

# 세계 해외직접투자 유입 촉진에 관한 연구

-국가별 거시적 사회·경제 변수를 중심으로-

## A Study on Facilitation Factors of Foreign Direct Investment Inflows in the World - Focusing on national macro socio-economic Factors -

홍 승 기\* Seung-Gee Hong

김 무 수\*\* Moo-Soo Kim

### | 목 차 |

I. 서론	IV. 실증분석
II. 선행연구 검토 및 연구방향	V. 결 론
III. 연구방법	참고문헌
	Abstract

### 국문초록

본 연구는 13개 선진국과 15개 개발도상국을 대상으로 국가별 거시적 사회·경제 요인들이 해외직접투자의 유입에 미치는 영향을 파악하고, 국가 경제성장의 질적 수준 및 발전단계에 따른 차이를 살펴보았다. 해외직접투자는 국제 생산의 효율성을 최적화 시킬 수 있는 곳으로 이동하는 국제장기자본이라고 볼 수 있다. 따라서 해외직접투자의 유입에는 기업의 내부 결정 요소 외 외부 요건인 국가별 투자 환경도 영향을 줄 것이다. 지난 30년간 국가별 거시적 사회·경제변수를 활용하여 고정효과 패널 회귀분석을 실시한 결과, 선진국과 개발도상국에 유입되는 투자의 동기와 유형이 다르게 나타났다. 선진국의 경우 국내총생산, 소비지출과 재정지출이 가장 큰 영향을 주는 것으로 나타나 시장추구형 수평적 투자의 특성을 보였다. 반면, 개발도상국으로는 노동보상

\* 동국대학교 사회과학대학 국제통상학과 교수 (제1저자)

\*\* 동국대학교 일반대학원 무역학과 박사과정 수료 (교신저자)

과 인적자본이 가장 큰 영향을 주는 것으로 나타나 효율성추구형 수직적 투자의 특성을 보였다.

〈주제어〉 해외직접투자, 거시적 사회·경제변수, 시장추구, 노동보상, 인적자본

## I. 서론

해외직접투자는 생산, 영업 등 기업 활동의 일부를 해외로 이전하여 경영성과를 높이고자 하는 다국적기업(Multinational Corporation)<sup>1)</sup>의 의사 결정에 따라 이루어진다. 이러한 투자결정은 기업이 소유하고 있는 기술, 경영노하우등 내적 비교 우위 요소와 장소가 가지는 지리적 이점의 상호 시너지 효과를 통해 경영 성과를 높이고자 하는 목적에서 이루어진다. 따라서 해외직접투자는 지속적으로 수익을 창출하고자 하는 목적을 가진 장기 자본의 흐름으로, 기업의 경영에 투자자가 영향을 미치는 투자라 할 수 있을 것이다.

현재 세계 경제는 2008년 국제금융 위기를 극복하고 지속적인 성장을 위하여 다자간 경제 협력 정책의 공조를 높이고 있다. 그리고 각 국가들은 지속 성장의 동력으로 활용하고자 다국적기업의 해외직접투자를 적극적으로 유치하려고 노력하고 있다. 또한 UNCTAD에서도 세계 경제의 지속발전을 위해 전 세계 투자 촉진 시행 안을 만들어 각 국가별 투자 정책 입안 및 운용에 적용토록 권유하고 있다.<sup>2)</sup>

또한 정보통신기술 및 운송수단의 발전에 힘입어 자원의 합리적 배분을 전제로 하는 국제 생산의 분할도 더욱 확산되고 있다. 1990년부터 2015년에 걸친 25년간 글로벌 100대 다국적 기업의 초국적지수<sup>3)</sup>가 51에서 65로 높아졌으며, 다국적 기업의 투자 지분 구조도 점점 더 복잡해져 투자자의 특정 국적을 구분하는 것도 모호해지고 있다.<sup>4)</sup>

다국적 기업들은 각 기업별 투자 목적에 따라 독자적으로 투자 결정을 한다. 그러나 해외직접투자를 국제 장기 자본의 흐름이라는 명제로 볼 때 자원의 합리적 배분을 통해 효율성을 극대화시킬 수 있는 곳으로 흐른다고 볼 수 있을 것이다. 따라서 투자의 흐름

1) UN의 표준 정의에 따르면 다국적기업(the Multinational Enterprise)이라함은 자국을 포함한 두 개국 이상에 걸쳐 기업을 소유하고 관리하는 경영 조직체를 말한다.

2) 세계투자보고서(world investment report, 2016) pp. 25-26

3) 세계투자보고서(world investment report, 2017)에 의하면 다국적기업의 초국적지수(transnationality Index)는 총자산중 외국계가 차지하는 비중, 총매출중 외국계가 차지하는 비중, 총고용중 외국계가 차지하는 비중을 비 가중 평균으로 산출되어진다.

4) UNCTAD에서 파악한 초국적지수 대상 상위 100대 다국적기업의 경우 평균 50개국 이상에 걸쳐 자회사 500개 이상을 보유하고 있으며, 평균 7단계의 소유권 구조(예를 들면 7개의 여권을 가진 것으로도 볼 수 있음)를 가지는 것으로 파악되고 있다.

이 전 세계 주요 자원의 합리적 배분을 전제로 진행된다면 이는 단순한 개별 기업 차원을 넘어 국가별 거시 사회·경제요인들과도 밀접한 관계를 가질 것이다. 따라서 해외직접투자의 유입을 촉진시키는 요인들을 선행연구를 반영하여 실증하는 것도 의미가 있을 것이다. 아울러 경제 성장의 질적 수준이 투자의 유입에 미치는 영향과 함께 경제발전 단계에 따른 투자의 동기 및 유형에 대해서도 파악해 보고자 한다.

본 연구는 2014년 현재 해외직접투자의 유입 누적 금액이 많은 국가를 대상으로 13개 선진국과 15개 개발도상국을 선정하고, 1985년에서 2014년에 걸친 30년간의 연간 패널 자료를 활용해, Eviews 6.0을 통한 고정효과 균형패널 회귀분석을 실시하였다.

