397 (6.3%)	299,098 (64.1%)	126,392 (27.1%)
2019	11,350 (2.1%)	106,841 (19.7%)	302,469 (55.8%)	121,572 (22.4%)

자료 : 산업통상자원부, 관세청 통관자료.

<표 12> 한국의 10대 상품 수출액

(단위: 백만불, %)

순위	1990		2000		2010		2019	
	품목	수출액 (%)	품목	수출액 (%)	품목	수출액 (%)	품목	수출액 (%)
1위	의류	7,600 (11,7%)	반도체	26,006 (15,1%)	반도체	50,707 (10,9%)	반도체	93,930 (17,3%)
2위	반도체	4,541 (7,0%)	컴퓨터	14,687 (8,5%)	선박 해양 구조물 및 부품	49,112 (10,5%)	자동차	43,036 (7,9%)
3위	가구	4,307 (6,6%)	자동차	13,221 (7,7%)	자동차	35,189 (7,5%)	석유 제품	40,691 (7,5%)
4위	영상 기기	3,627 (5,6%)	석유 제품	9,055 (5,3%)	평판 디스플레이 및 센서	34,120 (7,3%)	자동차 부품	22,535 (4,2%)
5위	선박 해양 구조물 및 부품	2,829 (4,4%)	선박 해양 구조물 및 부품	8,420 (4,9%)	석유 제품	31,531 (6,8%)	평판 디스플레이 및 센서	20,657 (3,8%)
6위	컴퓨터	2,549 (3,9%)	무선 통신 기기	7,882 (4,6%)	무선 통신 기기	27,621 (5,9%)	합성 수지	20,251 (3,7%)
7위	음향기	2,480 (3,8%)	합성 수지	5,041 (2,9%)	자동차 부품	19,322 (4,1%)	선박 해양 구조물 및 부품	20,159 (3,7%)
8위	철강판	2,446 (3,8%)	철강판	4,828 (2,8%)	합성 수지	17,051 (3,7%)	철강판	18,606 (3,4%)
9위	인조장 섬유 직물	2,343 (3,6%)	의류	4,652 (2,7%)	철강판	16,589 (3,6%)	무선 통신 기기	14,082 (2,6%)
10위	자동차	1,971 (3,0%)	영상 기기	3,667 (2,1%)	컴퓨터	9,116 (2,0%)	플라 스틱 제품	10,292 (1,9%)

자료 : 산업통상자원부, 관세청 통관자료

## 제 4 장 자료 및 분석방법론

### 제 1 절 자료

본 연구는 정부지출 및 가계신용을 고려하고 금융개방과 무역개방은 한국의 거시경기변동에 미치는 영향에 대해 분석하기 위하여 1970년부터 2018년까지의 연도별 실질 외국인직접투자, 수출입, 정부지출, 가계신용, 국내총생산 자료를 이용하였다.

조정환(2015)의 연구 결과에 따라 금융개방이 높을수록 외국인직접투자 유입에 미치는 긍정적인 영향이 존재하여 외국인직접투자의 결정요소로 고려될 수 있는 것으로 분석되었다. 다시 말하면 한 국가의 외국인직접투자가 금융개방을 의미한다. 이에 따라 본 논문은 금융개방은 국내총생산(GDP)에서 외국인직접투자가 차지하는 비율로 나타냈다.

무역개방은 World Bank에서 제공하는 World Development Indicators 데이터베이스를 이용하였다. 해당 통계는 국가별로 수출입국의 무역규모를 제공하고 있다. 따라서 한국의 무역규모를 무역개방도 변수로 사용하였다. 일반적으로 무역개방은 한 국가의 무역규모가 국내총생산(GDP)에서 차지하는 비중을 의미하므로 본 논문에서도 한국 무역규모를 국내총생산(GDP)의 비중으로 계산한 값을 사용하였다(최돈승 2020)<sup>20)</sup>.

정부는 공공기능을 수행하기 위해 필요한 재원을 마련하고 그 돈으로 여러 가지 사업을 하게 되는데, 이러한 활동을 통해 재정이라 부른다. 정부는 재정지출을 통해 경기를 조절한다. 시중에 돈이 많이 풀려나가고 경기가 과열됐을 때에는 지출을 줄이고 세금을 더 많이 거둬들여 흑자재정을 실현함으로써 과열된 경기를 억제한다. 반면 기업생산 활동이 위축되고 실업자가 늘어나는 등 경기침체가 우려될 때는 세금을 적게 거둬들이고 정부지출을 늘려 의도적으로 재정적자를 냄으로써 가계와 기업의 소비 및 투자를 촉진한다. 정부지

20) 최돈승(2020), "한·중·일의 미 무역 및 금융개방도와 경기변동 동조성", 국제경영리뷰, 제24권 제2호, pp. 71-72.

출은 정부 재정지출을 (GDP) 국내총생산으로 나눈 값을 이용하였다.

