



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"GLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO NEI PAESI OCSE"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. LODIGIANI ELISABETTA**

**LAUREANDA: ANA STRAINU**

**MATRICOLA N. 1117069**

**ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018**

*Alla mia famiglia e ai miei più cari amici*

## INDICE

INTRODUZIONE .....	4
<b>CAPITOLO 1 – GLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL’ESTERO IN GENERALE</b>	
1.1 INTRODUZIONE AGLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL’ESTERO.....	6
1.2 IDE ORIZZONTALI.....	9
1.3 IDE VERTICALI.....	13
<b>CAPITOLO 2 - ANALISI DEI TREND DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL’ESTERO</b>	
2.1 TREND STORICI DEGLI IDE A LIVELLO MONDIALE.....	19
2.2 TREND DEGLI IDE PER CATEGORIA DI PAESE.....	21
2.2.1 Trend dei flussi IDE dei paesi sviluppati.....	21
2.2.2 Trend dei flussi IDE delle economie in transizione.....	25
2.2.3 Trend dei flussi IDE dei paesi in via di sviluppo.....	27
<b>CAPITOLO 3 - EFFETTI DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL’ESTERO</b>	
3.1 EFFETTI DEGLI IDE SUL PAESE DI DESTINAZIONE.....	33
3.1.1 Effetti sulla crescita economica.....	33
3.1.2 Effetti sulla produttività.....	35
3.1.3 Effetti sul mercato di lavoro.....	36
3.2 EFFETTI DEGLI IDE SUL PAESE D’ORIGINE.....	39
3.2.1 Effetti sul mercato del lavoro.....	39
3.2.2 Effetti sulla produttività.....	42
CONCLUSIONI.....	44
BIBLIOGRAFIA.....	46
SITOGRAFIA.....	47

## INTRODUZIONE

La trattazione qui presentata andrà ad affrontare il tema degli investimenti diretti all'estero, anche detti IDE.

Attualmente siamo di fronte ad un panorama economico nel quale l'internazionalizzazione produttiva è uno degli aspetti principali della globalizzazione e rappresenta un vantaggio per gli attori economici, in quanto porta ad alcuni benefici. Innanzitutto, aprirsi ad un mercato estero permette all'azienda di aumentare la propria quota di mercato, la redditività ed il fatturato. Questo le consente di crescere in termini di dimensioni e di ridurre il costo medio di produzione, potendo così sfruttare le cosiddette economie di scala.

Inoltre, può permettere all'impresa di aumentare la competitività sul mercato interno grazie alle esperienze, le competenze e le risorse acquisite all'estero che la rendono più pronta a rispondere a situazioni difficili e a differenziarsi rispetto ai concorrenti.

Poi, il non essere legati ad un unico mercato porta l'azienda a non restare bloccata durante eventuali momenti di crisi e quindi le consente di diversificare il rischio.

Infine, penetrare nuovi mercati, in particolare se emergenti, può portare ad allungare il ciclo di vita di un prodotto che è considerato obsoleto sul mercato domestico, ma che può rappresentare invece un'innovazione in altri contesti.

In questo senso gli investimenti diretti all'estero, qui trattati, rappresentano uno strumento attraverso il quale è possibile effettuare l'operazione di internazionalizzazione.

In particolare questo elaborato sarà suddiviso in tre capitoli, ognuno dei quali presenterà in dettaglio un aspetto degli investimenti qui trattati.

Nel primo capitolo si andrà inizialmente a definire cosa sono gli investimenti diretti all'estero e gli elementi che li caratterizzano. In seguito si descriveranno le caratteristiche di due tipi di IDE, quelli verticali e quelli orizzontali, andando a definire sia a livello teorico che tramite dei modelli economici, quali sono le determinanti che spingono un'impresa a preferire questi ad altre opzioni di internazionalizzazione come la possibilità di esportare o di concedere licenze.

Nel secondo capitolo si effettuerà una descrizione dell'andamento dei flussi IDE a livello mondiale dal 1990 al 2016, descrivendo quelli che sono stati i momenti storici che hanno maggiormente avuto influenza su tali flussi. Seguirà un'analisi descrittiva dei flussi IDE degli anni 2015 e 2016, sia in entrata che in uscita, per categoria di paesi che sono: i paesi in via di sviluppo, i paesi sviluppati e le economie in transizione.

Nel terzo e ultimo capitolo si andranno a descrivere nel dettaglio quelli che sono gli effetti che gli IDE provocano sia nel paese di destinazione, sia in quello d'origine. In particolare si vedranno quali sono gli impatti che creano gli investimenti diretti esteri sulla produttività, la crescita economica e il mercato del lavoro sulle due tipologie di paesi prese in considerazione. Le informazioni su tali effetti saranno supportate da analisi econometriche, evidenze empiriche e modelli economici.

## CAPITOLO 1 – GLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO IN GENERALE

### 1.1 INTRODUZIONE AGLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO

Gli IDE sono degli investimenti attraverso i quali un residente in un'economia realizza un interesse duraturo in un'impresa residente in un'economia diversa da quella dell'investitore. L'interesse duraturo implica l'esistenza di una relazione di medio-lungo termine tra l'investitore e l'impresa estera con un grado di influenza significativo nella gestione dell'impresa stessa. Secondo la definizione di OCSE e Fondo Monetario Internazionale in percentuale tale investimento deve rappresentare almeno il 10% delle azioni ordinarie dell'impresa che investe. Se il soggetto che investe arriva a possedere più di tale percentuale allora può essere considerato multinazionale.

Tramite gli investimenti diretti all'estero entrano in relazione due parti: da un lato troviamo l'investitore, dall'altro l'impresa obiettivo.

Il primo soggetto, residente in un paese diverso dal secondo, è colui che acquisisce in maniera diretta o indiretta il suddetto 10% delle azioni ordinarie. Tale parte può assumere diverse forme giuridiche: può essere un individuo o gruppo di individui, una società (con o senza personalità giuridica) pubblica o privata, un gruppo di imprese, un organo governativo ecc... La seconda parte, l'impresa bersaglio, che può avere o meno personalità giuridica, si ritrova modificato il suo assetto decisionale in quanto vi entra a fare parte un nuovo soggetto in grado di prendere e di modificare le decisioni aziendali in maniera più o meno incisiva a seconda dell'effettiva percentuale di azioni ordinarie da esso detenuta.

Abbiamo principalmente tre tipi di imprese oggetto di investimento diretto estero che si distinguono a seconda della percentuale che l'investitore detiene delle loro azioni e dalla presenza di personalità giuridica o meno. Partiamo dalle società controllate (subsidiary companies), cioè quelle società, con personalità giuridica, nelle quali l'investitore estero detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione superiore al 50 per cento del capitale sociale ed ha il diritto di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione.

Poi troviamo le società consociate (associate companies), cioè quelle società, con personalità giuridica, nelle quali l'investitore e le sue società controllate detengono una partecipazione del capitale sociale compresa tra il 10 e il 50 per cento.

Infine abbiamo le filiali (branches) cioè, quelle società, senza personalità giuridica, possedute interamente o congiuntamente dall'investitore diretto estero (Reganati, 2003).

Nel suo desiderio di internazionalizzazione l'impresa si trova a dover scegliere in che modo implementare questa operazione. Essa ha di fronte a sé tre principali opzioni: esportare, concedere una licenza oppure effettuare investimenti diretti all'estero. Uno schema che potrebbe essere seguito dalle imprese che si trovano in tale situazione. Innanzitutto si parte chiedendosi quanto siano alti i costi di trasporto, se la risposta è "bassi" allora la soluzione migliore è esportare. Se invece tali costi sono alti ci si pone un'altra domanda: "il know-how può essere soggetto a licenza?". Se la risposta è negativa allora la soluzione più conveniente è quella di effettuare IDE. In caso contrario ci si trova a porsi un ulteriore quesito: "è richiesto uno stretto controllo per quanto riguarda le operazioni effettuate all'estero?". In caso in cui la risposta sia "sì" gli IDE rappresentano nuovamente la migliore scelta effettuabile. Nel caso opposto invece ci si domanda se il know-how possa essere protetto da un contratto di licenza. Se la risposta è affermativa allora la migliore alternativa è quella di concedere una licenza, se accade altrimenti allora l'alternativa migliore è quella di investire direttamente all'estero (Hill, 2008).

Per quanto riguarda i costi generati dall'implementazione dell'operazione di investimento diretto estero essi sono generalmente di 2 tipi: quelli che si generano dalla creazione degli impianti di produzione in un paese estero e quelli derivanti dall'acquisizione di un'impresa estera che possono o meno eguagliare il reale valore dell'impresa acquistata.

Per recuperare i costi e per ottenere margini di profitto l'impresa che investe può contare sui redditi da IDE che comprendono tutte le forme di remunerazione che derivano dalle partecipazioni di capitale estero (income on equity) e dai debiti inter-societari (income on debt). In particolare, seguendo le indicazioni presenti nel BPM6 (Balance of Payments and International Investment Position Manual), redatto dall'International Monetary Fund, i redditi da IDE, per un dato periodo, per le società controllate ed associate comprendono: i dividendi (al lordo delle ritenute) che sono dichiarati pagabili, nel periodo di competenza, dall'impresa oggetto di investimento all'investitore diretto, al netto dei dividendi (al lordo delle ritenute) che vengono dichiarati pagabili dall'investitore diretto all'affiliata estera; i redditi reinvestiti, che sono la quota di competenza degli investitori diretti all'estero dei profitti totali aggregati guadagnati dall'impresa oggetto di investimento diretto nel periodo di riferimento (al netto di imposte, interessi e di utili o perdite da capitale e/o straordinari) tolti i dividendi distribuiti nel periodo di riferimento; i redditi sul debito (income on debts), cioè gli interessi (al lordo delle imposte) maturati, nel periodo di competenza, dall'affiliata estera nei confronti

dell'investitore diretto al netto degli interessi (al lordo delle ritenute) maturati, nel periodo di competenza, dall'investitore diretto nei confronti dell'affiliata estera.