## II. 선행연구 검토 및 연구방향

### 1. 선행연구 검토

해외영업활동은 고대로부터 있어 왔지만, 현대 다국적 기업의 활동은 19세기이후 산업혁명과 함께 발생한 국제 경영 활동, 국제간 요소들의 이동에 뿌리를 두고 있다. 다국적 기업의 해외직접투자 동기에 대하여 많은 연구들이 있었으나, 그 중 대표적인 것이 Dunning의 절충적 모형(Eclectic paradigm)으로 기존의 국제생산이론에 국가별 투자환경을 함께 고려하고 있으며, 투자 동기를 시장, 자원, 효율성 및 자산 추구형으로 나누어 설명하고 있다 (Dunning, 1993a, 1998, 2002). 해외직접투자의 결정 요인에 대한 주요 선행 연구들을 살펴보면 다음 <표 1>과 같다.

<표 1> 해외직접투자 결정요인관련 선행연구 정리

연구자	연구목적	연구방법 및 결과
Dunning (1993a, 1998, 2002)	다국적기업의 해외직접투자에 대한 연구	다국적기업은 Ownership-Location-Internalization의 우위 요소를 가지고 해외직접투자를 결정하며, 동기별주요 요인으로 시장추구형은 투자대상국, 인접국 및 글로벌 시장 접근 가능성, 자원추구형은 천연자원, 부품, 중간재, 건물 등 사회간접시설 활용, 저임금 비숙련공 및 숙련된 인적 자원 활용 가능성, 효율성추구형은 비용 절감을 통한 생산성향상, 전략적 자산추구형은 지식 축적, 네트워크 구축 가능성을 들고 있음.

Lewis (2000)	저개발도상국의 투자 유입 요인 분석	1988년에서 1997년 동안 저개발도상국의 해외직접투자 유입 요인으로 인적자본에 대한 교육, GDP 성장, 사회 인프라 발전 등을 확인.
Blomstrom and Kokko (2001)	해외직접투자, 인적자본, 교육에 대한 연구제안	해외직접투자는 지식과 기술이전을 통해 생산성향상시킴. 따라서 인적자본은 중요한 투자 요인이나 이에 대한 연구 결과는 복합적인바 향후 지속적 연구 필요.
Nunnenkamp (2002)	개발도상국의 해외직접투자 유입요인 연구	1987년에서 1999년 동안 28개 개발도상국의 해외직접투자 유입요인으로 GDP등 시장규모 외 기술의 활용 이 중요. 인적자본 육성이 필요.
Sethi et al. (2003)	미국기업의 해외직접투자 추세 분석	1981년에서 2000년 동안 미국 다국적기업의 투자가 유럽으로는 시장추구형 투자, 아시아로는 저임금을 통한 생산비 절감의 효율성추구형 투자가 확대됨을 확인.
Rutihinda (2005)	개발도상국의 해외직접투자 유입 요인	1990년에서 2002년 동안 52개 개발도상국가의 해외직접투자 유입 요인으로 시장규모, 인프라발달, 인적자본 및 안정적인 제도 등을 확인.
Athukorala (2009)	아시아에 대한 해외직접투자 유형과 추세	1984년에서 2007년 동안 아시아 개발도상국에 대한 해외직접투자가 수출 지향적 효율성 추구형으로 전환, 전자제품 부문에서 수직적 통합형 투자 추세 확인.
Alfaro, et al. (2009)	해외직접투자와 생산성 및 금융발전에 대한 연구	1975년에서 1995년 동안 72개국의 해외직접투자가 국내금융시장이 발달된 국가의 총요소생산성을 향상시킨 것으로 확인.
Wadhwa and Reddy (2011)	아시아 개도국의 해외직접투자: 시장, 자원, 효율성추구형 요인의 역할	1991년에서 2008년 동안 아시아 10개국에 대한 해외직접투자의 유입 요인으로 GDP, 수출은 시장요인으로, 수입, 인터넷사용자, 휴대폰가입자수는 자원요인으로 긍정적이며, 인플레이션이 효율성추구요인으로 부정적인 것으로 확인.
Arbati (2011)	개발도상국에 대한 해외직접투자의 유입 요인과 경제 정책 연구	1990년에서 2009년 동안 46개 개발도상국 대상, 선진국의 경제성장과 경제정책이 개발도상국의 해외직접투자에 영향을 미침. 개발도상국의 시장규모, 수출, 무역개방과 투자우호적 경제정책(낮은 법인세, 관세, 안정적 환율등)이 투자 유치에 긍정적임. 인적자본, 사회 인프라에 대한 투자확대 및 노동 생산성 향상 필요.

유의할 점은 기존 선행연구들에서는 대부분 세부 목표시장의 특성에 따른 해외직접투자의 동기 분석에 집중하는 모습을 보이고 있으며, 최근의 연구들에서는 공정한 시장 경쟁력 확보 가능 등의 투자 우호적 경제 환경 조성이 중요한 요인으로 작용하고 있음을 주목할 필요가 있다. 본 연구에서는 해외직접투자 유입 촉진 요인들의 경제발전단계에 따른 차이를 파악하고자 선진국과 개발도상국으로 나누어 분석함과 아울러 경제성장 정책의 질적 수준이 투자의 유입에 미치는 영향을 파악하고자 국내총생산의 주요 요소를 변수로 활용해 기존 선행연구들과의 차별화를 꾀하고자 한다.

## 2. 연구방향 및 가설설정

본 연구는 Dunning이 밝힌 시장추구형, 자원추구형, 효율성추구형의 투자 동기를 기반으로 해외직접투자의 유입 요인들의 경제발전의 단계에 따른 차이와 함께 경제성장 정책의 질적 수준에 따른 영향도 함께 파악하고자 한다.