금융발전은 경제 변동성과 밀접적인 관계를 갖고 경제의 변동 확장기에 가계신용의 증가율이 상승하며, 경기변동 수축기에 가계신용의 증가율이 둔화된다. 본 논문은 가계부채는 GDP 대비 가계신용의 비율로 표시된다. 본 논문에 활용된 변수들에 대해 구체적으로 설명이 <표 13>에 제시되어있다

<표 13> 주요 변수 설명

분 류	변수명	변수설명	출 처
종속변수	거시경기변동 (GDPV)	실질 국내총생산의 5년 기간 이동평균 표준편차	WDI 1970-2018
독립변수	금융개방(F0)	GDP의 외국인직접투자 비율 (%)	WDI 1970-2018
	무역개방(T0)	GDP의 수출입 총액 비율 (%)	WDI 1970-2018
	정부지출(FP)	GDP의 정부지출 비율 (%)	WDI 1970-2018
	금융발전(FD)	GDP의 가계신용 비율 (%)	WDI 1970-2018

자료: World Bank, World Development Indicators,

<표 14> 변수들의 기초통계량

구 분	평균	중위수	최대값	최소값	표준편차	관측치수
금융개방(F0)	0,73	0,58	4,57	0,01	0,74	49
무역개방(T0)	63,82	59,76	105,57	32,56	16,63	49
정부지출(FP)	11,84	11,08	16,13	8,88	1,90	49
금융발전(FD)	74,61	50,36	141,95	30,08	40,83	49

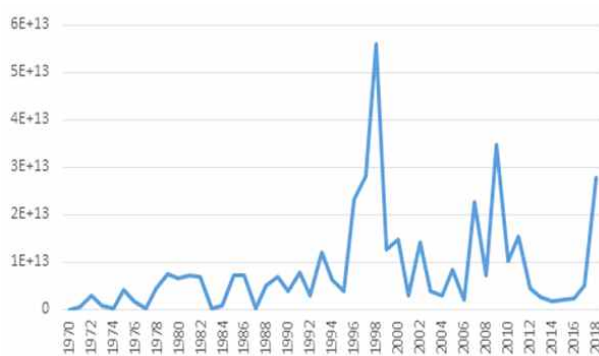
자료: World Bank, World Development Indicators.

또한, 거시경기변동을 파악하기 위해 이종하·황진영(2016), 최희갑(2009) 등에서와 같이 국내총생산의 변동은 5년기간에 대해 중위수를 기준으로 이동 평균 표준편차(moving-average standard deviation)를 계산해 활용한다. 구체적인 산식은 식(1)과 같다.

$$GDPV_t = \sqrt{\left( GDP_t - \frac{\sum_{t-2}^{t+2} GDP_t}{5} \right)^2} \quad (1)$$

1970년부터 2018년까지 한국 거시경제 변동성 추이를 <그림 8>에 표시한다.

<그림 8> 거시경제 변동성 추이



1997년 아시아 금융위기 및 2007~2009년 글로벌 금융위기의 일시적 충격을 통제하기 위하여 1998년, 2000년과 2009년에 대한 3개의 더미변수(DUM1, DUM2, DUM3)를 사용하였다. 구체적으로 더미변수 DUM1은 1998년을 "1"의 값을 나머지 기간은 "0"의 값으로 하였다. DUM2은 2000년을 "1"의 값을 나머지 기간은 "0"의 값으로 하였다. DUM3은 2009년을 "1"의 값을 나머지 기간은 "0"의 값으로 하였다.



## 제 2 절 분석방법론

본 연구는 금융개방, 무역개방 등이 한국의 거시경제 변동성에 미치는 영향을 분석하는 것에 목적을 두고 있다. Mujahid and Alam(2014)의 거시경제 변동성에 개방성의 영향을 제시한 모형에 따라 본 논문은 ARDL - ECM 모형을 통해 금융개방과 무역개방이 한국 거시경제의 변동에 미치는 영향을 분석하였다.

자기회귀시차분포모형(ARDL : Auto regressive distributed lag)은 종속변수의 자기회귀와 설명변수의 시차까지 고려한 모형이다. 다른 모형보다 ARDL 접근방법을 이용하여 추정할 경우 다음과 같은 몇 가지 장점이 있는 것으로 알려져 있다.

첫째, 단기와 장기 계수를 동시에 추정할 수 있다.

둘째, 시계열 변수의 적분차수가 상관없이 시행할 수 있다.

셋째, 샘플 수가, 데이터 수가 적더라도 분석결과를 믿을 수 있다.

따라서 본 연구는 단위근 검정과 공적분 검정을 수행한 후 ARDL모형을 이용해 분석한다.

### 1. 단위근 검정

허구적 회귀를 피하기 위해 시계열 변수의 특성을 검정 필요하다. Gujarati (2003)에 따르면 “시계열은 평균, 분산, 공분산이 (다른 시차에서) 어떤 시간에 계열이 결정되든 일정하게 유지 되면 안정적인 시계열이다. 다음 3가지 조건이 동시에 충족되면 yt가 안정적인 시계열이다.

$$\text{평균 : } E (y_t) = \mu, \forall t \quad (2)$$

$$\text{분산 : } \text{Var} (y_t) = E (y_t - \mu)^2 = \sigma^2, \forall t \quad (3)$$

$$\text{공분산 : } \text{Cov} (y_t) = E [(y_t - \mu) (y_{t+k} - \mu)] = \rho, \forall t \quad (4)$$

그러나 Ramanathan(2002)에 따르면, 대부분의 경제적 시계열은 시간

흐름에 따른 선형적 경향이나 모자를 가지기 때문에 멈추지 않는다. 단위근 검정(unit root test)이란 시계열 자료의 안정성에 관한 검정방법으로 공적분 검정(cointegration test)에 앞서 선행하는 검정이다(pre-test). 또는 2단계에 한계검정법(bounds test)은 각 변수의 적분차수가 I(0)과 I(1)인 경우에만 적용될 수 있으므로 시행하기 전에 반드시 각 변수의 단위근 검정이 선행되어야 한다. 다음의 모형을 통해 단위근(unit root)에 대하여 알아보기로 할 수 있다.