Seguendo nuovamente le indicazioni del BPM6 possiamo dare delle definizioni per quanto riguarda i flussi e gli stock di IDE.

Partendo dal primo elemento, esso si può definire come il capitale che l'investitore diretto estero trasferisce, direttamente o indirettamente (attraverso altre imprese collegate a quell'investitore), all'impresa oggetto di investimento diretto estero. Il flusso di IDE è composto da 3 elementi : le partecipazioni azionarie (o di altro tipo) al capitale sociale dell'impresa (capital equity), i redditi reinvestiti (reinvested earnings), ovvero quella parte del reddito di esercizio prodotto dall'impresa in cui si investe che non viene distribuito agli azionisti sotto forma di dividendi, né rimesso all'investitore diretto e infine altri capitali, questa voce comprende le transazioni debitorie e creditizie inter-societarie (inter-company debts transactions), sia di breve che di lungo termine, tra l'impresa madre ed una consociata, oppure tra due affiliate appartenenti allo stesso investitore diretto estero.

Gli stock di IDE sono costituiti dal valore (di mercato o di bilancio) della quota di partecipazione al capitale, dalle riserve (compresi gli utili non distribuiti) attribuibili all'impresa madre e dall'indebitamento netto delle affiliate verso quest'ultima.

Per valutare lo stock di IDE si possono seguire due principi. Secondo il primo principio (book value principle), lo stock di IDE è valutato sulla base dei valori che l'impresa utilizza per registrare le proprie attività e passività nel bilancio. Nella maggior parte dei casi, il valore delle poste di bilancio coincide con i prezzi di acquisto (costo storico).

Seguendo il secondo principio (market value principle), tutte le attività e le passività finanziarie vengono valutate ai prezzi correnti di mercato alla data di riferimento della rilevazione.

Per una più corretta valutazione degli stock di IDE il BPM6 raccomanda di utilizzare il principio del valore di mercato. Questo metodo presenta infatti il vantaggio di consentire una base di valutazione temporalmente coerente tra i dati di flussi e quelli di stock. Tuttavia, considerando il fatto che i valori di bilancio delle imprese rappresentano l'unica fonte di valutazione delle attività e delle passività prontamente disponibile in molti paesi, l'O.C.S.E. accetta anche la valutazione sulla base del principio dei valori di bilancio.

Passando alle categorie nelle quali è possibile suddividere gli IDE abbiamo che dal punto di vista della distribuzione del processo di produzione possiamo distinguerli in orizzontali e



verticali. I primi si hanno quando la filiale replica il processo di produzione che la casa madre realizza negli impianti localizzati in patria in altre parti del mondo. Viene condotta sostanzialmente la duplicazione all'estero delle attività di produzione come svolte nella casa madre. Quelli verticali invece presuppongono che la catena della produzione venga frammentata in più fasi svolte in paesi differenti, che parte dei processi produttivi vengano trasferiti presso le filiali e che i prodotti semilavorati vengano commercializzati internazionalmente (Krugman, Obstfeld e Melitz, 2012).

L'IDE può essere sia in entrata (inward FDI) quando è effettuato nel paese che effettua la rilevazione, sia in uscita (outward FDI) quando è realizzato all'estero dal paese che effettua la rilevazione.

Possiamo inoltre suddividere gli investimenti diretti all'estero in IDE brownfield (o fusioni-acquisizioni internazionali-Mergers & Acquisitions) e greenfield.

Il primo tipo si ha quando un'impresa acquista una quota di controllo in un'impresa straniera, il secondo quando un'impresa costruisce un nuovo impianto produttivo all'estero (Hill, 2008).

## 1.2 IDE ORIZZONTALI

Questo tipo di IDE è effettuato solitamente nello stesso settore estero in cui l'impresa opera nel mercato domestico e interessa principalmente i paesi sviluppati, nel senso che sia la casa madre che le filiali sono localizzati in tali tipi di paesi. Si verifica soprattutto tra paesi che hanno dotazioni fattoriali simili e in settori caratterizzati da differenziazione del prodotto, intensità tecnologica e pubblicitaria e dalla presenza di lavoro qualificato.

Gli IDE orizzontali possono essere suddivisi in due categorie. Per primo troviamo l'investimento diretto all'estero orizzontale di tipo market-seeking orientato al mercato locale, che si ha quando un'impresa multinazionale mono-prodotto serve un mercato estero (nazionale o regionale) producendo localmente (ma separatamente in ciascun paese) un bene che rappresenta l'esatto duplicato di quello che è venduto nel mercato nazionale.

Il secondo tipo che è orientato alla produzione internazionale orizzontalmente integrata si ha quando un'impresa multinazionale multi-prodotto, che produce un bene differenziato, decide di separare geograficamente e di razionalizzare, a livello di impresa, le proprie attività produttive in modo tale che ciascuna unità si specializzi nella produzione di un segmento (una o alcune varietà) della gamma del prodotto. Tale tipo è motivato dalla necessità di adattare i prodotti ai gusti o ai requisiti di qualità presenti in un particolare mercato ed è intrapresa da imprese che cercano innanzitutto di sfruttare i vantaggi che derivano dalle economie di scopo

e dalle economie di scala a livello di impresa. Essa richiede la presenza di un mercato relativamente grande ed ha luogo, soprattutto, tra paesi che hanno un livello di sviluppo simile e con barriere tariffarie basse (Feenstra e Taylor, 2009).

Si può affermare che uno degli obiettivi principali che può spingere le imprese ad investire in IDE orizzontali sia il desiderio di penetrazione nei mercati esteri. Ci sono poi altri vari motivi che sono presenti dietro questa scelta.

Primo fra tutti troviamo lo scopo di ridurre i costi, tra cui abbiamo quelli commerciali e quelli di trasporto quando essi risultino troppo elevati e spingano dunque l'impresa a voler localizzare l'impresa vicino ai propri clienti invece che esportare.

Poi le imprese incontrano la necessità di superare la presenza di imperfezioni del mercato, più precisamente ci si riferisce alle restrizioni alla libera circolazione dei beni tra paesi che riducono la redditività delle esportazioni rispetto all'IDE o al contratto di licenza e alle restrizioni riguardanti la vendita di know-how che aumentano la convenienza dell'IDE rispetto alla licenza.

Le imprese possono essere spinte ad investire in IDE orizzontali quando vogliono inseguire un diretto concorrente o quando vogliono accrescere la propria competitività attraverso una maggiore capacità di rispondere alle esigenze e alle preferenze locali, qualità permesse dall'investimento qui analizzato.

Un altro motivo che porta di investire in investimenti diretti esteri orizzontali è il desiderio di sfruttare i vantaggi specifici di localizzazione presenti in determinate zone, come la presenza di risorse naturali.

Secondo l'economista Raymond Vernon anche il ciclo di vita del prodotto può essere uno dei motivi che spingono le imprese verso gli investimenti qui descritti. Le aziende che nel proprio paese sono pioniere di mercato, una volta che il loro prodotto ha raggiunto una particolare fase del suo ciclo di vita, investono in altri paesi sviluppati che presentano la caratteristica di avere una domanda abbastanza elevata da sostenere la produzione locale. Successivamente spostano la produzione nei paesi in via di sviluppo dove la standardizzazione del prodotto e la saturazione di mercato portano ad un incremento della competizione di prezzo e delle pressioni di costo. Investire nei paesi in via di sviluppo, dove i costi del lavoro sono inferiori, è visto come il miglior modo per ridurre i costi (Hill, 2008).

Nel decidere se investire in IDE orizzontali o meno ci si trova di fronte ad uno trade-off. Da un lato investire in questo tipo di IDE permette, come è stato affermato sopra, di ridurre gli alti costi commerciali, dall'altra parte però vi sono anche rendimenti di scala crescenti nella

produzione. Ciò significa che, se si vogliono sfruttare tali rendimenti, non conviene dal punto di vista dei costi replicare il processo produttivo troppe volte e gestire impianti che producono una quantità limitata. L'impresa si trova dunque di fronte ad un trade-off tra prossimità e concentrazione per gli IDE. Si tratta in pratica, data l'intenzione di entrare in un mercato estero, di decidere tra esportazioni e IDE orizzontali.

Si andrà ad analizzare un modello proposto da Navaretti e Venables che tratta di questa scelta che le imprese effettuano.

Si supponga per semplicità che il paese target (paese 2) abbia caratteristiche uguali a quello di partenza, in particolare nella dimensione e nel costo dei fattori. Se l'impresa decidesse di servire tale mercato esportando allo resterebbe un'impresa nazionale (IN) se, invece, propendesse per la scelta di investire direttamente all'estero diventerebbe un'impresa multinazionale (IMN).