### 1) 시장추구형 동기

시장추구형 동기는 투자대상국과 인접국 및 글로벌 시장으로의 접근가능성이 크거나, 무역장벽이 높아 현지에서 직접 생산 유통하는 것이 더 유리할 경우 추진되어진다. 이 경우 주로 국내총생산, 국민총생산, 일인당 국민소득 등 경제성장 및 시장 크기를 나타내는 지표가 주요한 요인으로 파악되어지고 있으며, Lewis (2000), Sethi et al. (2003), Wadhwa and Reddy (2011)등의 연구에서도 이를 확인하고 있다. 이에 따라 기존 선행연구들의 가설과 성과들을 바탕으로 본 연구는 국내총생산이 해외직접투자의 유입에 미치는 영향을 파악하고자 한다. 그리고 국내총생산은 가계, 기업, 정부의 지출과 순수출로 구성된다. 경제의 호황이나 불황 등 질적 수준을 제대로 파악하기 위해서는 국내총생산을 구성하는 세부 요소의 변화를 파악하는 것이 필요하다 (Krugman et al., 2015). 많은 선행연구에서 해외직접투자와 국내총생산의 관계가 상호 긍정적인 것으로 확인되었다. 따라서 본 연구에서는 국내총생산의 구성 요소인 가계지출, 투자지출, 정부지출이 투자의 유입에 미치는 영향도 함께 파악하고자 한다. 따라서 다음의 가설을 설정한다.

H1: 국내총생산이 클수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나, 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.

H2: 국내총생산이 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 주더라도, 가계지출, 정부지

출, 투자지출이 해외직접투자의 유입에 미치는 영향은 차이를 보일 것이다.

## 2) 자원추구형 동기

자원추구형 동기는 자국에는 희소한 자원을 저렴한 비용으로 취득하고 활용하고자 하는 동기에서 투자를 결정한다. Dunning (1998)이 밝힌바와 같이 천연자원은 물론 지식, 자본집약재의 부품, 중간재 확보 가능성, 건물 등 사회간접시설 활용 가능성, 저임금 비숙련공 및 숙련된 인적자원 활용 가능성 등도 자원의 범주로 볼 수 있다. Lewis (2000), Rutihinda (2005) 등은 저성장국가 및 개발도상국들에 대한 연구에서 인적자본, 사회인프라 등이 해외직접투자에 긍정적인 영향을 끼치는 것으로 밝히고 있다. 그러나 Blomstrom and Kokko (2001)는 개발도상국의 해외직접투자, 인적자본 및 교육에 대한 연구 제안을 통해 투자대상국의 인적자본이 그 수준에 맞는 해외직접투자를 유치하는 요인으로 볼 수 있으나 연구결과는 복합적으로 나타나 향후 지속적인 연구가 필요하다는 제안을 하고 있다. 따라서 본 연구에서는 사회적으로 잘 축적된 사회간접자본과 숙련된 인적자원을 자원추구형동기의 요인으로 활용하여 다음의 가설을 설정하였다.

H3: 축적된 사회간접자본과 숙련된 인적자본이 클수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.

## 3) 효율성추구형 동기

효율성추구형의 투자는 비용의 절감을 통한 생산성 향상을 추구하는 투자로 볼 수 있으며, 우회수출을 목적으로 생산기지를 이전하는 수출 지향적 투자도 효율성 추구형 동기로 볼 수 있다. Sethi et al. (2003)는 미국 다국적기업이 생산 효율성 추구를 위해 아시아 국가로 투자를 이전한 것을 확인하였고, Arbatli (2011)는 개발도상국의 수출이 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 미치는 것을 확인하였다. 따라서 효율성추구형은 저임금을 통한 비용 절감과 수출 확대등과 밀접한 관계가 있을 것이란 것을 추정할 수 있다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H4: 수출규모가 클수록, 노동비용이 낮을수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.

그리고 기 투자되어 활동 중인 다국적기업의 경영 합리화를 위한 투자도 효율성추구형 투자로 볼 수 있다. 국내금융시장이 잘 발달된 국가의 경우 해외직접투자가 총요소생산성을 향상시켜 경제성장에 기여하거나 (Alfaro et al., 2009), 중진국의 경우 해외직접투자가 기술 이전을 통해 혁신 능력을 향상시켜 총요소생산성을 높였다고 주장하는 바 (Brenner, 2014)와 같이 총요소생산성은 가시적 생산 요소 외 기술개발, 경영혁신과 같은 비가시적 부문이 미치는 영향을 파악하는 생산 효율성 지표라 할 수 있다. 따라서 생산 효율성이 높은 지역으로 투자가 이뤄질 것이란 것을 추정할 수 있을 것인바, 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H6: 총요소생산성이 높을수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 미칠 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.

### Ⅲ. 연구방법

#### 1. 자료

본 연구의 자료는 선진국 13개국 및 개발도상국 15개국의 거시 사회·경제 관련 패널 데이터를 사용한다. 28개 국가는 2014년 현재 누적 해외직접투자 유입이 많은 국가를 지역별로 선정하였다. 세부 국가는 오스트레일리아, 오스트리아, 캐나다, 프랑스, 독일, 아일랜드, 이태리, 일본, 네덜란드, 노르웨이, 스페인, 스위스, 영국, 홍콩, 한국, 말레이시아, 싱가포르, 타이완, 태국, 터키, 아르헨티나, 브라질, 칠레, 멕시코, 이집트, 모로코, 나이지리아, 남아프리카이다. 표본기간은 1985년부터 2014년까지의 총 30년 연간 자료를 사용하였다. (<표 2>참조)

〈표 2〉 자료 요약 (1985~2014)

변수	표본수	평균	표준편차	최소값	최대값
해외직접투자 누적액(FDI <sub>s</sub> ) <sup>1)</sup>	812	11,18918	1,438533	7,713761	14,37182
국내총생산(GDP) <sup>2)</sup>	812	13,20696	1,051974	10,78486	15,34375
소비지출비중(C) <sup>3)</sup>	812	0,569925	0,097260	0,291072	0,882037
재정지출비중(G) <sup>3)</sup>	812	0,148389	0,043234	0,016628	0,360383
투자지출비중(I) <sup>3)</sup>	812	0,248398	0,081136	0,051545	0,674535
축적자본 ( $\Delta CK$ ) <sup>4)</sup>	812	145181.9	233856.6	-743350.	179287.1
인적자본 (HC) <sup>5)</sup>	812	2,749356	0,616302	1,210863	3,734285
수출 비중(X) <sup>3)</sup>	812	0,398942	0,402193	0,016810	2,778864
노동보상비중(L <sub>sh</sub> ) <sup>6)</sup>	812	0,535519	0,090864	0,254564	0,723798
총요소생산성(TFP) <sup>7)</sup>	812	0,967372	0,098880	0,639534	1,236614