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \epsilon_t \quad -1 < \rho < 1 \quad (5)$$

여기서  $\epsilon_t$ 는 확률적 오차항으로 평균이 0이고 분산이  $\sigma^2$ 으로 일정하며 자기상관이 없는 것으로 가정하는데, 흔히 이를 백색잡음 오차항(white noise error term)이라고 한다.

위 식에서 차분연산자를 이용하여, 즉 위 식의 양변에서  $y_{t-1}$ 을 빼주면 다음과 같다.

$$\Delta Y_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + \epsilon_t = \delta Y_{t-1} + \epsilon_t \quad (6)$$

여기서  $\Delta$ 는 차분연산자로  $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$ 이고,  $\delta = (1 - \rho)$ 이다. 단위근 검정은 귀무가설  $H_0 : \delta = 0$ . 그 시계열은 단위근이 존재하고 불안정적인 시계열이다. 대립가설은  $H_1 : \delta < 0$ . 그 시계열은 단위근이 존재하지 않고 안정적인 시계열이다.

Dickey-Fuller 검정(DF), Phillip-Person 검정(PP), Dickey-Open Fuller 검정(ADF) 등 시계열 정지를 확인하는 방법은 많다. 본 논문은 다음과 같은 형식의 검증 모델 Dickey 및 Fuller(1981)에 따라 "단위를 시험하기 위한 ADF 검증"을 사용한다. ADF 실증분석의 기본적인 회귀방정식은 다음과 같다.

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 t + \delta Y_{t-1} + \beta_1 \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \quad (7)$$

시계열이 1차 차분 후에 안정적인 시계열이 되었다면 차분 이전의 시계열은

1차 적분되었다고 하고 I(1)이라 표기함. 만일 d차 적분된 경우 I(d)로 표기되고, d차 적분하면 안정적인 시계열이 됨을 의미하는데, 1차 이상의 적분된 시계열은 불안정적인 시계열로 판단한다.

## 2. 공적분 검정 ( ARDL Bounds-한계검정법)

변수들 장기 단기 관계를 파악하기 위해 공적분 분석을 먼저 수행해야 한다. 공적분을 확인하는 방법은 여러 가지가 있는데, 가장 일반적인 것은 Johansen 공적분 방법이 있다. 그러나 이 방법은 동시에서 장기간 자료 및 시계열 분수의 동일한 적분차수와 큰 표본수가를 요구한다. 따라서 본 논문은 그 문제를 극복하기 위해 Pesaran, Shin and Smith (1995)은 제시한 ARDL - 한계검정( ARDL- bounds)을 제한하였다. ARDL - Bounds 검정을 이해하여 비제약오차수정모형 (ARDL-UECM unrestricted error correction model)를 먼저 활용하고 다음 식과 살펴볼 수 있다

$$\begin{aligned}
 \Delta GDPV_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p1} \beta_{1i} \Delta GDPV_{t-i} + \sum_{j=0}^{p2} \beta_{2j} \Delta FO_{t-j} + \sum_{k=0}^{p3} \beta_{3k} \Delta TRO_{t-k} \\
 & + \sum_{l=0}^{p4} \beta_{4l} \Delta FP_{t-l} + \sum_{m=0}^{p5} \beta_{5m} \Delta FD_{t-m} + \lambda_1 GDPV_{t-1} + \lambda_2 FO_{t-1} + \lambda_3 TRO_{t-1} \\
 & + \lambda_4 FP_{t-1} + \lambda_5 FD_{t-1} + \lambda_6 DUM1_{t-1} + \lambda_7 DUM2_{(t-1)} + \lambda_8 DUM3_{(t-1)} + \epsilon_t
 \end{aligned} \tag{8}$$

여기서  $\Delta$ 는 각 변수의 차분을 나타낸다. p가 최적 시차를 의미한다.  $\beta_{1i}, \beta_{2j}, \beta_{3k}, \beta_{4l}, \beta_{5m}$ 는 단기균형 추정계수를  $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4, \lambda_5$ 는 장기 균형 추정계수를 의미한다. DUM1, DUM2를 더미변수로 추가한다.

Bounds 검정은 Wald 검정을 기초하여 결합 유의수준에 대한 귀무가설  $H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5 = 0$ . 공적분 관계가 존재하지 않다. 즉, 변수간에 장기적인 관계가 없다. 대립가설  $H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq \lambda_3 \neq \lambda_4 \neq \lambda_5 \neq 0$ . 공적분 관계가 존재한다. 즉, 변수들 간에 장기적인 관계가 있다.

가설  $H_0$ 를 테스트하기 위해 F- 통계량을 상한유의수준 및 하한유의수준 과

동시 비교한다. F- 통계량은 상한유의수준보다 크면 공적분 관계가 존재하지 않는 귀무가설을 기각하게 된다. 즉 변수들 간에 장기적인 관계가 있는 것을 결론내릴 수 있다.