La scelta tra le due alternative dipenderà dai profitti che si avrebbero nei due diversi casi, che a loro volta dipenderanno dai costi che per le due possibilità di internazionalizzazione risultano differenti. L'investimento diretto estero porta a maggiori costi fissi, dato che l'impresa deve installare un nuovo impianto produttivo, ma minori costi di commercio internazionale, considerato il fatto che i beni non devono essere trasportati dal paese di origine al mercato estero come nel caso di un'esportazione.

I costi fissi che dovrà sostenere un'impresa che scelga di diventare multinazionale sono di due tipi e nel modello sono chiamati H quelli relativi alle attività della casa madre, come la finanza, la ricerca ecc. e F quelli per ogni impianto produttivo (quindi in questo caso sarebbero 2F). Il suo costo marginale sarà invece pari a c.

Lo stessa tipologia di costo è diversa per l'impresa che sceglie di esportare, in quanto bisogna tenere conto dei costi di commercio internazionale che per semplicità si assume siano solo di trasporto ( $\tau$ ). Il costo marginale per l'impresa esportatrice diventa dunque  $\tau c$  con  $\tau > 1$ .

L'incremento del costo marginale implica che la quota di mercato dell'impresa esportatrice nel mercato estero sarà più bassa di quanto non sarebbe se essa producesse all'estero con una propria filiale e pari a:  $\phi s$  con  $0 \leq \phi \leq 1$ . Dove,  $\phi$  quantifica il grado di libertà del commercio e sarà 1 nel caso di libero commercio e 0 nel caso in cui costi commerciali siano tanto elevati da inibire del tutto il commercio internazionale.

La quota del mercato estero della multinazionale sarà s e si ipotizza per semplicità che essa sia sufficientemente piccola per cui la sua decisione non avrà alcun effetto su s.

Altri fattori per determinare i profitti della due imprese sono: E che rappresenta la dimensione complessiva dell'impresa e  $\varepsilon$  che identifica l'elasticità della domanda percepita dalla stessa.

E' possibile ora definire i profitti dell'impresa nel caso in cui questa decida di esportare all'estero nel paese 2:

$$\pi_{IN} = (1 + \phi) \frac{sE}{\varepsilon} - H - F$$

(1)

E nel caso in cui scelga di diventare multinazionale effettuando IDE:

(2)

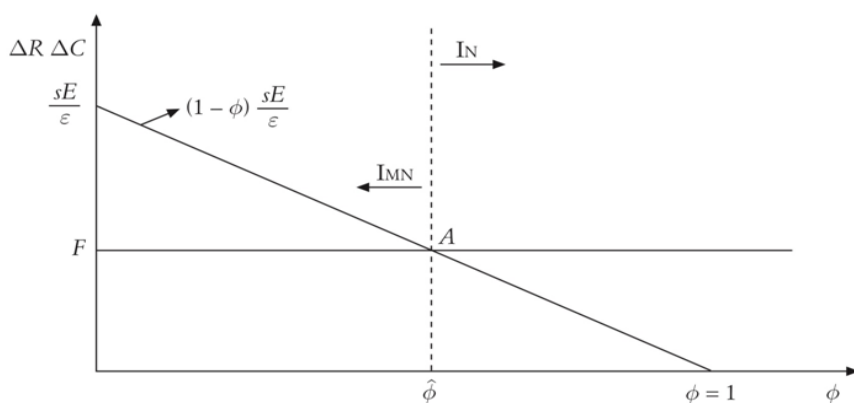
$$\pi_{IMN} = 2 \frac{sE}{\varepsilon} - H - 2F$$

L'impresa sceglierà di diventare multinazionale se  $\pi_{IMN} > \pi_{IN}$  e di conseguenza questo avverrà quando la differenza nei ricavi tra IMN ed l'impresa nazionale è più elevata dei maggiori costi fissi di impianto F che deve sostenere l'impresa quando diventa multinazionale, cioè nel momento in qui:

$$(1 - \phi) \frac{sE}{\varepsilon} > F$$

(3)

Fig. 1.1 Scelta tra esportazione e investimento diretto all'estero orizzontale



Fonte: Navaretti e Venables, 2004.

Graficamente sull'asse orizzontale è rappresentato il parametro  $\phi$ , mentre sull'asse verticale è calcolata la differenza nei ricavi ( $\Delta R$ ) e nei costi ( $\Delta C$ ) tra IMN e IN.

La linea inclinata negativamente rappresenta i maggiori ricavi, cioè il termine alla sinistra dell'equazione (3). La linea orizzontale riporta invece i maggiori costi fissi di impianto F sostenuti dall'impresa qualora diventi multinazionale.

L'impresa sarà indifferente tra diventare multinazionale o esportare nel momento in cui i maggiori ricavi sono uguali ai maggiori costi, ossia graficamente nel punto A.

Il valore di  $\phi$  per cui vi è questa indifferenza è pari a:

$$\hat{\phi} = 1 - \frac{F\varepsilon}{sE}$$

(4)

Se si riduce l'elasticità della domanda al prezzo, ossia  $\varepsilon$ , la retta dei maggiori ricavi ruota verso l'alto e incrementano i vantaggi di aprire un nuovo impianto all'estero.

Lo stesso risultato lo si ottiene all'aumentare della dimensione del mercato E o la quota di mercato s.

Se i costi fissi vanno ad aumentare allora la linea orizzontale si sposta verso l'alto e a parità di altri fattori si riduce il vantaggio di investire in IDE orizzontali (Navaretti e Venables, 2004).

Un'altra alternativa agli investimenti diretti all'estero orizzontali è rappresentata dalla possibilità per l'impresa di concedere una licenza ad un'azienda estera indipendente per la produzione e la vendita dei propri prodotti nella località straniera. Rispetto a tale possibilità si preferiscono gli IDE orizzontali per una serie di motivi. Innanzitutto il fatto di riuscire ad avere controllo sulla tecnologia di proprietà rappresenta un vantaggio in quanto, la concessione di una licenza ad un'azienda diversa per realizzare l'intero processo produttivo in un'altro paese porta con sé il rischio consistente di perdere parte della tecnologia proprietaria. Inoltre non vi sono particolari motivazioni per cui l'impresa estera potrebbe replicare il processo di produzione ad un costo inferiore rispetto all'impresa madre. Questo fa diventare la scelta di internazionalizzazione tramite IDE orizzontali l'alternativa preferita dalle imprese.

### 1.3 IDE VERTICALI

Gli IDE verticali si possono a loro volta suddividere in diverse categorie. Da una parte troviamo gli IDE verticali a monte che consistono in investimenti in un settore estero che hanno lo scopo di fornire gli input necessari all'impresa che ha effettuato l'investimento per lo sviluppo dei suoi processi produttivi.

Questo tipo di IDE verticali è uno di quelli a più rapida crescita ed è responsabile del notevole aumento di flussi di IDE in entrata nei paesi in via di sviluppo.

A seconda degli input ricercati possiamo a loro volta catalogare gli IDE verticali a monte. Se l'investimento è finalizzato allo sfruttamento delle risorse naturali o agricole presenti nel paese ospite allora è definito IDE di tipo resource-seeking.

Si chiama IDE labour-seeking quando è finalizzato essenzialmente allo sfruttamento delle disponibilità di lavoro a basso costo; in questo caso, le imprese multinazionali localizzano nel paese estero i segmenti dei loro processi produttivi che sono più intensivi di lavoro non qualificato.

Un altro tipo di IDE è quello asset-seeking che si realizza ad uno stadio avanzato del processo di globalizzazione delle attività di un'impresa e si ha quando le imprese investono all'estero per acquistare capacità di R&S.

Oltre agli IDE a monte troviamo gli IDE verticali a valle che si hanno quando un settore estero vende l'output dei processi produttivi domestici dell'impresa che ha effettuato l'investimento. E' meno frequente trovare questa tipologia di IDE. In questo caso l'impresa multinazionale costituisce nel paese ospite delle filiali per la vendita all'ingrosso o al dettaglio (produzione internazionale di tipo commerciale) allo scopo di fornire la necessaria assistenza tecnica ai clienti oppure di adattare meglio il proprio prodotto ai gusti ed agli standard locali. Infine, le imprese multinazionali potrebbero trovare conveniente attuare una più complessa divisione internazionale del lavoro all'interno della propria struttura organizzativa, costituendo una rete di affiliate coordinata dall'impresa madre a livello globale (produzione internazionale integrata verticalmente). In questo caso, ciascuna affiliata si specializzerà in un particolare stadio del processo produttivo e scambierà, su scala internazionale, i prodotti intermedi ottenuti con altre affiliate. Questo tipo di produzione internazionale è determinata soprattutto da differenze nelle dotazioni fattoriali e da combinazioni tra produttività ed economie di scala a livello di impianto (Feenstra e Taylor, 2009).

I motivi che spingono un'impresa a investire verticalmente possono essere vari. Quello più importante riguarda lo scopo dell'azienda di ridurre i costi, a differenza degli IDE orizzontali, in quelli verticali ci si riferisce a quelli di produzione. Essi possono variare da paese a paese e questo permette all'impresa di poter trovare realtà in cui investire che presentino costi di tale tipologia inferiori. Un'ulteriore differenza tra paesi che spinge le imprese a investire negli IDE qui trattati è quella riguardante la presenza o meno di materie prime. Alcuni stati potrebbero essere provvisti di materie che per il particolare oggetto dell'impresa investitrice potrebbero essere utili ma di cui essa potrebbe non disporre direttamente nella paese dove risiede. Riuscire quindi a ridurre i costi di trasporto, andando a insediarsi in realtà dove non vi è carenza di tali materie prime, permetterebbe all'impresa di ottenere un vantaggio.