- 주: 1) 해외직접투자 누적액 (백만 달러, UNCTAD)  
 2) 실질 국내총생산액 (2011년 기준 구매력평가 연동, 백만 달러, PWT)  
 3) 소비지출, 재정지출, 투자지출, 수출비중  
 (%, 현재 구매력평가 기준 GDP base, PWT)  
 4) 현재 구매력평가기준 축적자본(백만 달러, PWT)  
 5) 인적자본지수 (교육기간 및 투자수익률 기준, PWT)  
 6) 노동보상비중 (%, 2011년 기준 국별 GDP base, PWT)  
 7) 총 요소생산성 (2011년 국별 기준, PWT)

본 논문의 종속변수로는 UNCTAD에서 발표하고 있는 해외직접투자의 누적분을 사용한다. 최근 발표되는 해외직접투자의 유입액이 총 유입분과 유출분을 상계한 순 유입분으로 발표되는 관계로 적정 총 유입액을 파악하기에는 한계가 있다. 따라서 장기적 추세를 잘 반영하고 있는 유입 누적분을 사용하며, 기타 설명 변수들은 Penn World Table 9.0에서 발표된 자료를 활용하였다.

시장추구형 동기를 파악하기 위해 내수시장의 규모를 파악할 수 있는 국내총생산과 함께 국내총생산을 구성하고 있는 소비지출, 재정지출, 투자지출 비중을 함께 사용하였다. 자원추구형 동기를 파악하기 위해 각 국들이 보유하고 있는 축적 자본과 인적자본을 사용하였다. 각국이 보유하고 있는 축적 자본은 Caselli and Wilson (2004)이 측정하여 발표한 자료를 사용하며, 인적자본으로는 Barro and Lee (2012)와 Psachropoulos (1994)의 연구를 기반으로 측정된 인적자원지수를 사용하였다. 효율성추구형 동기를 파악하기 위해 각국의 총 수출, 노동보상 및 총요소생산성을 사용하였다. 많은 선행연구에서 대외 무역 개방수준이나 대외 교역량의 영향을 파악하기 위해 주로 사용되는 무역수지인 순 수출액은 총 수출액에서 총 수입액을 뺀 관계로 각 국의 실질 수출 규모를 파악하기에



한계가 있다. 따라서 본 연구에서는 수출지향적 투자의 영향을 파악하기 위해 국내총생산 내에서 총 수출이 차지하는 비중을 변수로 사용하였다. 아울러 노동비용이 낮은 지역을 선택해 생산성을 높이하고자 하는 효율성추구형의 특성을 파악하기 위해 Gollin (2002)의 연구를 바탕으로 측정된 국내총생산중 노동보상이 차지하는 비율을 사용하였다. 또 총요소생산성이 투자 유입에 미치는 영향을 파악하기 위해 Feenstra et al. (2013a), Diewert and Morrison (1986), Caves et al. (1982 a,b)등의 연구를 기반으로 추정된 자료를 활용하였다.

## 2. 모형의 구성

본 연구에서는 Dunning (1993a)이 정리한 해외직접투자 동기 중 시장추구형, 자원추구형, 효율성추구형 동기를 중심으로 Masron and Abdullah (2010)의 모형<sup>5)</sup>을 반영해 다음 (1)의 모형을 도출하였다.

$$FDI \text{ inflow stocks} = f(MSV, RSV, ESV) \quad (1)$$

MSV: Market Seeking Variables (시장추구형 동기 변수)

RSV: Resource Seeking Variables (자원추구형 동기 변수)

ESV: Efficient Seeking Variables (효율성추구형 동기 변수)

상기 (1)의 모형에 시장추구형 동기 변수(MSV)로 국내총생산과 국내총생산을 구성하고 있는 소비지출(C), 재정지출(G), 투자지출(I)의 비중을 대입하고, 자원추구형 동기 변수로 국가의 축적자본(CK)과 인적자본(HC)의 변수를 대입하며, 효율성추구형 동기 변수로 총 수출(Export)과 노동보상수준(L\_Sh) 및 총 요소생산성(TFP)을 대입하여 다음 (2)와 같은 고정효과 균형패널모형을 도출하였다.

$$\begin{aligned} \log FDI_{sit} = & \alpha + \mu_i + \beta_1 \log GDP_{it} + \beta_2 Cit + \beta_3 Git + \\ & \beta_4 Iit + \beta_5 \Delta CK_{it} + \beta_6 HC_{it} + \beta_7 X_{it} + \\ & \beta_8 L\_sh_{it} + \beta_9 TFP_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

$\alpha$  : 상수항,  $\mu_i$  : 국별 고정효과,  $\varepsilon_{it}$  : 오차항

5)  $FDI=f(MSV, ESV)$ ,  $FDI=f(INS, GDP, HC, RW, TRADE)$

INS: 제도 수준, GDP:국내총생산, HC: 인적자본, RW: 비교임금, TRADE: 무역비중

패널자료는 시계열자료와 횡단면자료가 결합되어 여러 개체에 대한 현상과 특성을 일련의 관측 지점별로 기록해 놓은 자료이다. 따라서 패널분석은 변수의 시간의 흐름에 따른 특성만 고려한 시계열분석과 일정시점의 변수들을 이용한 횡단면분석의 한계를 극복하고 변수들 간 동적관계를 분석할 수 있다. 또한 개체들의 관찰되지 않은 이질성을 반영할 수 있어 모형설정의 오류를 줄일 수 있다. 그리고 패널분석 기본모형을 고정효과모형(fixed effect model)으로 설정하는 것은 모형에서 식별하기 어려운 개별 국가의 이질적인(heterogeneous)요인이 해외직접투자의 유입에 미치는 영향을 파악하는데 유용하기 때문이다. 또 변수 간 불완전 비선형 관계를 선형 관계로 수정하기 위하여 로그 값을 취하며, 독립 변수 간 상관관계가 높게 나타나는 축적자본의 경우 일차 차분을 실시하여 적용하였다.