또한, F- 통계량은 하한유의수준 보다 적으면 공적분 관계가 존재하지 않다는 귀무가설을 기각할 수 없게 된다. 만약 F- 통계량은 상한유의수준과 하한유의수준 사이에 있는 경우 공적분 관계를 결론할 수 없다.

### 3. ARDL 모형

공적분이 설정되면 각 변수의 시차는 AIC 기준에 의해서 ARDL ( $p_1, p_2, p_3, p_4, p_5$ ) 장기 모델을 다음과 같이 추정 할 수 있다.

$$GDPV_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^{p_1} \lambda_{1i} GDPV_{t-i} + \sum_{j=0}^{p_2} \lambda_{2j} FO_{t-j} + \sum_{k=0}^{p_3} \lambda_{3k} TRO_{t-k} + \sum_{l=0}^{p_4} \lambda_{4l} FP_{t-l} + \sum_{m=0}^{p_5} \lambda_{5m} FD_{t-m} + \theta_1 DUM1_t + \theta_2 DUM2_t + \theta_3 DUM3_t + v_t \quad (9)$$

또한, 변수들이 다기적인 관계를 파악하기 위해 오차수정모형(ARDL-ECM)을 이용하여 분석한다. 단기모형 함수는 다음과 같다.

$$\Delta GDPV_t = \kappa_0 + \sum_{i=1}^{p_1} \beta_{1i} \Delta GDPV_{t-i} + \sum_{j=0}^{p_2} \beta_{2j} \Delta FO_{t-j} + \sum_{k=0}^{p_3} \beta_{3k} \Delta TRO_{t-k} + \sum_{l=0}^{p_4} \beta_{4l} \Delta FP_{t-l} + \sum_{m=0}^{p_5} \beta_{5m} \Delta FD_{t-m} + \beta_6 ECM_{t-1} + \epsilon_t \quad (10)$$

여기에서는  $\beta_{1i}, \beta_{2j}, \beta_{3k}, \beta_{4l}, \beta_{5m}$  단기균형 추정계수이고  $ECM_{t-1}$ (오차수정항)을 장기모형으로부터 도출한다.  $\beta_6$ 는 단기적인 충격에 의해서 균형에서 벗어날 경우 균형으로 회귀하는 속도를 나타냈다. 그리고 절대값이 1 보다 작은 음(-)의 값을 가진다.

### 제 3 절 실증분석 결과

#### 1. 단위근 검정 결과

단위근 검정 결과는 <표 15>에 나타났다. 최적시차는 Schwarz Info Criterion (SIC)에 따라 절편, 절편 + 추세 경우를 고려하였다. 결과를 보면 유의수준 1%에서는 거시경기변동(GDPV)과 금융개방(FO)변수들이 단위근을 존재하지 않고 안정적인 시계열인 것을 나타냈다. 그러나 무역개방(TRO)과 정부지출(FP) 및 가계신용(FD) 수준변수들이 단위근을 가지고 불안정적인 시계열인 것을 나타냈다. 1 차분 변수 경우에서 모두 변수는 안정적인 시계열이 된다. 본 논문의 변수는 I(0)와 I(1)를 포함하여 공적분을 검정하기 위해 ARDL Bounds-한계검정법에 적합하다.

<표 15> 단위근 검정 결과

변 수	유 형	ADF 검정	
		수준변수	1차 차분변수
거시경기변동 (GDPV)	절편	-4.783***	-9.845***
	추세 + 절편	-5.593***	-9.731***
금융개방 (FO)	절편	-4.671***	-10.438***
	추세 + 절편	-6.498***	-10.704***
무역개방 (TRO)	절편	-1.887	-6.473***
	추세 + 절편	-2.187	-6.444***
정부지출 (FP)	절편	-0.125	-6.829***
	추세 + 절편	-1.791	-6.929***
가계신용 (FD)	절편	0.363	-4.875***
	추세 + 절편	-2.198	-4.931***

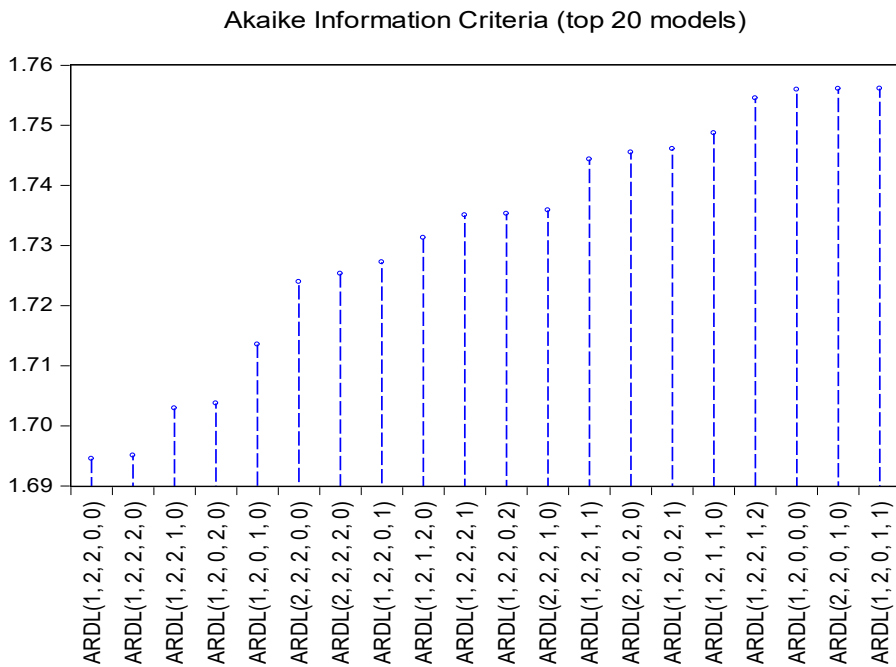
주: \*\*\*, \*\*, \*는 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