Adottando un'ottica più strategica, l'impresa potrebbe decidere di investire in tali tipi di IDE tenendo in considerazione le barriere di entrata che influenzano la scelta dell'impresa in due modalità. In primo luogo un'impresa, che nello specifico utilizza l'integrazione verticale a monte, può ottenere il controllo sulla fonte di materie prime e questo le permetterebbe di erigere barriere all'entrata e di tenere fuori dal settore nuovi concorrenti. Dall'altro lato nel mercato potrebbero esserci già presenti delle barriere erette dalle imprese già operanti nel settore e investire in IDE verticali le permetterebbe di aggirarle.

Anche per quanto riguarda questa tipologia di investimenti troviamo lo scopo di ridurre le imperfezioni di mercato, in particolare ritroviamo la necessità di sottrarsi alle restrizioni alla vendita di know-how. Inoltre il fatto di investire in attività specifiche espone l'impresa a rischi legati alle imperfezioni di mercato che possono essere ridotti soltanto attraverso l'IDE verticale (Hill, 2008).

Come si è visto per il caso degli IDE orizzontali, anche la decisione di frammentare la catena della produzione e trasferire parti di tale catena a filiali estere porta ad un trade-off tra costi unitari e costi fissi. Si tratterà in questo caso di scegliere tra svolgere l'intero ciclo produttivo nel paese domestico, oppure frammentare geograficamente la produzione e svolgere una fase produttiva in un altro paese.

Anche per questa tipologia di IDE Navaretti e Venables presentano un modello riguardante tale scelta.

Per semplicità si supponga che la produzione venga suddivisa in due fasi che saranno: la produzione di componenti (definita nel modello con C) con un costo unitario pari a  $c$  e l'assemblaggio (indicato nel modello con A) con costo unitario pari ad  $a$ . Si immagini che tra queste l'unica fase produttiva che può essere trasferita sia l'assemblaggio. È necessaria un'unità di componente per produrre un'unità di prodotto assemblato.

Inoltre si ipotizzi che il mercato sia perfettamente competitivo e che di conseguenza le imprese siano price taker. Il prezzo di mercato per il bene finito è perciò  $p$  e la quantità venduta è costante pari ad 1. Come per gli IDE orizzontali anche nel caso di quelli verticali si tratta di scegliere l'organizzazione produttiva che permetta la massimizzazione dei profitti.

Per quanto riguarda i costi, si ipotizzi che non siano presenti costi fissi di impianto ( $F$ ) in quanto non rilevanti nel caso degli investimenti diretti esteri verticali, ma solamente costi fissi di impresa ( $H$ ).

Nell'ipotesi di non trasferimento della produzione i costi saranno rispettivamente  $c$  ed  $a$ . In alternativa l'impresa può scegliere di frammentare a livello internazionale la produzione e di

diventare una IMN producendo i componenti nel paese d'origine e assemblando i prodotti finiti nel paese estero che, a loro volta, verranno riesportati verso il primo paese in quanto è lì che ha sede il mercato finale.

Si supponga che l'assemblaggio sia l'attività a più alta intensità di lavoro e che il paese estero abbia una dotazione relativa di lavoro maggiore rispetto al paese domestico e di conseguenza salari più bassi. Dunque l'assemblaggio può essere svolto ad un costo unitario  $a^*$  più basso di  $a$ , dove  $a^* = \alpha a$  con  $0 \leq \alpha \leq 1$ , ciò significa che tanto più piccolo è  $\alpha$  tanto maggiore è il vantaggio di costo di assemblare nel paese di destinazione dell'IDE verticale.

Per quanto riguarda i costi di trasporto essi saranno indicati nuovamente con  $\tau$  e quindi, nel complesso, i costi marginali saranno rispettivamente pari a  $\tau c$  e  $\tau a$ . Tali costi andranno a ridurre i ricavi dell'impresa di un fattore  $0 \leq \gamma \leq 1$ , perciò  $\gamma p \leq p$  e  $\gamma$  è tanto maggiore quanto sono minori i costi di trasporto.

Dunque i profitti dell'impresa in caso l'impresa non frammenti la produzione all'estero saranno:

(5)

$$\pi_{IN} = p - c - a - H$$

Nell'ipotesi in cui, invece, scelga di portare all'estero parte della sua catena produttiva e diventi una IMN, i suoi profitti saranno:

$$\pi_{IMN} = \gamma p - c - a^* - H = \gamma p - c - \alpha a - H$$

(6)

Quindi l'investimento verticale sarà conveniente quando  $\pi_{IMN} > \pi_{IN}$  ossia nel momento in cui:

$$\gamma p - \alpha a - p + a = (1 - \alpha)a - (1 - \gamma)p > 0$$

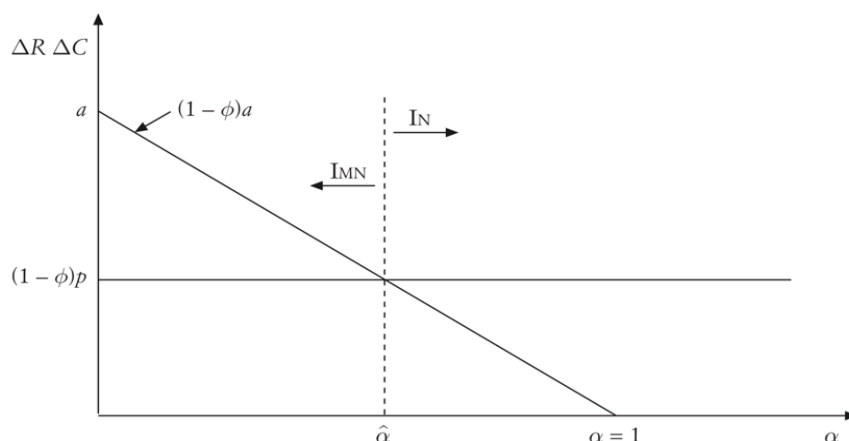
(7)

Nella formula  $(1 - \alpha)a$  misura i minori costi e  $(1 - \gamma)p$  i minori ricavi dell'impresa multinazionale rispetto a quella nazionale. Se il primo termine è inferiore del secondo, allora per l'impresa non risulterà conveniente diventare multinazionale. In altre parole,

l'investimento diretto all'estero verticale verrà effettuato se il vantaggio di costo derivante dal produrre nel paese estero più che compensa i costi di trasporto che devono essere sostenuti per frammentare geograficamente la produzione.



Fig. 1.2 Scelta tra produzione integrata e investimento diretto all'estero verticale



Fonte: Navaretti e Venables, 2004.

Graficamente sull'asse orizzontale è rappresentato il parametro  $\alpha$  che misura inversamente il vantaggio di costo del paese estero e sull'asse verticale viene riportata la differenza nei ricavi ( $\Delta R$ ) e nei costi ( $\Delta C$ ) tra le due alternative qui considerate.

La linea negativamente inclinata rappresenta il vantaggio di costo che deriva dall'assemblaggio effettuato nel paese estero  $(1 - \alpha)a$  e declina quando vi è un aumento di  $\alpha$  ed è uguale a 0 per  $\alpha = 1$  e pari ad  $a$  per  $\alpha = 0$ .

La linea orizzontale misura la perdita di ricavi dovuta ai costi di trasporto quando l'impresa è una multinazionale  $(1 - \gamma)p$ .

L'impresa sarà indifferente tra l'essere una IMN o una IN quando:

$$\hat{\alpha} = 1 - (1 - \gamma) \frac{p}{a} \quad (8)$$

Nel caso in cui  $\alpha < \hat{\alpha}$  allora il vantaggio di costo sarà abbastanza elevato da rendere conveniente la frammentazione e l'impresa diventerà una IMN. Nell'altra eventualità, cioè quando  $\alpha > \hat{\alpha}$ , i costi di trasporto più che compensano i minori costi di assemblaggio e risulterà conveniente mantenere la produzione integrata nel paese domestico.

Un incremento del costo di assemblare, ossia di  $a$ , rende più convenienti gli investimenti, in quanto aumenta il vantaggio di costo che si può ottenere tramite la frammentazione.

Graficamente la linea inclinata negativamente ruota verso l'alto e a destra e  $\hat{\alpha}$  aumenta.

Un aumento dei costi di trasporto, che si trasforma in una riduzione di  $\gamma$ , fa salire la linea orizzontale e aumenta la convenienza ad investire verticalmente in quanto riduce  $\hat{\alpha}$  (Navaretti e Venables, 2004).

In alternativa alla tipologia di IDE qui trattata per le imprese si presenta l'opportunità di firmare un contratto con un'impresa indipendente per la realizzazione di parti specifiche del processo produttivo nel paese estero sfruttando vantaggi di costo. Sia una che l'altra possibilità hanno dei vantaggi che rendono la scelta finale per le imprese ardua. Se si scegliesse di realizzare un investimento estero orizzontale potrebbe conseguire un'integrazione verticale tra l'impresa e i suoi fornitori di un input cruciale. Questo eviterebbe (o quantomeno ridurrebbe) eventuali costose rinegoziazioni che potrebbero essere necessarie, dopo che un accordo iniziale sia stato preso, nel caso insorgessero conflittualità. Tali conflitti potrebbero riguardare specifiche caratteristiche dell'input che non sono soggette ad essere dettagliate in un contratto scritto (o che non possono essere fatte valere) al momento della stipula iniziale. Tali problematiche potrebbero causare ritardi nella produzione da entrambe le parti.