## IV. 실증분석

### 1. 상관관계 분석

상관관계 분석은 변수 간 연관성에 대한 통계적 유의성을 검증해준다. 상관계수는 -1에서 +1 사이의 값을 가지며, 절대값 크기가 변수 사이의 연관성 정도를 판단하는 기준이 된다. 일반적으로  $r < 0.2$ 이면 매우 약한 상관관계,  $r < 0.4$ 이면 약한 상관관계,  $r < 0.6$ 이면 비교적 높은 상관관계,  $r < 0.8$ 이면 높은 상관관계,  $r > 0.8$ 이면 매우 높은 상관관계가 있는 것으로 판단된다. 본 연구에 사용되는 변수들의 상관관계를 분석해보면 <표 3>와 같다. 이중 0.4이상 비교적 높은 상관관계를 나타내는 독립 변수들을 살펴보면 다음과 같다. 투자지출과 소비지출 사이에 음의 상관관계(-0.57)가 나타난다. 그리고 축적자본과 국내총생산의 사이에 양의 상관관계(0.54)가 나타나며, 수출과 소비지출의 사이에 음의 상관관계(-0.52)가, 수출과 투자지출과의 사이에 양의 상관관계(0.47)가 나타난다. 노동보상수준과 국내총생산, 인적자본의 사이에는 각각 양의 상관관계(0.40, 0.57)가 나타나고 있다.

〈표 3〉 상관관계 분석표

	Log (FDI)	Log (GDP)	C	G	I	ΔCK	HC	X	L_sh	TFP
Log (FDI)	1.00									
Log (GDP)	0.52*	1.00								
C	-0.09*	0.14*	1.00							
G	0.20*	0.26*	-0.11*	1.00						
I	0.04	-0.04	-0.57*	-0.03	1.00					
ΔCK	0.34*	0.54*	0.01	0.16*	0.09*	1.00				
HC	0.59*	0.41*	-0.32*	0.02	0.31*	0.20*	1.00			
X	0.14*	-0.32*	-0.52*	-0.23*	0.47*	-0.12*	0.24*	1.00		
L_sh	0.21*	0.40*	-0.10*	0.17*	0.25*	0.17*	0.57*	-0.07	1.00	
TFP	0.23*	0.25*	0.15*	0.14*	-0.09*	0.14*	-0.04	-0.16*	0.04	1.00

\* P < 0.01

## 2. 패널 단위근 검정

패널자료는 시계열자료와 횡단면자료가 결합된 것이다. 시계열자료를 사용할 경우 자료의 안정성 여부를 추정하기 위한 단위근 검정(unit root test)이 필요하다. 왜냐하면 불안정한 시계열자료를 활용하여 회귀분석을 할 경우 두 변수 간 실제 상관관계가 없음에도 불구하고 유의성이 높은 허구적 회귀현상이 초래될 수 있기 때문이다. 단위근 검정은 공적분 벡터의 존재 유무를 확인하는 공적분 검정에 앞서 선행되어야 한다.

본 연구는 ADF 단위근 검정을 실시하여 1% 유의수준에서 투자지출 변수를 제외하고 단위근이 존재한다는 귀무가설을 기각하지 못하였다. 즉 다른 변수들은 모두 단위근이 존재하는 것으로 나타났다. (〈표 4〉 참조)

〈표 4〉 패널 단위근 검정표

Variables	ADF-		PP-	
	Fisher Chi-square		Fisher Chi-square	
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
log(FDIS)	49.1122	0.7310	79.8763	0.0198
log(RGDPO)	58.0735	0.3988	156.062	0.0000
C	67.5327	0.1390	81.3820	0.0150
G	65.1671	0.1880	89.4025	0.0030
I	88.4391	0.0037	61.3497	0.2902
CK	2.51676	1.0000	1.52046	1.0000
HC	34.1449	0.9907	154.144	0.0000
X	37.9719	0.9690	35.7183	0.9842
L_sh	73.0965	0.0428	77.0904	0.0213
TFP	55.8395	0.4809	70.8459	0.0874

\* Null: Unit Root (assume individual unit root process)

### 3. 패널 공적분 검정

패널자료에서 시계열 자료가 단위근을 가진 불안정 계열인 경우 허구적 회귀 현상 등 여러 가지 문제점이 나타난다. 대체로 두 시계열 간 회귀 분석을 실시한 결과 결정계수 (R<sup>2</sup>)값이 높은 반면 Durbin-Watson 검정값<sup>6)</sup>이 낮게 나타나면 시계열 자료가 불안정하다는 것을 고려해야 한다. 그러나 단위근을 갖는 불안정한 시계열들 간에 안정적인 시계열을 생성하는 선형 결합이 존재하는 경우 이들 시계열은 공적분 관계에 있다고 한다. 이러한 공적분의 존재는 일련의 경제 변수들이 단기적으로는 상호 괴리를 보이지만 장기적으로는 일정한 관계를 유지할 것이라는 가정과 부합된다고 볼 수 있다. Engle-Granger 공적분 검정을 실시한 결과 〈표 5〉에서와 같이 공적분이 없다는 귀무가설을 기각함으로써 본 연구에서 사용할 분석회귀 식에 공적분이 존재하는 것으로 나타났다. 따라서 변수 간 장기적 정보를 파악하기 위해 차분변수를 활용하기 보다는 오차수정모형을 활용하는 것이 타당한 것으로 파악이 되었다.

6) Durbin-Watson 검정값(d)은 회귀식 오차항의 자기상관 여부를 판단하기 위해 사용된다. d값은 자기상관의 정도를 나타내며 0과 4사이의 값을 가진다. d값이 중간 값 2에 가까울수록 자기상관이 없는 독립적으로 안정적인 회귀식이라 추정된다.