## 2. 공적분 검정 (ARDL Bounds-한계검정법) 결과

ARDL 모형에 의한 Bounds 검정을 수행하기 위해서는 우선적으로 공적분 벡터의 존재 유무를 확인하여야 하는데 이 과정에서 ARDL - UECM 모형을 활용할 수 있다.

먼저 ARDL 모형을 통해 <그림 9>과 같은 최적 시차를 결정하였다. 따라서 최소 AIC 를 기준한 결과 시차(1,2,0,1,0) 이 최적의 모형을 선정되었다.

<그림 9> 최적 시차 검토 결과



Bounds 검정의 결과는 <표 16>과 같다. <표 16>에 나타난 바와 같이 1970 년부터 2018 년까지 기간 동안 거시경기변동의 F-통계량이 5% 유의수준에서 상한 허용한도 임계치보다 크기 때문에 변수들 간 공적분관계가 성립하여 장기균형관계가 존재함을 확인할 수 있다

<표 16> UECM 모형에 의한 ARDL-Bounds 검정 결과

검정통계량	값	k
F-statistic	7.226	4
한계검정법 임계값 (Critical Value Bounds)		
유의수준	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	2.45	3.52
5%	2.86	4.01
2.5%	3.25	4.49
1%	3.74	5.06

주: 1) \*\*\*, \*\*, \*는 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

2) Pesaran and Shin(2001)의 표에서 'k=4'인 경우를 적용함.

### 3. ARDL - ECM 모형 추정결과

<표 17>에서 ARDL 모형의 장기계수 결과를 나타냈다. 결과를 보면 장기적으로 금융개방(FO), 무역개방(TRO), 중부지출(FP)은 거시경기변동(GDPV)에 적극적인 영향을 미친다.

구체적으로 금융개방(FO)은 1% 상승하면 거시경기변동을 0.741% 하락하는 것으로 나타났다. 무역개방(TRO)은 1% 상승하면 거시경기변동이 0.024% 감소시킨다. 중부지출 (FP)의 계수는 음(-)을 나타내지만, 유의수준에서 의미하지 않다. 반면에 가계신용(FD)은 거시경기변동(GDPV)에 소극적인 영향을 미친다. 가계신용(FD)은 1% 상승하면 거시경기변동(GDPV)이 0.020% 증가하는 것으로 나타났다.

<표 17> ARDL - ECM 장기계수 추정

추정방정식				
$GDPV_t = 13.880 - 0.741 \times FO_t - 0.024 \times TRO_t - 0.030 \times FP_t + 0.020 \times FD_t$				
변수명	추정계수	표준편차	t-값	p-값
상수항	13.880***	1.204	11.523	0.000
금융개방(FO)	-0.741**	0.275	-2.696	0.011
무역개방(TRO)	-0.024**	0.013	-2.237	0.032
정부지출(FP)	-0.030	0.142	-0.210	0.835
가계신용(FD)	0.020**	0.007	2.696	0.011
R <sup>2</sup>	0.587			
Adj. R <sup>2</sup>	0.513			
Schwarz criterion	1.797			
Log likelihood	-26.821			
D-W	2.039			
관측치 수	47			

주: \*\*\*, \*\*, \*는 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

<표 18>에서 ARDL 모형의 단기계수 결과를 나타냈다. 결과를 따르면 단기적인 금융개방(FO)과 무역개방(TRO)이 거시경기변동(GDPV)에 소극적인 영향을 미친다. 중부지출(FP)의 계수는 음(-)을 나타내지만, 유의수준에서 의미하지 않다. 구체적으로 금융개방(FO)과 무역개방(TRO)은 1% 상승하면 거시경기변동이 0.741%, 0.024% 증가하는 것으로 나타났다.

오차수정항(ECM) 계수는 -0.913로 유의하게 나타났다. 이는 충격 후에 장기 균형으로 회복되는 속도를 의미한다.