Se si propendesse invece per l'altra alternativa a disposizione si avrebbe il vantaggio che l'impresa indipendente si potrebbe specializzare in una parte del processo riuscendo così, nel caso essa realizzasse tali processi per diverse imprese, a trarre benefici da economie di scala. Altre motivazioni riguardano i vantaggi della proprietà locale nell'adeguamento e nel controllo degli incentivi manageriali nell'impianto produttivo (Hill, 2008).

## **CAPITOLO 2 – ANALISI DEI TREND DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO**

### **2.1 TREND STORICI DEGLI IDE A LIVELLO MONDIALE**

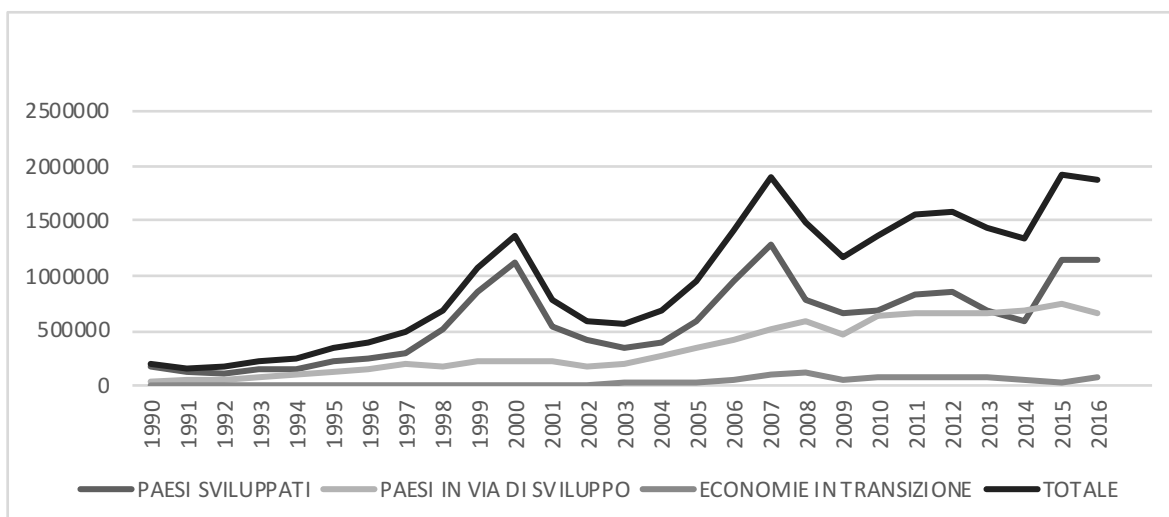
In accordo con i dati presentati nel World Investment Report redatto dall'UNCTAD si andranno ad analizzare i dati relativi ai trend mondiali degli IDE fino all'anno 2016.

Complessivamente negli ultimi trent'anni si è osservata un'incredibile crescita dei flussi e degli stock di investimenti diretti esteri (IDE). Nel 1980 il livello annuale dei flussi di IDE era inferiore a 50 miliardi di dollari e ancora nel 1990 era pari a 200 miliardi di dollari. Nei successivi dieci anni il volume dei flussi è decollato. Dal 1990 ad oggi i flussi e gli stock di IDE sono cresciuti a tassi medi annui dell'8-10%.

La crescita degli IDE è stata favorita da diversi fattori che hanno permesso una maggiore mobilità internazionale delle attività economiche. Tra questi troviamo la sempre più veloce crescita in ambito tecnologico collegata ad una forte riduzione dei costi di trasporto e di comunicazione, poi abbiamo il crescente trend di apertura delle economie domestiche e politiche di deregulation, segue la diffusione su vasta scala di procedure e strumenti standardizzati nel trasferimento e lo scambio delle merci (container) e dei dati (informatica e telecomunicazioni) e infine di grande influenza è stata la liberalizzazione degli scambi commerciali e degli investimenti internazionali a livello mondiale e regionale.

In questo contesto di crescita non sono mancate improvvise e violente fluttuazioni dovute a importanti cambiamenti nel panorama mondiale, che hanno sottolineato una stretta correlazione tra l'andamento congiunturale dell'economia mondiale e la dinamica degli IDE. Alcuni dei fatti determinati che hanno diminuito i flussi di IDE sono stati la prima Guerra del Golfo (1991-1992), l'esplosione della bolla nella new economy, il crollo dei mercati finanziari, l'attentato dell'11 settembre e la preparazione della guerra in Iraq, questi ultimi 4 sono avvenuti tutti nel biennio 2000-2002; alla fine della lista troviamo la recente crisi economico-finanziaria internazionale scoppiata nel 2008. In quella occasione gli IDE sono calati del 40-50%, colpendo soprattutto i flussi verso i paesi industrializzati senza però risparmiare quelli verso i paesi emergenti e le economie in transizione.

Fig.1 *Flussi IDE in entrata*



Fonte: [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)

Nonostante il perdurare della crisi economico-finanziaria, nel 2010 e nel 2011 i flussi IDE sono cresciuti in maniera significativa (+16,3% e +15%, rispettivamente), arrivando a raggiungere anche valori simili a quelli immediatamente ante crisi, arrecando benefici sia ai paesi sviluppati che a quelli in via di sviluppo e a quelli caratterizzati da economie in transizione. Tuttavia, dopo la crisi dei debiti sovrani del 2012, i flussi di investimenti diretti all'estero hanno subito un nuovo significativo taglio nel 2013 e nel 2014 (rispettivamente -9,4% e -8,3%). Questo calo più che riguardare i paesi in via di sviluppo e le economie in transizione, che hanno proseguito nel loro trend di crescita, ha interessato principalmente i paesi avanzati dove i flussi IDE sono arrivati a scendere del 34,3%. A causa di queste dinamiche, nel 2013 e nel 2014, per la prima volta, i flussi di IDE verso paesi in via di sviluppo e le economie in transizione hanno superato i flussi diretti verso i paesi sviluppati.

Dopo due anni in calo, nel 2015 si è registrato il valore di flussi IDE più alto dal 2008, anno nel quale ebbe inizio la crisi economica-finanziaria globale. Tale crescita è stata determinata dalla forte ripresa degli investimenti diretti all'estero verso i paesi avanzati (+74,7%), che sono tornati a prevalere su quelli verso i paesi in via di sviluppo e le economie in transizione. La maggior parte di questi IDE sono fusioni ed acquisizioni (M&As), informazione da non trascurare dato che su scala mondiale, sottraendo tale tipo di IDE, l'aumento sarebbe stato del 20% in meno.

Nel 2016 gli investimenti diretti all'estero sono diminuiti del 2% raggiungendo quota 1.746 milioni di dollari rispetto ai 1.774 milioni di dollari del 2015. Nonostante ciò, i consuntivi sono risultati migliori delle aspettative. L'UNCTAD aveva previsto a metà anno che la

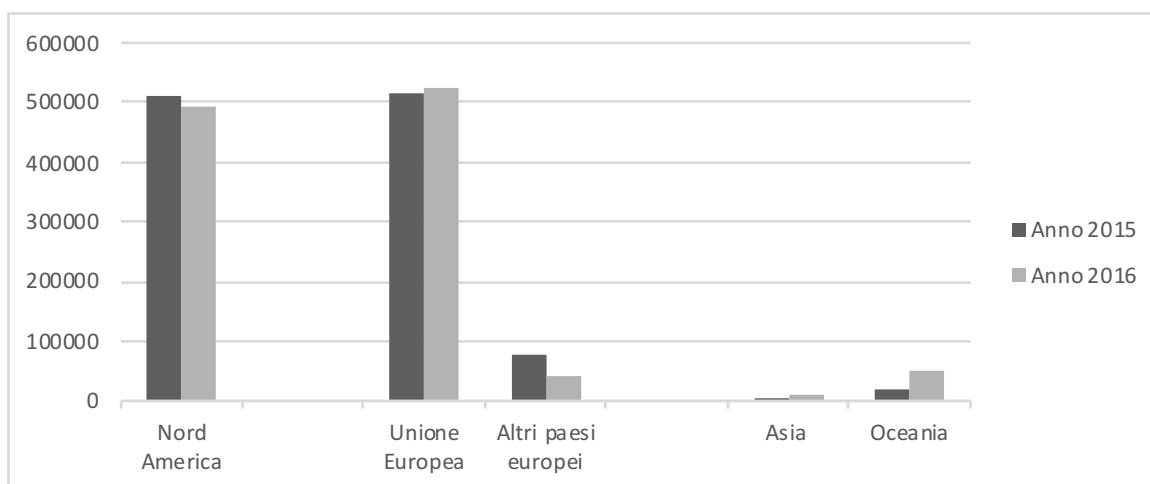
riduzione dei flussi potesse essere del 10-15% a causa di fattori come la fragilità dell'economia globale, la persistente debolezza della domanda aggregata, la crescita lenta di alcuni paesi esportatori di materie prime, l'introduzione di politiche atte a contrastare le fusioni finalizzate all'inversione fiscale e il calo dei profitti delle imprese multinazionali. Si è visto un calo degli afflussi di IDE verso i paesi in via di sviluppo, che è stato parzialmente bilanciato da una modesta crescita nei paesi sviluppati e un consistente aumento nelle economie in transizione vale a dire le economie di tipo sovietico di quei Paesi che, a partire dalla fine degli anni Ottanta dello scorso secolo, si sono impegnati nella graduale e progressiva adozione di istituzioni proprie delle economie di mercato.

