

# 國別 外國人投資規模의 決定要因에 관한 分析

具 本 英

▷ 目 次 ◁

- I. 序 論
- II. 外國人投資規模의 決定要因
- III. 統計的 分析結果
- IV. 政策的 意味

## I. 序 論

開發途上國에 대한 先進國의 直接投資는 여러가지 複合的 要因에 의하여 發生할 수 있다. 開發途上國의 自然資源을 開發·輸入하기 위하여 投資가 發生하기도 하고 自國內市場보다 높은 收益을 開發途上國市場에서 기대할 수 있기 때문에 投資가 發生하기도 한다. 혹은 既存 輸出市場이 貿易障壁이나 競爭企業의 대두로 상실될 가능성이 있을 때 海外投資가 發生할 수도 있다<sup>1)</sup>.

이와 같이 外國人 直接投資의 發生要因이

다양하기 때문에 이에 대한 分析方法 또한 다양하다. 投資하는 國家의 立場에서 資本의 海外進出要因을 分析할 수도 있고 資本導入國의 立場에서 資本流入의 原因을 分析할 수도 있다. 또한 全體投資規模의 變動要因을 分析할 수도 있고 產業別 投資「패턴」의 決定要因을 分析할 수도 있다. 理論的으로는 國際貿易理論을 근거로 比較優位, 原價構成要因 및 貿易障壁의 정도 등을 說明變數로 이용할 수도 있고 產業組織論을 근거로 產業의 獨占度, 投資企業의 規模, 商品分化程度 등을 說明變數로 이용할 수도 있다.

本稿는 開發途上國別 先進國의 外國人投資 總規模를 결정짓는 要因을 分析하고 있다. 이러한 分析은 國別 外國人投資 總殘額을 가지고 行하여질 수도 있고 一定期間의 總流入額을 가지고 行하여질 수도 있다. 總殘額을 이용하는 경우에는 外國人投資의 蓄積期間이 國家別로 다르다는 短點과 總殘額이 보통 인플레이 및 外換率의 變化를 감안치 않은 投資當時 帳簿價格의 合計로 표시되어 있다는 短點이

筆者: 韓國開發研究院 首席研究員

1) 外國人 直接投資의 發生要因에 관하여는 Dunning(1973)과 Hufbauer(1975) 참조.

있다. 그러나 一定期間의 總流入額을 이용할 경우에는 期間이 짧을수록 政治·經濟的인 與件變化에 國別 流入額이 크게 영향을 받게 된다는 短點과 元金回收 및 利益金 再投資가 流入額에 보통 나타나지 않는다는 短點이 있다. 또한 어느 期間을 研究의 對象으로 삼느냐에 따라 다른 결과가 나타날 수 있다.

本稿에서는 資料問題上 國家別 外國人投資 總殘額을 分析의 對象으로 삼았으나, 說明變數로 사용된 變數들의 國別 相對的 價値가 短期間內에 變할 가능성이 적기 때문에 國別 投資規模의 決定要因도 安定的인 것으로 보인다. 물론 政治·社會的 變數는 短期間內에 變할 수도 있겠으나 이곳에서는 經濟的인 變數만을 說明變數로 사용하고, 설명되지 않는 國別 差異(variance)는 政治·社會的 變數들의 영향으로 간주하였다.

本稿의 第Ⅱ節에서는 開發途上國의 總投資規模를 결정짓는 要因들로 판단되는 變數들에 대하여 설명하고 있고 第Ⅲ節에서는 이들을 이용한 統計的 分析結果에 대하여 설명하고 있다. 그리고 第Ⅳ節에서는 政策의 意味에 관하여 논하고 있다.

## Ⅱ. 外國人 投資規模의 決定要因

本稿에서 分析對象으로 삼고 있는 것은 前

述한 바와 같이 1976年末 現在 各開發途上國의 外國人投資 總殘額이다<sup>2)</sup>. 일부 學者들은 1人當 外國人投資規模를 分析對象으로 삼고 있으나 本稿에서는 總人口數도 중요한 說明變數로 간주하여 總投資額을 分析對象으로 삼았다. 本節에서는 이러한 外國人 總投資規模에 영향을 미칠 것으로 판단되는 變數들에 관하여 각각 설명하고자 한다.