〈표 5〉 Kao 잔차 공적분 검정 (Engle-Granger based)

Series: LOG(FDIS), LOG(RGDPO), C, G, I, D_CHK, HC, X, L_sh, TFP				
Null Hypothesis: No cointegration				
Augmented Dickey-Fuller Test		t-Statistic		Prob.
		-6,035721		0,0000
Dependent Variable: D(RESID)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESID(-1)	-0,200818	0,022630	-8,874151	0,0000
D(RESID(-1))	-0,013779	0,035728	-0,385656	0,6999

#### 4. 오차수정모형 적용

먼저 오차수정모형을 사용하기 전 수준변수로 1차 회귀분석을 실시한 결과 〈표 7〉과 같이 결정계수 값(R<sup>2</sup>)은 높으면서 Durbin-Watson 검정값은 낮은 것으로 나타나 본 회귀 분석에 자기상관이 높은 것으로 나타났다. 따라서 본 연구에서는 변수 간 장기적 관계에 대한 정보를 파악하기 위해 지난기의 균형오차( $Z_t - 1$ )를 추정하여 설명변수로 활용한 오차수정모형을 도출하여 2차 회귀분석을 실시하였다. 그 결과 〈표 7〉과 같이 결정계수 값(R<sup>2</sup>)이 높아지면서 Durbin-Watson 검정 d값은 0.5이하의 수준에서 약 2의 수준으로 높아져 자기상관이 없는 안정적 추정이 되는 것으로 확인할 수 있었다.

#### 5. 고정효과패널모형 적합성 검정

패널회귀분석에는 풀링패널회귀분석, 고정효과패널회귀분석, 확률효과패널회귀분석이 있다. 세 모형 중 적합한 모형을 추정하기 위해 Hausman test와 Redundant Fixed Effect Test가 활용되고 있다. 먼저 Hausman test를 통해 고정효과패널모형과 확률효과패널모형의 적합성을 추정하였다. 그 결과, P<0.01 (Chi값 36,4521)로 나타나 1% 유의수준에서 두 모형의 추정량이 같다는 귀무가설을 기각하였다. 따라서 해외직접투자의 유입에 영향을 미치는 국가별 이질성(heterogeneous)이 기간에 따라 변화하지 않는다고 가정한 고정효과패널모형이 확률효과패널모형에 비해 더 적절한 것으로 나타났다. 그리고 Redundant Fixed Effect Test를 통해 고정효과패널모형과 풀링패널 모형의 적합성을 추정하였다. 그 결과 P<0.01 (F값 436,2857)로 나타나 1%의 유의수준에서 각 국가별에 미치는

고정효과가 모두 같다는 귀무가설을 기각한다. 이는 알기 어려운 개별 국가의 이질적인 (heterogeneous) 요인이 반영된 고정효과패널 모형이 풀링패널모형보다 더 적합한 것을 말한다. 따라서 본 연구에서는 고정효과패널 모형이 가장 적절한 것으로 판명되어 동 모형을 활용한 회귀분석을 통해 실증분석을 진행하였다.

## 6. 회귀분석 결과

〈표 7〉의 고정효과패널 회귀분석의 결과를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 국내총생산은 전 세계적으로나 선진국과 개발도상국의 경우나 모두 해외직접투자의 유입에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 투자대상국 시장의 크기가 시장 추구형 동기의 유입 요인이라는 것이 확인되었고, 기존 연구 결과들(Sethi et al., 2003; Lewis, 2000; Wadhwa and Reddy, 2011)과도 일치하는 것을 확인하였다. 그러나 국내총생산의 세부 구성요소가 미치는 영향을 살펴보면 선진국과 개발도상국간의 차이가 확연히 나타난다. 선진국의 경우 국내총생산과 함께 재정지출과 소비지출이 다른 요인들보다 큰 영향을 미치는 것으로 나타난다. 그러나 개발도상국의 경우 소비지출은 유의성이 없으며, 투자지출과 재정지출은 유의성은 있으나 다른 요인들보다 영향의 강도가 약하게 나타난다. 이러한 결과를 통해 시장추구형 해외직접투자는 개발도상국보다는 선진국으로 유입되는 것으로 유추할 수 있었다. 그러나 선진국의 경우 투자지출이 개발도상국과는 달리 해외직접투자에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 선진국의 경우 투자에 필요한 자금을 내생적으로 축적된 자본을 활용하거나, 발달된 역내 금융시장을 통해 필요 투자자금을 조달할 수 있는 여건이라면 해외직접투자와 같은 외부자금에 대한 의존도가 낮을 수 있다는 것으로 유추할 수 있을 것이다.

둘째, 축적자본과 인적자본은 전 세계적으로나 선진국과 개발도상국 모두에게 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 우수한 사회간접자본과 인적자본이 해외직접투자의 유입 요인이라는 기존 연구들(Lewis, 2000; Rutihinda, 2005)과 일치하는 것을 확인하였다. 특히 개발도상국의 경우 인적자본이 노동보상과 함께 가장 큰 유입 요인으로 나타난 것은 효율성추구형투자와 자원추구형투자가 병행되어지는 것을 알 수 있다.

셋째, 수출, 노동보상과 총요소생산성이 미치는 영향을 살펴보면, 노동보상이 전 세계적으로 가장 큰 영향을 미침은 물론 개발도상국은 선진국보다 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이 결과는 효율성추구형의 투자가 저임금을 통한 생산비절감이 주된 목적임을 잘 설명하고 있다. 또한 개발도상국으로 효율성 추구형의 투자가 진행된다는 선행연구(Sethi et al., 2003; Athukorala, 2009)와도 일치한다. 수출 역시 전 세계는 물론

선진국 및 개발도상국 모두에게 긍정적으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 수출이 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 미친다는 선행연구(Athukorala, 2009; Arbatli, 2011)와도 일치한다. 그러나 총요소생산성이 미치는 영향은 다르게 나타났다. 개발도상국에는 유의성이 없었으며, 선진국의 경우에는 투자 유입에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 해외직접투자가 총요소생산성을 향상시켜 경제성장에 기여한다는 기존 연구(Alfaro et al., 2009; Brenner, 2014)와 다르다. 따라서 총요소생산성이 높을수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 미칠 것이란 가설은 기각되었다. 이는 경제성장에 의해 축적된 내생 자본의 활용이 가능하다면 해외직접투자와 같은 외부자금에 대한 의존도가 낮아질 수 있을 것으로 유추해 볼 수 있으나, 좀 더 심도 있는 연구가 필요할 것으로 보인다. 가설검정에 대한 분석결과는 다음 <표 6>과 같다.