In generale negli ultimi anni, per quanto riguarda i flussi di IDE in uscita, si è attenuata la tendenza che sin dall'inizio del millennio vedeva i paesi in via di sviluppo e le economie in transizione avere un ruolo sempre maggiore come luoghi di origine di IDE. Da inizio millennio la loro quota era cresciuta ad un ritmo del 10% con un flusso complessivo pari al 30% del totale, nel 2015 e nel 2016 si è andati sotto tale soglia. Per quanto riguarda i paesi sviluppati anch'essi hanno registrato una diminuzione degli IDE in uscita per motivi di qui si andrà a parlare in seguito (Agenzia ICE, 2017).

## 2.2 TREND DEGLI IDE PER CATEGORIA DI PAESE

### 2.2.1 Trend dei flussi IDE dei paesi sviluppati

Fig.2 *Trend dei flussi IDE in entrata dei paesi sviluppati*



Fonte: [www.unctad.org/fdistatics](http://www.unctad.org/fdistatics)

Si andranno ad analizzare innanzitutto i paesi industrializzati e in particolare i flussi di **IDE in entrata** verso tali paesi che nel 2016 sono stati di 1032,4 miliardi di dollari (il 59% del totale complessivo mondiale), in aumento del 4,9% rispetto al 2015, questo ha favorito la sostanziale tenuta dei livelli globali degli investimenti diretti all'estero. Per la prima volta dopo il 2007 è stata superata la soglia dei mille miliardi.

Andando ad analizzare in dettaglio il *Nord America* possiamo notare che i flussi verso tali stati sono continuati a crescere superando il valore di 400 miliardi di dollari. Nonostante si sia verificato un declino dei flussi verso il Canada, parzialmente dovuto al deprezzamento della sua moneta, l'incremento di IDE in entrata del 12% registrato negli Stati Uniti è stato sufficiente a compensare tale effetto negativo. Si parla di \$391 miliardi di flussi verso tale federazione di stati, dato che rappresenta un quarto di dei flussi mondiali totali.

Di questi 391 miliardi di dollari di IDE in entrata un quinto è stato investito nel settore della finanza e delle assicurazioni, il settore industriale invece è stato oggetto di investimenti per oltre la metà di tale totale, tra cui spicca l'industria farmaceutica come maggiore branca ad aver attratto gli investimenti qui trattati.

Tra gli investitori negli Stati Uniti al primo posto, con una percentuale del 67% , troviamo i paesi europei, seguono Canada e Giappone con rispettivamente il 14% e il 9%. Per quanto riguarda specificatamente le fusioni e le acquisizioni grande importanza come investitori la hanno assunta anche i paesi in via di sviluppo investendo il 13% del totale, di cui l'8% è derivante solo dalla Cina.

Grande impatto sui flussi IDE lo hanno avuto gli accordi con lo scopo di "tax inversion", si tratta di intese stipulate con il fine di spostare ufficialmente la sede fiscale e amministrativa della società (o della capogruppo) in una nazione dove il livello fiscale riservato alle imprese è più conveniente. Nel 2016 sono stati 9 gli accordi di questo genere che hanno creato flussi IDE del valore di 66 miliardi di dollari, numero inferiore a quello che si avrebbe avuto se non fossero state prese delle misure regolative in merito a tale pratica. Tale regolamentazione ha, tra le altre, impedito un'importante fusione del valore di 160 miliardi di dollari.

Nel caso del Canada non è bastata la ripresa del settore delle industrie estrattive e dell'energia a impedire il declino generale dovuto principalmente ad un calo di investimenti nelle società finanziarie (holding). Per paese d'origine, la diminuzione degli investimenti provenienti dagli Stati Uniti è stata una importante causa del regresso degli IDE verificatosi in Canada.

La situazione degli IDE in entrata nei paesi sviluppati situati in *Asia ed Oceania* è stata generalmente positiva. In Giappone hanno raggiunto quota 11 miliardi di dollari, valore più

alto dal 2009; in Australia sono duplicati arrivando al valore di 48 miliardi di dollari grazie principalmente ad accordi di acquisizioni e fusioni, che hanno così permesso un recupero dal crollo registrato nel 2015; in recupero anche la Nuova Zelanda che grazie ad una stabile espansione dell'economia ha visto i suoi flussi IDE in entrata raggiungere il valore di 2.3 miliardi di dollari.

Passando al caso dell'*Europa* si può notare che i flussi (pari a 566 miliardi di dollari) verso tale continente sono risultati inferiori rispetto al 2015 nonostante la grande crescita in questo senso registrata dal Regno Unito, il primo paese destinatario nell'UE e il secondo a livello mondiale dopo gli Stati Uniti; dai Paesi Bassi, dal Belgio e l'Italia (che ha registrato un incremento del 50 per cento rispetto al 2015). Si è avuto un calo di IDE in entrata in 19 dei 32 paesi dell'Europa che è risultato in una diminuzione complessiva del 6%.

Tale fenomeno è stato causa di due opposti trend: da un lato in positivo ha influito la conclusione di importanti contratti riguardanti fusioni ed acquisizioni cross-border, dall'altro un consistente declino nei prestiti inter-societari ha avuto un effetto negativo sui flussi IDE in entrata.

Per quanto concerne il trend positivo, nel 2016 tali operazioni societarie hanno creato un flusso di 377 miliardi di dollari, il più alto livello raggiunto dal 2007. La maggior parte di queste attività ha avuto sede nel Regno Unito e ha creato un flusso di 254 miliardi di dollari in aumento di 221 miliardi di dollari rispetto al 2015.

Per quanto riguarda invece il declino sopra menzionato, esso è stato significativo in Irlanda, che ha subito un calo dei prestiti inter-societari di valore pari a 124 miliardi di dollari, portando il totale dei suoi IDE in entrata a 22 miliardi di dollari, in grande diminuzione rispetto al 2015 quando avevano raggiunto quota 188 miliardi di dollari. Il caso di questo stato dimostra quanto i prestiti inter-societari influiscano sul totale degli investimenti diretti all'estero. Riduzioni meno forti in tali tipi di prestiti sono stati registrati in Francia (-16 miliardi di dollari) e Germania (-14 miliardi di dollari).

Tuttavia non si sono verificate solo diminuzioni di prestiti inter-societari nei paesi europei, in Olanda essi sono aumentati di 14 miliardi di dollari spingendo i flussi di IDE in entrata fino a 92 miliardi di dollari, rendendolo il paese posizionato al secondo posto nella classifica dei maggiori beneficiari europei di investimenti diretti esteri.

Il terzo posto di questa classifica nel 2015 era occupato dalla Svizzera che ha tuttavia perso posizioni a causa della diminuzione dei suoi flussi di IDE in entrata (-26 miliardi di dollari).

Tale fatto ha sottolineato la natura volatile dei flussi IDE in economie in cui sono concentrate le sedi centrali e le funzioni di tesoreria.

A proposito dei membri dell'Unione Europea situati in centro e est Europa, gli IDE verso tali stati hanno subito una ripresa nel 2016, dopo aver registrato una contrazione nel 2015.

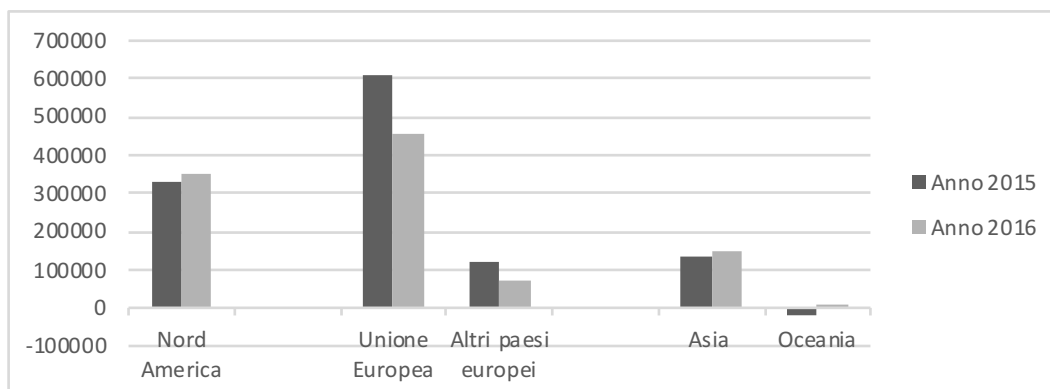
Nonostante questo recupero generale, in Polonia, paese al primo posto dei beneficiari in questa zona, si è registrato un calo di tali flussi dovuto alla caduta dei tassi di cambio e a una serie di accordi di disinvestimento.

Nei paesi sviluppati situati attorno al mar Mediterraneo, i flussi IDE in entrata sono generalmente aumentati. Rilevanti sono stati paesi come la Grecia dove sono quasi triplicati arrivando a \$3.1 miliardi, l'Italia nella quale sono cresciuti del 50% arrivando a 29 miliardi di dollari e la Spagna dove sono quasi duplicati raggiungendo quota 19 miliardi di dollari.