### 1. 市場規模

대부분의 外國人投資는 아직 輸出보다는 資本導入國 國內市場에서의 販賣를 목적으로 하고 있다<sup>3)</sup>. 따라서 國內市場規模가 크면 클수록 外國人投資規模도 클 것으로 판단된다.

市場規模는 또한 規模가 클수록 全產業에 걸쳐 經濟的規模의 工場建設을 가능케 함으로써 外國人投資를 促進시킨다고 볼 수 있다. 물론 國別로 所得水準, 產業構造, 消費構造 등이 다를 수 있으나 이들의 영향에 관하여는 다른 變數들로 일부 보충할 수 있을 것으로 보고 이곳에서는 總市場規模의 獨自的 影響에 관하여만 언급하고자 한다.

外國人投資規模의 決定要因으로서의 市場規模의 重要性은 Balassa(1966), Krause(1968) 등에 의하여 이미指摘된 바 있으며 Bandera and White(1968), Scaperlanda and Mauer(1969), Shapiro(1977), 그리고 Root and Ahmed(1979) 등에 의하여 統計的으로 檢證된 바 있다<sup>4)</sup>.

本稿에서는 市場規模를 나타내는 變數로 各國의 1976年 國民總生産(GNP)을 사용하였다. 이 경우 外國人投資 總殘額을 從屬變數로 사용하고 있기 때문에 최근에 急成長을 한 國家

2) 1976年末 현재 國別 外國人投資 總殘額에 관하여는 <附表 1> 참조.

3) 日本의 外國人投資는 주로 資本導入國의 輸出産業育成에 補完的인 역할을 하여 왔다는 주장(Kojima, 1973)도 있으나 이는 일부 外國人投資에만 적용될 수

의 경우에는 外國人投資豫想額이 過大評價되는 결과를 가져올 수 있고, 최근에 成長이 매우 低調했던 國家의 경우에는 外國人投資豫想額이 過小評價되는 결과를 가져올 수 있다. 그러나 本稿에서는 최근의 經濟成長率을 또 하나의 說明變數로 사용하고 있기 때문에 이러한 偏向은 별로 중요하게 나타나지 않을 것으로 보인다.

## 2. 經濟成長率

成長이 빠른 國家일수록 장래의 市場展望이 밝을 것은 당연하고 外國人投資가 많을 것도 당연한 것으로 보인다. 그러나 Scaperlanda and Mauer(1969)의 경우, 歐洲內 外國人投資를 對象으로 分析하여 보았을 때 經濟成長率은 별로 중요한 變數로 나타나지 않고 있다. Reuber(1973) 및 Shapiro(1977)의 경우도 마찬가지였다. 반면 Root and Ahmed(1979)의 分析에 있어서는 經濟成長率이 중요한 變數로 나타나고 있다. 이러한 相致하지 않는 결과는 각각의 分析對象이 달랐기 때문인 것으로 보인다. 즉, Scaperlanda and Mauer와 Reuber의 경우는 外國人 投資의 年度別 推移를 分析對象으로 삼았는 바, 그 해 혹은 前年度의 經濟成長率과 같은 短期的 要素는 當該年度 外國人投資에 별로 영향을 미칠 것으로 보이지 않는다.

있는 주장으로 보인다.

- 4) Bandera and White와 Scaperlanda and Mauer는 美國의 歐洲에 대한 直接投資 推移를 分析對象으로 삼고 있으며 Shapiro와 Root and Ahmed는 各國의 일정 기간의 外國人投資 流入額을 分析對象으로 삼고 있다. Root and Ahmed의 연구에 있어서는 1人當 流入額을 從屬變數로 사용하고 있기 때문에 GNP는 중요한 變數로 나타나지 않고 1人當 所得이 중요한 變數로 나타나고 있다.

Shapiro의 경우도 1961~65年間 外國人投資 平均流入額을 1961~65年間 平均成長率에 對比하고 있기 때문에 經濟成長率은 중요한 變數로 나타나지 않고 있다. 반면 Root and Ahmed의 경우는 1960~66年間の 平均成長率을 1966~70年間の 外國人投資 流入額에 對比시켰는 바, 이 경우에는 過去 상당기간의 成果에 기초를 두고 있기 때문에 外國人投資規模에 어느 정도 영향을 미치고 있는 것으로 보인다.