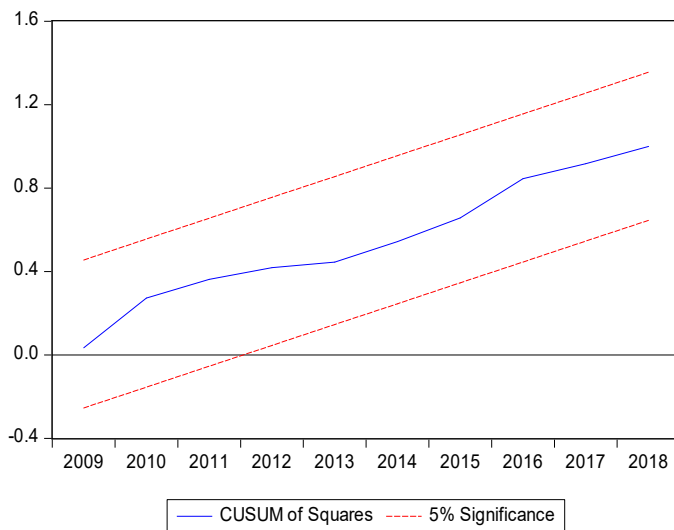
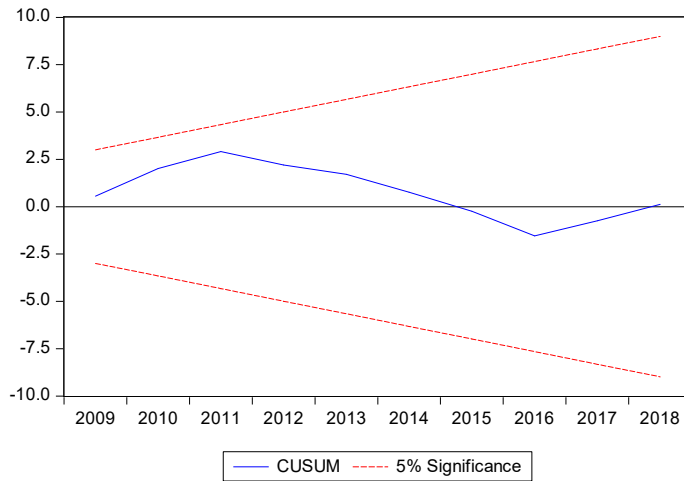
<표 18> ARDL -ECM 단기계수 추정

추정방정식				
$D(\text{GDPV}_t) = -0.087 \times D(\text{FO}) + 0.379 \times D(\text{FO}_{t-1}) - 0.008 \times D(\text{TRO}_t) + 0.034 \times D(\text{TRO}_{t-1}) - 0.027 \times D(\text{FP}_t) + 0.018 \times D(\text{FD}_t) - 0.913 \times \text{ECM}_{t-1}$				
변수명	추정계수	표준편차	t -값	p-값
금융개방(FO)	-0.087	0.124	-0.703	0.487
금융개방(FO <sub>t-1</sub> )	0.379***	0.128	2.971	0.005
무역개방(TRO)	-0.008	0.014	-0.616	0.542
무역개방(TO <sub>t-1</sub> )	0.034**	0.016	2.132	0.040
정부지출(FP)	-0.027	0.130	-0.209	0.835
가계신용(FD)	0.018***	0.007	2.742	0.010
오차수정항(ECM <sub>t-1</sub> )	-0.913***	0.158	-5.774	0.000
R <sup>2</sup>	0.587			
Adj.R <sup>2</sup>	0.513			
Schwarz criterion	1.797			
Log likelihood	-26.821			
D-W	2.039			
관측치 수	47			

주: \*\*\*, \*\*, \*는 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

마지막으로 추정된 모형의 안정성 또는 비선형성을 파악하기 위해 모형의 잔차에 대한 CUSUM test와 잔차의 CUSUM squares test를 실시하였다. 아래 그림에서 알 수 있듯이 누적 합들은 전 기간에 걸쳐 5% 신뢰구간 내에 존재하고 있다. 따라서 본 논문의 설립된 ARDL모형은 대체로 안정적인 것으로 볼 수 있다.

<그림 10> CUSUM과 CUSUM squares 검정 결과



주: 점선은 5% 신뢰구간을 의미함.

## 제 5 장 결론

### 제 1 절 요약 및 결론

개방경제를 지향하는 한국은 세계 각국과 자유무역협정을 확대해 나가고 있고 외국인직접투자도 점점 늘어가고 있다. 이러한 시점에 본 논문은 한국의 금융개방과 무역개방이 거시경기변동에 영향을 미치는지를 검토하기 위해 실증분석을 수행한다.

구체적으로 본 연구는 World Bank에서 제공하는 1970년부터 2018년 기간의 World Development Indicators 데이터베이스의 ARDL-ECM 모형을 이용해 실증적으로 분석하였다. 이때 금융개방의 변수는 국내총생산(GDP)에서 외국인직접투자가 차지하는 비율과 무역개방의 변수는 국내총생산(GDP)에 대한 수출입총액의 비율을 선택하였다. 거시경기변동은 국내총생산의 변동은 5년 기간에 대해 중위수를 기준으로 이동평균 표준편차(moving-average standard deviation)를 계산해 활용하였다. 또한, 거시경기변동에 영향을 줄 수 있는 정부지출(국내총생산 대비 비율), 가계신용(국내총생산 대비 비율) 통제변수를 구성하였다. 논문의 실시한 결과는 다음과 같다.

단기와 장기에 금융개방과 무역개방이 거시경기변동에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과를 요약 정리하면 아래 <표 19>과 같다.

<표 19> 실증분석 결과 요약

구 분	장 기	단 기
금융개방(FO)	-	+
무역개방(TO)	-	+
가계신용(FD)	+	+

주: (+), (-)는 거시경기변동과의 관계를 통계적으로 유의하게 나타냄.

첫째, 금융개방과 무역개방이 장기적인 모형에서 거시경기변동에 통계적으로 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 추정되었다. 다시 말하면 장기적으로 금융개방과 무역개방이 거시경기변동을 감소할 수 있는 것으로 나타났다. 반면에 금융발전이 거시경기변동에 양(+)의 영향을 주는 것으로 추정되었다. 즉 가계신용이 증가하면 거시경기변동이 심화되는 것을 의미한다.