Nel nord Europa solo la Svezia ha registrato un aumento dei suoi flussi IDE in entrata; negli altri quattro paesi nordici invece la situazione è stata caratterizzata da una riduzione o da una stagnazione di tali flussi, dovuta principalmente al calo di fusioni ed acquisizioni.

Si può, alla fine di questa analisi, affermare che principalmente i flussi in entrata di IDE per l'Europa sono dovuti a fusioni ed acquisizioni. Due terzi di queste transizioni derivano da multinazionali situate in altri paesi europei, principalmente Belgio ed Olanda. Dopo queste realtà europee seguono come investitori in IDE europei Stati Uniti e Giappone.

Fig.3 Trend dei flussi IDE in uscita dei paesi sviluppati



Fonte: [www.unctad.org/fdistatics](http://www.unctad.org/fdistatics)

Spostando l'analisi sui flussi di **IDE in uscita** si può notare che essi complessivamente nel *Nord America* sono rimasti stabili a 365 miliardi di dollari, dato formato da 66 miliardi di dollari derivanti dal Canada e 299 miliardi di dollari provenienti dagli Stati Uniti, che si conferma il paese primo al mondo nella classifica degli investitori all'estero. Quest'ultima federazione di stati ha investito principalmente in Europa per il 71% del totale, poi fuori Europa, principalmente in Canada e Singapore con una percentuale del 6% in entrambi i paesi. Sono diminuiti invece gli investimenti verso i paesi in via di sviluppo.

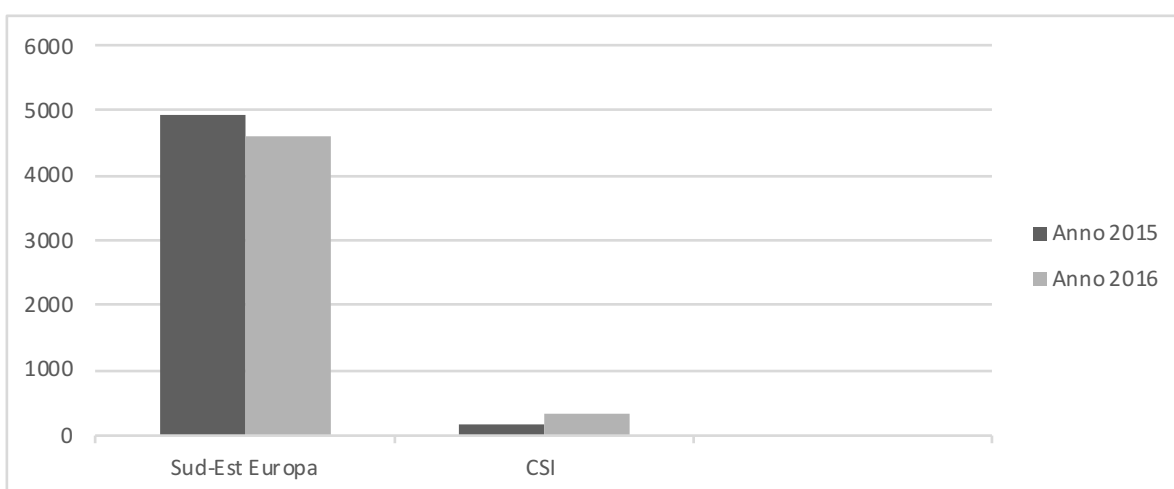


Per quanto riguarda l'Asia e l'Oceania spicca su tutti come investitore all'estero il Giappone che nel 2016 ha creato un flusso in uscita di 145 miliardi di dollari, il 13% in più rispetto al 2015. La maggior parte di tali investimenti hanno avuto come destinatari i paesi sviluppati, primi fra tutti quelli europei (37% del totale) seguiti dal Nord America (35%). Rispetto al 2015 gli investimenti diretti esteri in uscita verso la Cina sono aumentati arrivando a quota \$9 milioni. Si sono ridotti invece quelli verso il Singapore, la Liberia e le isole Mauritius a causa di grossi disinvestimenti registrati nel settore della finanza e delle assicurazioni.

In Europa la diminuzione dei prestiti inter-societari menzionata sopra ha causato una diminuzione del 23% degli IDE in uscita, che hanno raggiunto un valore complessivo pari a 515 miliardi di dollari nel 2016. Nonostante si sia verificata per il terzo anno consecutivo una crescita delle fusioni e delle acquisizioni, questo non è bastato a contrastare l'effetto negativo causato dalla riduzione dei prestiti inter-societari. Paesi come Irlanda (il più grande investitore all'estero europeo nel 2015), Germania, Svizzera e Lussemburgo, che sono generalmente grandi investitori all'estero, hanno diminuito in maniera abbastanza sostanziale questa loro tendenza nel 2016. Solo l'Olanda ha registrato un aumento in questo senso, questo le ha permesso di prendersi il primo posto nella classifica degli investitori europei all'estero per il 2016 con un flusso IDE in uscita pari a 174 miliardi di dollari (UNCTADSTAT, 2017).

## 2.2.2 Trend dei flussi IDE delle economie in transizione

Fig.4 Trend dei flussi IDE in entrata delle economie in transizione



Fonte: [www.unctad.org/fdistatics](http://www.unctad.org/fdistatics)

Nel 2016 i flussi di IDE in entrata verso le economie in transizione sono stati pari a 68 miliardi di dollari (il 4% del totale complessivo mondiale), in aumento dell'81,1% rispetto al

2015. Questo grande incremento è dovuto principalmente ad una grande affluenza di flussi verso la Georgia e verso i paesi appartenenti alla *Comunità degli Stati Indipendenti* (CSI), cioè un'organizzazione internazionale composta da nove delle quindici ex repubbliche sovietiche (Armenia, Azerbaijan, Bielorussia Kazakistan, Kirghizistan, Moldavia, Russia, Tagikistan, Turkmenistan, Uzbekistan).

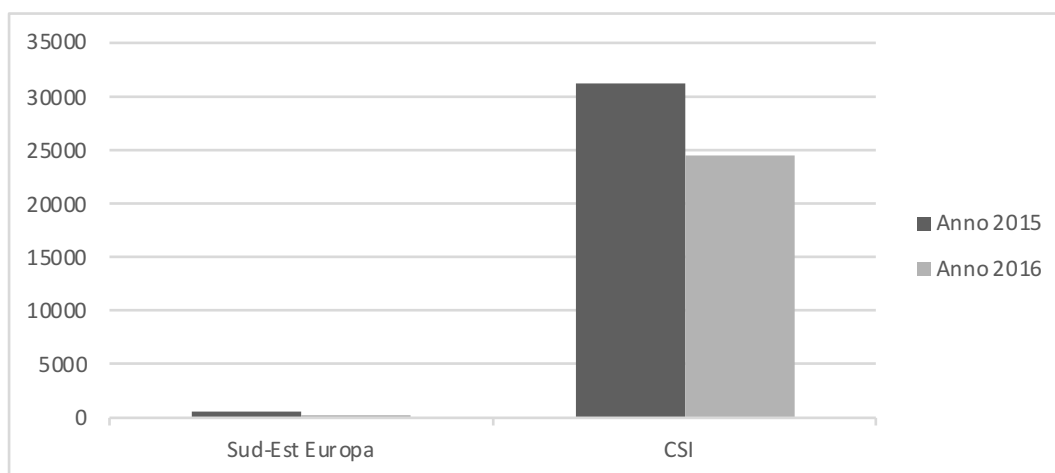
In particolare, in Russia gli IDE sono più che triplicati rispetto al 2015, passando da quota 12 miliardi di dollari a quota 38 miliardi di dollari, principalmente per merito dell'aumento degli investimenti derivanti dalle multinazionali situate nei paesi industrializzati e alla nascita di nuovi progetti greenfield promossi da altre realtà economiche. Questo dato rispecchia un andamento generale positivo dell'economia di tale paese che si è ripresa dopo una contrazione del suo PIL registrata nel 2015 e che ha visto le sue esportazioni crescere. Nonostante ciò, i flussi IDE sono ancora la metà rispetto a quelli avuti nel 2008 (anno nel quale hanno raggiunto un valore record), questo a causa delle politiche restrittive che la Russia ha emanato e che ha ricevuto da parte dei suoi paesi partner.

Altro paese appartenente alla CSI che ha avuto un aumento degno di nota è il Kazakistan che ha visto i suoi IDE in entrata duplicare raggiungendo quota 9 miliardi di dollari, grazie soprattutto all'incremento delle attività di esplorazione mineraria e agli interessi di nuovi investitori.

Sempre nell'ambito della CSI sono aumentati i flussi verso l'Ucraina per merito della ricapitalizzazione delle banche appartenenti a paesi esteri, verso l'Azerbaijan e il Turkmenistan, mentre sono diminuiti verso la Moldavia, la Bielorussia, il Kirghizistan e il Tajikistan.

Nel *Sud-Est dell'Europa* gli IDE sono generalmente scesi fino a raggiungere il valore di 4,6 miliardi di dollari. Sono aumentati verso paesi come la Macedonia e l'Albania grazie a grandi progetti di investimento da parte dei paesi sviluppati nel primo caso e per merito di nuovi investitori nel secondo. Tuttavia questo non è bastato a compensare la diminuzione in Montenegro e Serbia.