本稿에서는 1976年末 현재 外國人投資 總殘額을 分析對象으로 삼고 있기 때문에 1960~76年, 16年間の 年平均成長率을 說明變數로 사용하여 보았다. 이와 같은 長期間에 걸친 成果는 분명 外國人投資에 중요한 영향을 미쳤을 것으로 판단된다.

## 3. 賦存資源의 程度

우리가 分析對象으로 삼고 있는 國別 外國人投資 總殘額은 產業別로 區分되어 있지 않기 때문에 製造業에 국한한 分析이 불가능하였다. 따라서 全産業에 걸친 外國人投資規模의 決定要因으로서 自然資源의 賦存程度를 포함시켜야만 하였다.

19세기부터 自然資源의 開發輸入을 위한 先進國의 海外直接投資가 활발하였음은 周知의 사실이나 2次大戰 以後 많은 植民地가 獨立國家로 전환됨에 따라 國有化 조치가 이루어진 경우가 많았으며, 특히 최근에 들어와 產油國들의 國有化 조치가 많았다. 따라서 이러한 國家의 경우에는 賦存資源의 影響이 잘 나타나지 않을 것으로 판단하여 최근 國有化 조치가 많았던 產油國들은 本稿의 標本에서 제외

시켰다<sup>5)</sup>.

本稿에서는 自然資源의 賦存程度를 나타내는 變數로 1976年基準 總輸出額 중 SITC分類 06(설탕, 糖加工品 및 벌꿀), 07(커피, 차, 코코아, 향신료 및 그 製品), 12(담배 및 담배製品), 23(생고무), 24(나무, 木材 및 콜크), 25(펄프 및 紙類), 28(金屬鑛 및 金屬부스러기) 및 3(鑛物性 燃料, 潤滑油 및 關聯物質)의 합계가 차지하는 比重을 사용하였다.

生産額이나 附加價値의 比重을 사용치 않은 것은 資料上的 問題도 있었지만 外國人投資의 決定要因으로서의 賦存資源의 정도는 輸出에서 차지하는 比重이 더 중요한 變數일 것으로 판단되었기 때문이었다<sup>6)</sup>.

#### 4. 都市化率

都市는 市場이 集中되고 下部構造가 잘 발달된 地域이다. 따라서 國家의 都市化率이 높으면 높을수록 商品의 流通, 販賣, 輸送 등이 그만큼 원활하다고 볼 수 있다. 따라서 外國人投資家の 立場에서 보면 都市化率이 높으면 높을수록 投資與件이 좋다고 할 수 있다. 이

變數는 Root and Ahmed에 의하여 外國人投資에 영향을 미치는 중요한 變數中 하나로 檢證된 바 있다. 本稿에서는 1975年 현재 總人口 중 都市에 사는 人口의 比率을 都市化率 變數로 사용하였다.

#### 5. 其他의 變數

外國人投資規模에 영향을 미치는 變數로 그 외에 資本輸出 및 輸入國의 誘引政策, 資本輸入國의 貿易 및 關稅制度, 下部構造의 發達程度, 政治的 安定度, 行政의 効率性, 資本輸出國들과의 歷史的 關係等 여러 變數를 생각할 수 있겠으나 이들에 관하여는 客觀的 資料를 구하기가 매우 힘든 실정이고, 일부 變數들은 이미 言及된 4個의 變數들과 깊은 관계가 있어 獨立된 영향이 나타나지 않고 있다.

따라서 本稿에서는 上記 4個의 變數들만을 外國人投資規模의 決定要因으로 分析에 이용하고 이들 變數들로 설명되지 않는 Residual은 其他 變數들의 複合的 影響으로 간주하였다<sup>7)</sup>.

### III. 統計的 分析結果

本稿에서는 OECD(1978)에서 發表한 1976年 末 현재 OECD DAC(Development Assistance Committee) 國家의 開發途上國別 投資殘額을 說明對象變數로 이용하였다. 同資料에는 總 119個 開發途上國에 관한 外國人 投資殘額이 실려져 있었으나 前述한 產油國들과 說明 變數 資料가 부족한 國家들을 제외하고 總 69個國만을 分析對象으로 이용하였다.

5) 產油國들의 1976年 末 현재 外國人 投資殘額은 國有化 조치로 인하여 매우 적게 나타나고 있다.