둘째, 단기적인 모형에서 금융개방과 무역개방 및 금융발전이 모두 거시경기변동에 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다, 이는 단기적으로 금융개방과 무역개방 및 금융발전이 진전될수록 거시경기변동이 확대되다는 것을 의미한다.

셋째, 한국의 정부지출은 거시경기변동의 완화에 기여할 수 있는지에 대해서 불명확한 것으로 나타났다.

분석결과는 Mujahid and Alam(2014)의 결과와 유사한 결과이다. 그들은 경제개방과 경기변동 사이의 관계를 제시하였다. 구체적으로 장기적인 금융개방과 무역개방은 경기변동에 긍정적인 영향을 미치고 있었다. 그리고 그 효과 통계적으로 유의한 음(-)의 영향임을 확인할 수 있었다. 반면 단기적으로 금융개방과 무역개방은 경기변동과 양(+)의 관계를 갖는 것을 알 수 있었다. 즉, 단기적으로는 금융개방과 무역개방이 경제 파동의 원인으로 간주되고 있다.

## 제 2 절 시사점 및 한계점

이상의 분석결과는 한국에서 금융개방과 무역개방의 변동이 거시경기변동에 유의미한 영향을 미친다는 사실을 시사한다. 이와 관련하여 정책적 시사점을 보다 구체적으로 제시한다.

첫째, 금융개방은 장기에서 긍정적인 영향을 주지만 단기에서 급격한 자본유출이 발생할 가능성이 있다. 따라서 단기적 자본유출을 예방할 수 있는 정책 마련과 함께 외환보유액을 안정적으로 관리할 필요가 있다. 또한, 외국인 직접투자의 유치를 위해 규제를 완화하고 투자유인을 강화할 필요가 있다.

둘째, 무역개방의 증가는 장기적으로 국가 경제성장에 긍정적인 영향을 미

친다는 사실은 인식되지만, 무역의존도를 확대하여 경제의 취약성을 증가시키기도 한다. 따라서 경제의 안정성을 지속시키기 위해 단기적 외부충격이 발생한 가능성에 대비할 필요가 있다. 이를 하기위해 무역개방은 FTA체결을 통한 윈윈(win-win)전략을 적극적으로 추진해 나가야 한다. 개도국과 신흥시장으로 다변화된 경제교류를 통하여 시장축소 위험의 최소화 및 시장확대 기회의 극대화를 모색하여야 한다.

셋째, 금융발전은 금융심화가 지속될 것이기 때문에 경기변동을 야기할 가능성이 크기 때문에 금융발전으로 인한 단기 비용 최소화와 편익 극대화 방안 마련이 요구된다.

한편, 본 연구는 이상과 같은 의미가 있는 분석결과에도 불구하고 몇 가지 한계점이 존재한다. 우선 금융개방을 측정하면 외국인직접투자 외에 다른 금융계정항목도 고려해야 할 필요가 있다. 그러나 본 연구에서는 외국인직접투자만 고려하기 때문에 이를 반영하지 못했다.

또한, 자료의 기간 선정에 비해 상대적으로 자료의 제약이 존재하기 때문에 미래에 보다 새로운 시계열 자료를 구축하는 것이 필요하다. 이러한 한계를 보완하여 추가적인 연구를 수행해야 할 것이다.

## 참 고 문 헌

- 강전(2002), "우리나라 경기변동의 금융적 요인에 관한 연구: 금융가속도 효과와 금융불안정성을 중심으로", 고려대학교 대학원 박사논문, pp. 1-83.
- 김성태(2011), "한국의 정치적 경기순환", 청주대학교 경제학박사 논문, pp. 1-69.
- 김영훈·김성현(2015), "동아시아 지역에서의 무역 및 금융시장 통합과 경기변동 동조성", 국제경제연구, 제21권 제4호, pp. 29-52.
- 김치호(1994), "소규모 개방경제의 거시경제적 충격과 경기변동", 금융연구, 제42권 제2호, pp. 26-59.
- 김현의(1995), "통화정책의 파급효과에 관한 새로운 시각", 경제분석, 제1권 제1호, pp. 32-60.
- 김흥기(2001), "동아시아 외환위기 경험 국가의 자본유입 과잉성에 관한 연구", 한국경제연구, 제7권, pp. 177-202.
- 김흥기·김봉한(2010), "자본이동성과 경제성장", 한국경제의 분석, 제16권 제1호, pp. 34-97.
- 박재하(1993), "우리나라의 경기변동요인", 금융연구, 제7권 제1호, pp. 47-80.
- 박형수(1999), "실물적 경기변동모형으로 본 우리나라의 경기변동", 경제분석, 제5권 제3호, pp. 1-34.
- 백서인·송현석(2012), "대외 무역 개방도가 한국의 경제 및 산업 성장에 미치는 영향에 관한 연구", KAIST 한국과학기술원, 대학원생 논문대회 우수논문집, pp. 26-49.
- 백웅기(1998), "금융부문의 불확실성이 경기변동에 미치는 영향", 경제분석, 제4권 제4호, pp. 6-16.
- 송의영·정림보(2018), "무역구조와 경기변동의 동조성", 국제경제연구, 제14권 제2호, pp. 1-24.
- 신관호(2012), "무역 및 금융 연계성이 경기변동 동조성에 미치는 영향",