<표 6> 가설검정 분석결과표

내용	예상	결과
H1: 국내총생산이 클수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.	정(+)	채택
H2: 국내총생산이 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 주더라도 경제성장정책의 질적 수준에 따라 가계지출, 정부지출, 투자지출이 해외직접투자의 유입에 미치는 영향은 차이를 보일 것이다.	정(+)	채택
H3: 축적된 사회간접자본과 숙련된 인적자본이 클수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.	정(+)	채택
H4: 수출규모가 클수록, 노동보상이 낮을수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.	정(+)	채택
H5: 총요소생산성이 높을수록 해외직접투자의 유입에 긍정적인 영향을 줄 것이나 경제발전단계에 따라 차이를 보일 것이다.	정(+)	기각

〈표 7〉 고정효과 패널 회귀분석 결과

종속변수 (FDIS)	세계		선진국		개발도상국	
	수준변수	오차수정	수준변수	오차수정	수준변수	오차수정
상수	-2.327*** (-3.479)	-6.558*** (-2.476)	-25.97*** (-15.644)	-23.25*** (-19.270)	0.383 (0.509)	0.333 (0.879)
Log (GDP)	0.715*** (9.967)	0.657*** (16.056)	2.392*** (15.876)	2.163*** (19.837)	0.431*** (5.934)	0.408*** (9.468)
C	-0.285 (-0.883)	-0.393** (16.056)	4.614*** (6.666)	3.353*** (6.684)	0.237 (0.671)	0.143 (0.678)
G	1.591*** (3.142)	1.694*** (5.513)	5.378*** (5.250)	5.809*** (7.706)	0.705 (1.363)	0.794** (2.401)
I	-0.781*** (-2.412)	-0.661*** (-3.547)	-1.883*** (-3.353)	-2.125*** (-5.108)	0.803** (2.245)	0.693*** (3.267)
ΔCK	2.22E*** (3.003)	1.16E*** (2.791)	1.45E** (2.209)	1.40E*** (3.036)	3.10E** (2.420)	1.64E** (2.179)
HC	2.457*** (17.029)	2.562*** (31.098)	1.265*** (4.661)	1.525*** (7.679)	2.758*** (18.305)	2.791*** (31.327)
X	1.156*** (9.185)	0.997*** (13.667)	1.905*** (7.161)	1.537*** (8.050)	0.523*** (3.935)	0.434*** (5.359)
L_sh	-5.653*** (-12.197)	-4.786*** (-18.035)	-1.590** (-2.024)	-1.611*** (-2.827)	-4.669*** (-9.625)	-3.844*** (-13.315)
TFP	-0.041 (-0.158)	0.242 (1.604)	-1.441*** (-4.278)	-1.031*** (-4.226)	-0.281 (-0.946)	-0.285 (-1.583)
Error		0.810*** (39.305)		0.708*** (18.544)		0.809*** (27.288)
R2	0.933	0.978	0.958	0.978	0.936	0.977
D-W	0.369	2.077	0.595	2.072	0.401	2.190
표본 수	812	784	377	364	435	420
국가 수	28	28	13	13	15	15

\* 신뢰수준 90%에서 유의, \*\* 신뢰수준 95%에서 유의, \*\*\* 신뢰수준 99%에서 유의



## V. 결 론

본 연구는 13개 선진국과 15개 개발도상국의 거시적 사회·경제 요인들을 통해 해외 직접투자의 유입에 미치는 영향과 함께 국가 경제발전의 질적 수준 및 발전단계에 따른 투자 동기와 유형의 차이를 살펴보았다.

분석결과, 해외직접투자의 유입에는 시장추구형, 자원추구형, 효율성추구형 동기의 요인들이 모두 혼재되어 영향을 미치고 있으나, 경제성장의 질적 수준과 발전 단계에 따라 해외직접투자의 동기와 유형이 달라지는 것을 확인할 수 있었다. 선진국의 경우는 국내 총생산과 함께 재정지출 및 소비지출이 가장 큰 영향을 미치는 것으로 나타나 시장추구형 수평적 투자 형태의 특징이 두드러지게 나타났다. 그러나 개발도상국의 경우는 노동보상과 인적자본이 가장 큰 영향을 미치는 것으로 나타나 효율성추구형 수직적 투자 형태의 특징이 두드러졌다. 그리고 사회적 축적자본, 인적자본, 수출등도 선진국과 개발도상국 모두에게 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 자원추구형 및 수출지향적 효율성추구형도 함께 혼재되어 있는 것을 확인할 수 있었다.

이를 종합해 보면, 전 세계에 걸쳐 시장의 규모가 큰 곳으로, 대외 교역 규모가 큰 개방형 경제 체제를 갖춘 곳으로, 우수한 인적자원을 기반으로 한 숙련된 노동력과 기술력을 제공할 수 있는 곳으로, 발달된 사회간접시설 및 생산시설을 보유한 곳으로, 무엇보다 싼 노동력을 활용한 비용 절감을 통해 수익을 극대화할 수 있는 곳으로 투자가 결정되어진다는 것을 유추할 수 있을 것이다.

본 연구는 다음과 같은 정책 및 학문적 시사점을 제시한다. 해외직접투자는 개별 기업의 의사결정에 의해 이루어진다. 하지만 전 세계 자원의 합리적 배분을 전제로 이동하는 장기자본이라는 명제로 볼 때 해외직접투자는 세계 후생의 최적화를 간접적으로 유도하며 각 국가별 거시적 사회·경제요인들과도 밀접한 관계를 가진다. 그리고 그 동기 및 유형은 경제성장의 질적 수준과 단계에 따라 달라진다. 따라서 각 국가는 경제성장 동력의 일환으로 활용할 다국적기업의 해외직접투자를 적극 유치하기 위해서는 각 국의 경제 여건에 맞는 투자 유치 정책은 물론 세부적인 경제 성장 정책을 면밀하게 수행할 필요가 있음을 시사하고 있다. 특히 개발도상국의 경우 선진국 대비 상대적으로 저렴한 임금 체계를 안정적으로 유지할 수 있는 노동 시장 정책을 시행함은 물론 대외 시장 개방을 통한 수출 증대 정책을 실시하여야 할 것이다. 아울러 낙후된 제반 사회기반시설에 대한 투자와 함께 우수한 인적 자원을 양성할 수 있는 교육투자정책 역시 필요하다 할 것이다.