6) 自然資源을 隣接國에서 原料상태로 輸入하여 原資材 狀態로 加工輸出하는 國家의 경우에는 賦存資源의 정도가 實際보다 높게 나타날 가능성이 있으나(예: 싱가포르의 石油製品輸出) 이러한 경우는 극히 드물기 때문에 全體 回歸分析結果에는 별로 영향을 미치지 않을 것으로 판단되고 있다.

7) 其他 變數들 중 특히 政治的 安定도와 資本導入國의 外國人投資政策은 外國人投資規模에 상당한 영향을 미칠 것으로 판단되고 있다. 그러나 이들 變數는 數量化하기가 매우 어렵고 「더미」處理를 하였을 경우에는 그 意味가 너무 당연할 것으로 보인다. 따라서 이곳에서는 經濟的 變數만으로 설명될 수 있는 外國人投資規模의 차이를 살펴 보는 것도 하나의 중요한 獨立的 研究로 생각하여 非經濟的 變數들을 除外하였다.

〈表 1〉 國別 外國人投資의 決定要因

	常 數	ln GNP	ln g6076	ln URB	ln RES	F	R <sup>2</sup>
(1)	-0.981335 (1.41)	0.791658 (9.70)***				94.19	0.5843
(2)	4.58512 (19.04)***		1.35986 (5.82)***			33.86	0.3357
(3)	1.44828 (1.88)			1.23218 (5.56)***		30.90	0.3156
(4)	4.97644 (9.95)***				0.208406 (1.43)	2.06	0.0299
(5)	-1.94684 (2.65)**	0.805863 (10.41)***			0.266923 (2.95)***	56.87	0.6328
(6)	4.05925 (9.22)***		1.34162 (5.77)***		0.170224 (1.42)	18.20	0.3555
(7)	0.335108 (0.38)			1.29073 (5.99)***	0.288163 (2.43)**	19.52	0.3716
(8)	-1.1033 (1.49)	0.568902 (6.04)***	0.49621 (2.47)**	0.470707 (2.57)**		42.61	0.6629
(9)	-2.26864 (2.93)***	0.585986 (6.67)***	0.421045 (2.23)**	0.534756 (3.11)***	0.272018 (3.31)***	39.57	0.7121

註: 1) 모든 回歸方程式에 있어서 從屬變數는 國別 1976年末 現在 OECD DAC國家들의 外國人投資殘額(百萬弗)이었고 標本數는 69個國이었음.

2) \*와 \*\*는 각각 係數가 5% 및 1% 水準에서 統計的 信賴度가 있음을 意味함

GNP : 1976年 國民總生産(百萬弗)

g6076 : 1960~76年間 實質 GNP의 年平均 成長率(%)

URB : 1975年 總人口 中 都市에 거주하는 人口의 比率(%)

RES : 1977年 總輸出額 中 SITC No. 06, 07, 12, 23, 24, 25, 28, 3이 차지하는 比重(%)

資料 : IBRD, 1978 World Bank Atlas, 1978 (GNP, g6076).

IBRD, World Development Indicators, 1979 (URB).

UN, Yearbook of International Trade Statistics: 1977, 1978 (RES).

〈表 2〉 國別 豫想 및 實際投資額 比較

實 際 < 豫 想	實 際 = 豫 想	實 際 > 豫 想
그 리 스	도 로 코 가 나	스 페 인
터 키	아이브리코스트	콩 고 케
알 제 리	르 완 다	디 베 리 아 니 제 르
이 집 트	토 고	세 베 갈 소 말 리 아
차 드	콜 롬 비 아	잠 비 아 혼 두 라 스
말 라 위	방글라데시	자 메 이 카 맥 시 코
나이제리아	부 룬 디	파 나 마 트리니다드·토바고
도미니카	에 구 아 도 르	아 르헨티나 브 라 질
구아테말라		페 루 우 루 구 아 이
니카라과아		이 스 라 엘 흥 콩
칠 레		인 도 인 도 네 시 아
요 르 단		말 레 이 지 아 파 키 스 탄
버 마		파푸아뉴기니아 필 리 핀
태 국		오 트·불 타

註: 實際 < 豫想은 각각 實際外國人投資額이 豫想外國人投資額의 80% 미만 혹은 120% 이상 되는 경우를 意味하고, 實際 = 豫想은 實際投資額이 豫想投資額의 80% 이상 120% 미만 되는 경우를 意味함.