- 금융연구, 제26권 제3호, pp. 155-190.
- 이종하 · 황진영(2012), “한국에서 경제성장과 경기변동에 대한 금융심화의 역할”, 산업경제연구, 제25권 제4호, pp. 2645-2664.
- 이재준(2009), "한국 경기변동의 특징 및 안정성에 대한 연구", 한국개발연구, 제31권 제2호, pp. 50-80.
- 이충열 · 이선호(2010), “무역개방을 통한 기술이전과 경제성장 간의 관계분석”, 국제통상연구, 제15권 제1호, pp. 27-55.
- 윤덕룡·문우식·송치영·유재원·채희율·이영섭(2009), "안정적 성장을 위한 거시경제구조: 해외의존도의 합리적 조정", 대외경제정책연구원 연구보고서 09-13, pp. 176-199.
- 윤선미(2014), "외국인 직접투자가 한국 경제성장에 미치는 영향", 서울대학교 대학원 학위논문, pp. 1-30.
- 장근호(2016), "우리나라 경기변동에서 투자충격의 역할", 경제연구소, 제23권 제2호, pp. 200-236.
- 최돈승(2020), "한·중·일의 對미 무역 및 금융개방도와 경기변동 동조성", 국제경영리뷰, 제24권 제2호, pp. 65-76.
- 최돈승 · 강호상(2016), “국가 간 금융시장의 자유화 및 통합이 경제성장에 미치는 영향,” 국제경영리뷰, 제19권 제3호, pp. 219-243.
- 최돈승 · 고경일(2017), “자본자유화가 금리변동성에 미치는 영향에 관한 연구”, 국제경영리뷰, 제20권 제4호, pp. 25-44.
- 최돈승 · 오동석(2016), “국가 간 금융시장의 통합과 경제성장 간의 동태적 상관관계 분석”, 무역통상학회지, 제16권 제2호, pp. 171-189.
- 황광명(2009), "직접투자 유출입이 경기동조화에 미치는 영향", 금융경제연구, 제392호, pp. 6-22.
- Aghion, P., Bacchetta, P. and A. Banerjee(2004), "Financial Development and the Instability of Open Economies", *Journal of Monetary Economics*, 51, pp. 1078-1105.
- Ahmed, A. and S. Suardi(2009), “Macroeconomic Volatility, Trade and

- Financial Liberalization in Africa”, *World Develop*, 37(10), pp. 1623–1636.
- Baxter, M. and M. Crucini(1995), "Business Cycles and the Asset Structure of Foreign Trade", *International Economic Review*, Department of Economics, University of Pennsylvania and Osaka University Institute of Social and Economic Research Association 36(4), pp. 821–854.
- Briguglio, L. and M. Vella(2016), *Trade Openness and Volatility*, Occasional Papers on Islands and Small Tates, pp. 1–15.
- Buch, C. M., Doepke, J. and C. Pierdzioch(2005), "Financial Openness and Business Cycle Volatility", *Journal of International Money and Finance*, 24(5), pp. 744–765.
- Chinzara, Z. and J. Hoveni (2015), *Financial Openness and Macroeconomic Volatility Africa*, ESSA Working Papers, pp. 1–25.
- Davis, J. S.(2014),“Financial Integration and International Business Cycle Co–movement”, *Journal of Monetary Economics*, 64, pp. 99–111.
- French, R. K. and J. M. Poterba(1991), "Investor Diversification and International Equity Markets", *The American Economic Review*, 81(2), pp. 222–226.
- Hegerty, S. W.(2014), "Openness and Macroeconomic Volatility: Do Development Factors Drive Such Ambiguous Results?", *Journal of Stock & Forex Trading*, pp. 136–145.
- Karras, G.(2006), "Trade Openness, Economic Size, and Macroeconomic Volatility: Theory and Empirical Evidence", *Journal of Economic Integration*, 21(2), pp. 254–272.
- Kalemli–Ozcan, S., Sørensen, B. E. and O. Yosha(2003), "Risk Sharing and Industrial Specialization Regional and International Evidence", *American Economic Review*, 93(3), pp. 903–918.
- Kose, A.(2002), "Explaining Business Cycles in Small Open Economies:



- How Much Do World Prices Matter?", *Journal of International Economics*, 56(2), pp. 299–327.
- Mougani, G.(2012), *An Analysis of the Impact of Financial Integration on Economic Activity and Macroeconomic Volatility in Africa within the Financial Globalization Contexts*, African Development Bank, Working Paper Series (WPS) No. 144, pp. 5–18.
- Mujahid, M. and S. Alam(2014), "The Impact of Financial Openness, Trade Openness on Macroeconomic Volatility in Pakistan", *Journal of Business Management and Economics*, 5(1), pp. 1–8.
- Nzioka, O. M., Kaijage, E. and D. E. Ochieng(2017), "Financial Integration, Macroeconomic Volatility And Economic Growth In The East African Community", *European Scientific Journal*, 13(19), pp. 317–328.
- Razin, A. and A. Rose(1992), *Business–Cycle Volatility and Openness: An Exploratory Cross–Sectional Analysis*, NBER Working Paper No. 4208, pp. 48–76.
- Terrones, M., Prasad, E. and A. Kose(2003), *Financial Integration and Macroeconomic Volatility*. IMF Working Paper No. 03/50, pp. 119–142.