본 연구는 국가별 거시적 사회·경제변수를 통해 해외직접투자의 유입에 영향을 미치는 요인들을 살펴보았다. 향후 좀 더 다양한 국가들을 포함하고, 지역적 특성을 감안한다면 더 유의미한 결과를 얻을 수 있을 것으로 보인다. 또한 각국의 투자 환경은 거시적 사회·경제 변수들 외에 국가별 고유한 정치, 문화, 제도(institution)등 무형의 요인(intangible factor)들로부터 영향을 받을 수 있다. 향후 이러한 요인들을 포함한 연구도 의미가 있을 것으로 판단되어진다.

## 참고문헌

- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S. and Sayek, S. (2009), "FDI, Productivity and Financial Development", *The World Economy* doi: 10.1111/j.1467-9701.2008.1159.x.
- Arbatli, E. (2011), "Economic policies and FDI inflows to emerging market economies." *IMF Working Paper*, Washington D.C.: IMF.
- Athukorala, P. (2009), "Trends and Patterns of Foreign Direct Investments in Asia: A Comparative Perspective", *The Journal of Applied Economic Research* 3(4), SAGE Publications.
- Barro, R. J. and Lee, J. W. (2010), "A new data set of educational attainment in the world, 1950-2010", NBER Working Paper no 15902.
- Blomstrom, M. and Kokko, A. (2001), "FDI, Human Capital: A Research Agenda", *Stockholm School of Economics*, at a Technical Meeting in Paris organized by OECD Development Centre.
- Brenner, T. (2014), "The impact of foreign direct investment on economic growth-an empirical analysis of different effects in less and more developed countries", *Working papers on Innovation and Space*, Philipps University Marburg.
- Caselli, F. and Wilson, D. J. (2004), "Importing Technology", *Journal of Monetary Economics* 51(1) pp.1-32.
- Caves, D. W., Christensen, L. R. and Diewert, W. E. (1982a), "The Economic Theory of Index Numbers and the Measurement of Input, Output, and Productivity", *Econometrica* 50(6) pp.1392-414.
- Caves, D. W., Christensen, L. R. and Diewert, W. E. (1982b), "Multilateral

- Comparisons of Output, Input and Productivity Using Superlative Index Numbers”, *Economic Journal* 92(365) pp.73-86.
- Diewert, W. E. and Morrison, C. J. (1986), “Adjusting Outputs and Productivity Indexes for Changes in the Terms of Trade”, *Economic Journal*, 96 pp.659-679.
- Dunning, J. H. (1993a), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Wokingham, England and Reading, Mass.: Addison Wesley.
- Dunning, J. H. (1998), “Location and Multinational Enterprise: A Neglected Factor?”, *Journal of International Business Studies*, 29(1) pp.45-66.
- Dunning, J. H. (2002), “Determinants of Foreign Direct Investment: Globalization Induced Changes and the role of FDI policies”, *World Investment Prospects*, Economist Intelligence Unit, London.
- Feenstra, R. C., Inklaar, R. and Timmer, M. P. (2013a), “The Next Generation of the Penn World Table”, Mimeo, available at: [www.ggdc.net/pwt](http://www.ggdc.net/pwt).
- Gollin, D. (2002), “Getting Income Shares Right”, *Journal of Political Economy*, 110(2) pp.458-474.
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M. J. (2015), *International Economics: Theory and Policy, Global Edition*, (10<sup>th</sup> Ed.), N.Y.: Pearson Education Inc.
- Lewis, G. (2000), "Factors influencing foreign direct investment in lesser development countries", *The Park Place Economist*, 7(1) pp.99-107.
- Mason, T. A. and Abdullah, H. (2010), “Institutional Quality as a Determinant for FDI inflows: Evidence from ASEAN”, *World Journal of Management*, 2(3) pp.115-128.
- Nunnerkamp, P. (2002), “Determinants of FDI in developing countries: Has globalization changed the rules of the game?”, *Kiel Working Paper*, Number 1122. Kiel, Germany: Kiel Institute of World Economics.
- Psacharopoulos, G. (1994), “Returns to investment in education: A global update”, *World Development* 22(9) pp.1325-1343.
- Rutihinda, C. (2005), “Determinants of foreign direct investments in less developed countries: A factor analysis approach”, *Journal of International Business and Economy*, pp.1-14.
- Sethi, D., Guisinger, S., Phelan, S., and Berg, D. (2003), “Trends in foreign direct investment flows: A theoretical and empirical analysis”, *Journal of International*

Business Studies, 34(4) pp.315-326.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2016, 2017),  
*World Investment Report*.

Wadhwa, K. and Reddy, S. (2011), "Foreign Direct Investment into Developing Asian Countries: The Role of Market Seeking, Resource Seeking and Efficiency Seeking Factors", *International Journal of Business and Management*, Canadian Center of Science and Education, 6(11) p219.

# A Study on Facilitation factors of Foreign Direct Investment Inflows in the world

- Focusing on national macro socio-economic factors

Seung-Gee Hong

Moo-Soo Kim

---

## Abstract

The purpose of this study is to determine factors of FDI inflows which positively influence economic development. While MNCs ultimately decide on which country to engage in FDI, it can be affected by the general investment environment of host countries. Thus, it may be closely linked to national macro socio-economic factors. In the fixed-effect panel regression analysis using 30 years of data of 13 developed countries and 15 developing countries, results indicate that labor redemption exerts the greatest influence on global FDI inflows; this implies that FDI decisions are based on locations featuring higher productivity by the reduction of labor costs. According to the level of economic development, the motive of FDI inflows differs. In developed countries, GDP, government expenditure and consumer expenditure exert the greatest influence on FDI inflows; which shows characteristics of market seeking and horizontal investment. However, in developing countries, labor redemption and human capital exert the greatest influence on FDI inflows; which shows characteristics of efficiency seeking and vertical investment.

---

<Keywords> Foreign Direct Investment(FDI), Macro socio-economic factor, Market-seeking, Labor redemption, Human capital