〈表 1〉은 이들 國家들의 投資殘額을 前述한 4個變數를 이용하여 回歸分析한 結果를 보여 주고 있다. 同表를 檢討하여 보면 前述한 4個變數 중 市場規模가 가장 중요한 變數로 나타나고 있고 其他 經濟成長率, 都市化率등도 모두 중요한 變數로 나타나고 있다.

반면 賦存資源의 정도는 그 變數 自體만으로는 별로 중요한 變數로 나타나지 않고 있고 市場規模變數나 都市化率變數와 같이 사용하였을 경우에만 중요한 變數로 나타나고 있다. 이러한 結果는 賦存資源이 存在하는 國家의 경우에도 어느 정도 國內經濟規模가 存在하고 下部構造가 發達되어 있지 않으면 投資의 利點이 많이 상실되기 때문에 보인다(그러나 이 點에 관하여는 보다 많은 研究가 필요할 것이다).

4個의 變數를 모두 이용하여 설명될 수 있는 開發途上國別 外國人投資規模의 차이는 71%에 이르고 있고 그 中에서도 특히 市場規模한 變數로서 설명될 수 있는 부분이 58%에 이르고 있다. 따라서 開發途上國에 대한 先進國의 投資는 우선은 開發途上國 市場規模에 가장 큰 影響을 받고 있는 것으로, 그리고 다음으로 經濟成長率, 都市化率, 賦存自然資源 등에 追加的 影響을 받는 것으로 판단되고 있다<sup>8)</sup>.

이제 4個의 變數를 모두 감안할 때 豫想되는 外國人投資規模와 실제 導入된 外國人投資

規模와를 비교하여 〈表 2〉를 만들어 보았다. 〈表 2〉는 實際外國人投資額이 豫想投資額보다 적거나 비슷하거나 많은 경우 세 그룹으로 69個 標本國家를 分類하고 있다. 同表를 보면 그리스, 포르투갈, 터키, 알제리, 칠레, 볼리비아 그리고 일부 阿洲國家等 최근 政治적으로 불안정했던 國家들의 경우 대부분 實際投資額이 市場規模 등을 감안한 豫想投資額보다 적었음을 알 수 있다. 반면 스페인, 一部 阿洲·中南美國家中에서도 안정된 國家들, 그리고 홍콩, 말레이시아, 필리핀 등 外國人投資政策이 매우 開放的인 國家들의 경우에는 實際投資額이 豫想投資額보다 훨씬 많았음을 알 수 있다. 우리 나라의 경우에는 實際投資額이 豫想投資額과 비슷하였다.

이와 같이 實際 投資額은 上記 4變數 이외에 政治·社會·文化的인 其他環境의 影響을 받고 있다. 그러나 經濟的 變數들로 설명될 수 있는 國別 外國人投資規模의 차이가 70% 이상에 이르고 있어 대부분의 外國人投資는 國家間 政治的 安定度나 投資誘引政策에 큰 차이가 없는 한 上記 4個의 經濟變數에 주로 影響을 받고 있는 것으로 판단된다.

#### Ⅳ. 政策의 意味

우리 나라는 최근 外國人投資의 중요성을 다시 한번 인식하여 投資對象範圍擴大, 投資比率制限緩和 등을 통하여 外國人投資를 적극 誘致하고자 하고 있다.

그러나 上記 統計的 分析結果에 의하면 外國人投資는 市場規模, 經濟成長率, 都市化率,

8) 〈表 1〉의 第(9)式에 있어서 各 獨立變數들의  $\beta$ 係數를 구하여 보면 0.566(GNP), 0.179( $g$ 6076), 0.244( $U$ RB), 0.225( $RES$ )로 市場規模가 역시 가장 중요한 變數로 나타나고 있다. 市場規模·成長率·都市化率 사이에는 비교적 높은 相關關係가 存在하고 있으나 各 變數들의  $t$ 값이 상당히 높은 點, 變數들간의 相關係數가 各 變數와 從屬變數와의 相關係數보다 낮은 點 등을 감안할 때 Multi-collinearity 問題는 별로 심각하지 않은 것으로 보인다.

自然資源賦存 정도 등에 주로 영향을 받는 것으로 나타나고 있다. 물론 與件이 비슷한 國家들간에는 社會的·制度的인 變數가 영향을

미칠 수 있으나 이들 他變數들의 영향은 補助的인 것으로 판단되고 있다.

따라서 外國人投資誘致를 위해서는 投資制度의 改善도 물론 중요하지만 보다 중요한 것은 合理的인 經濟全般 혹은 部門別 政策의 樹立 및 執行으로 판단된다<sup>9)</sup>.

9) Billerbeck and Yasugi(1979)도 資本輸出國 및 資本導入國의 投資政策을 檢討하는 論文에서 비슷한 結論에 도달하고 있다.

### ▷ 參 考 文 獻 ◁

- Balassa, B., "American Direct Investments in the Common Market," *Banca Nazionale Lavoro Quarterly Review*, June 1966.
- Bandera, V.N., and J.T. White, "U.S. Direct Investments and Domestic Markets in Europe," *Economia Internazionale*, Feb. 1968.
- Billerbeck, K., and Y. Yasugi, *Privata Direct Foreign Investment in Developing Countries*, IBRD Staff Working Paper No. 348, 1979.
- Dunning, J.H., "The Determinants of International Production," *Oxford Economic Papers*, November 1973.
- Hufbauer, G.C. "The Multinational Corporation and Direct Investment," in P.B. Kenen, ed., *International Trade and Finance*, Cambridge University Press, 1975.
- Kojima, K., "A Macroeconomic Approach to Foreign Direct Investment," *Hitotsubashi Journal of Economics*, June 1973.
- Krause, L.B., *European Economic Integration and the United States*, Washington, 1968.
- OECD, *Investing in Developing Countries*, 1978.
- Reuber, G., "Private Foreign Investment in Development," Clarendon Press, Oxford, 1973.
- Root, F.R., and A.A. Ahmed, "Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries," *Economic Development and Cultural Change*, July 1979.
- Scaperlanda, A.E., and L.J. Mauer, "The Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C.," *American Economic Review*, September, 1969.
- Shapiro, D.M., "A Migration Model of U.S. Direct Investment Flows," *Economia Internazionale*, May-August 1977.

〈附表 1〉 國別 外國人投資 總殘額(1976年末 基準)

(단위 : 百萬弗)

國 名	外國人 投資殘額	國 名	外國人 投資殘額	國 名	外國人 投資殘額
브 라 질	9,100	칠 레	410	이 더 오 피 아	100
인 도 네 시 아	5,100	케냐	500	말 라 위	100
스 페 인	4,710	터 어 키	495	토 고	90
백 시 코	4,650	아이보리코스트	480	니 카 라 구 아	90
베 베 주 엘 라	2,900	에 쿠 아 도 르	530	시 에 라 리 은	80
인 도	2,500	알 제 리 아	395	파 라 구 아 이	80
말 레 이 지 아	2,400	포 루 투 갈	380	뱅 글 라 메 시	80
파 나 마	2,380	도 미 니 카	350	니 제 르	70
아 르 헨 티 나	2,250	태 국	350	하 이 티	70
페 루	1,800	세 베 갈	340	수 단	60
홍 콩	1,480	모 로 코	300	스 리 랑 카	60
필 리 핀	1,400	잠 비 아	300	중앙아프리카공화국	60
싱 가 포 르	1,330	가 나	280	버 마	55
클 럽 비 아	1,250	구 아 테 말 라	260	요 르 단	50
트리니다드·토바고	1,200	우 루 구 아 이	260	소 말 리 아	34
한 국	1,150	튀 니 지	245	베 닌	30
나 이 제 리 아	1,000	코 스 타 리 카	250	차 드	25
그 리 스	950	혼 두 라 스	240	모 리 타 니 아	25
자 메 이 카	870	이 집 트	190	르 완 다	25
리 베 리 아	850	콩 고	160	부 룬 디	22
이 스 라 엘	800	엘 살 바 도 르	130	오 트 불 타	20
파 키 스 탄	760	유 고 슬 라 비 아	112	아 프 가 니 스 탄	20
파푸아뉴기니아	750	블 리 비 아	110	말 리	10

資料 : OECD, *Investing in Developing Countries*, 1978.