Fig.5 Trend dei flussi IDE in uscita delle economie in transizione

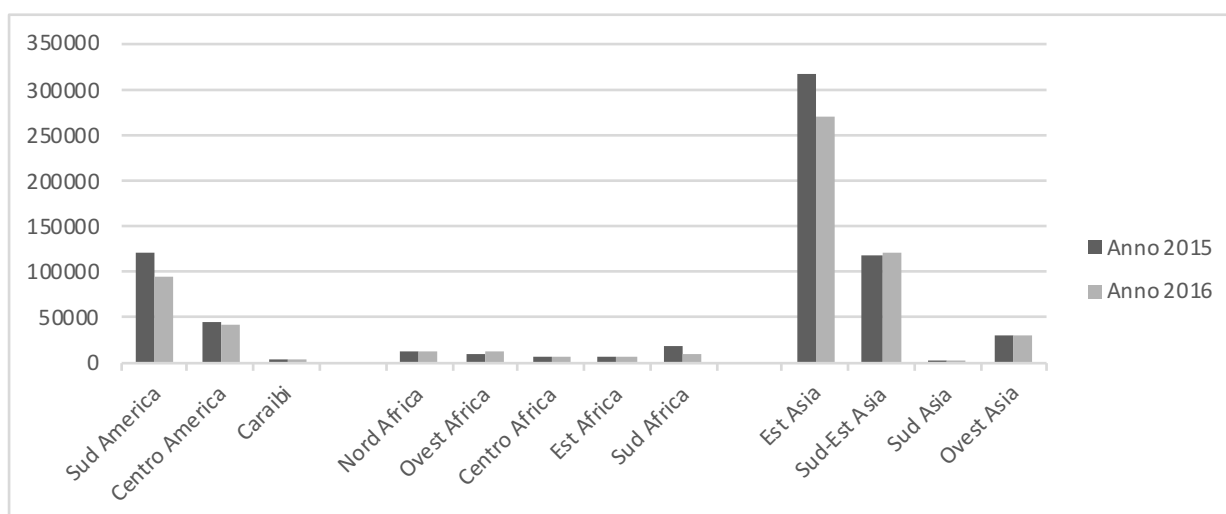


Fonte: [www.unctad.org/fdistatics](http://www.unctad.org/fdistatics)

I flussi **IDE in uscita** delle economie in transizione sono calati complessivamente raggiungendo il valore di 25 miliardi di dollari nel 2016. La Russia, grazie a importanti investimenti ad opera delle sue imprese intrapresi nell'anno analizzato, è l'unica ad aver registrato una crescita in tale senso, ma questo non è bastato a contrastare la diminuzione generalizzata di tutti gli altri stati. Principalmente le realtà economiche che hanno ricevuto investimenti diretti esteri da parte della Russia sono stati Cipro, le Isole vergini britanniche e i Paesi Bassi che sono stati beneficiari di più di  $\frac{2}{3}$  del totale. La CSI, di cui la Russia fa parte, ha avuto solo il 2,5% dei flussi IDE in uscita di tale paese (UNCTADSTAT, 2017).

### 2.2.3 Trend dei flussi IDE dei paesi in via di sviluppo

Fig.6 Trend dei flussi IDE in entrata dei paesi in via di sviluppo



Fonte: [www.unctad.org/fdistatics](http://www.unctad.org/fdistatics)

Nel 2016 nei paesi in via di sviluppo i flussi **IDE in entrata** sono notevolmente diminuiti, si è passati da 750 miliardi di dollari nel 2015 a 645 miliardi di dollari nell'anno qui preso in considerazione (il 37% rispetto al totale complessivo mondiale), una riduzione all'incirca del 15%. Il calo ha riguardato tutte le aree geografiche e soprattutto Asia centro-orientale e orientale e America centro-meridionale.

A causa di questo, nonostante le economie in transizione abbiano registrato un incremento dell'81% di flussi IDE in entrata, insieme, paesi in via di sviluppo ed economie in transizione hanno perso quota a livello mondiale. La quota spettante ai paesi in via di sviluppo e in transizione si è ridotta al 40,9% dei flussi globali di IDE rispetto al 57,4% toccato nel 2014.

Il continente con presenti paesi in via di sviluppo che ha registrato un calo più significativo nei suoi flussi IDE in entrata è stato quello dell'*Asia* con un 15,5% in meno rispetto al 2015, arrivando a quota 442,7 miliardi di dollari.

L'unica regione del continente ad aver invertito questo trend negativo di IDE in entrata è stata quella del Sud Asia dove sono aumentati del 6%. Significativo l'aumento del 46% registrato in Pakistan, grazie ad alcuni importanti investimenti in entrata ad opera della Cina. Meno forte, nonostante siano stati pre-annunciati importanti progetti greenfield, l'incremento in India pari solo all'1%.

La riduzione più importante si è vista nel sud-est dell'Asia con una percentuale del 20% in meno e un valore numerico pari al 101 miliardi di dollari. Determinante è stato il calo del 13% verificatosi in Singapore, paese con un'importante presenza di sedi principali delle multinazionali estere. Meno forti decrementi sono stati registrati in Malaysia a causa dell'incertezza economica del paese, Myanmar, Thailandia e Indonesia; questi ultimi due paesi hanno avuto significativi disinvestimenti da parte di multinazionali estere. In positivo solo gli investimenti di Vietnam, che ha attirato molti investitori nel settore dell'industria elettronica, e Filippine che ha visto un incremento pari 60%.

Un decremento generale del 18% dei flussi IDE in entrata è stato registrato nell'est del continente asiatico dove si è arrivati al valore di 260 miliardi di dollari. Di grande contribuzione a questo risultato è stato il significativo calo avuto dalla città cinese Hong Kong pari a 40%. Nel resto della Cina la diminuzione è stata molto minore, tale paese ha perso l'1% dei suoi investimenti diretti all'estero in entrata. Negativa anche la situazione della Mongolia che ha registrato una riduzione dei suoi IDE entranti a causa di un calo dei suoi prestiti intersocietari. Positiva invece quella della Corea che ha visto i suoi IDE in entrata aumentare del 63% grazie a importanti progetti di fusioni ed acquisizioni cross-border.

La diminuzione dell'ovest asiatico è l'unica al di sotto del 10% (-2%), causata dalla situazione poco stabile dovuta alle incertezze politiche, dai conflitti interregionali e soprattutto dalla debolezza dei prezzi dell'olio, prodotto su cui la maggior parte dei paesi in questa zona, tra cui l'Arabia Saudita, fa affidamento. Nonostante gli IDE in entrata della Turchia non dipendano fortemente da questo ultimo fattore descritto, essi sono diminuiti del 31%, principalmente a causa del tentato colpo di stato del 2016 che ha portato ad una instabilità politica ed economica sfavorendo l'attrattività del paese.

L'*America latina e i Caraibi* hanno visto i loro flussi IDE in entrata arrivare al valore di 142 miliardi di dollari in diminuzione del 14% rispetto al 2015, mantenendo la scia di declino iniziata nel 2012. Le cause principali di tale riduzione si possono attribuire alla diminuzione dei flussi azionari, dei prestiti inter-societari e degli utili reinvestiti.

La più forte diminuzione di questa zona è stata registrata nel Centro America dove gli IDE entranti hanno subito un calo del 19% a causa della situazione generale poco positiva del commercio di tale parte del continente americano.

Solo il Panama ha visto i suoi flussi IDE crescere nel 2016 grazie ad un incremento delle entrate generate da investimenti azionari. Nicaragua, Honduras, Guatemala e Costa Rica hanno registrato la situazione contraria; negli ultimi due paesi il calo degli IDE in entrata può essere attribuito al decremento degli investimenti nel settore primario. Anche il Messico ha visto un declino degli investimenti qui trattati (-19%) però le cause sono diverse. Una lenta crescita degli investimenti fissi lordi e di quelli entranti nel settore dei servizi hanno determinato il declino degli IDE in entrata di tale paese.

Con 101 miliardi di dollari di IDE in entrata nel 2016 il Sud America ha registrato un calo in tale senso del 14% rispetto al 2015.

Il Brasile, principale polo attrattivo di IDE del Sud America, ha visto un declino di tali investimenti del 9% causato da un calo degli investimenti fissi lordi, dei prestiti inter-societari e degli investimenti nel settore dei servizi, specialmente quello dei servizi finanziari.

Una generale situazione caratterizzata da prezzi deboli nel settore dei minerali e dei metalli e dell'olio ha fatto diminuire i flussi di IDE in entrata di Chile, Perù, Ecuador e Bolivia. Dal canto suo l'Argentina ha visto una diminuzione di IDE entranti dovuta al dimezzamento degli utili reinvestiti nelle filiali estere di aziende internazionali lì presenti.

Gli stati che hanno invece visto un aumento dei loro flussi di investimenti diretti esteri in entrata sono stati: Colombia grazie ad un aumento degli acquisti di partecipazioni in alcune

importanti aziende presenti nel territorio e Venezuela grazie ad un incremento degli utili reinvestiti nelle filiali di multinazionali estere presenti in tale stato.

I Caraibi hanno ricevuto 3 miliardi di dollari di flussi IDE nel 2016, in diminuzione del 9% dovuto a disinvestimenti nel settore energetico e ad una diminuzione dei progetti greenfield in particolare in Jamaica. La Repubblica Dominicana è stata l'unica a vedere un incremento in tale senso e si è qualificata come paese al primo posto nella classifica dei beneficiari IDE esteri.

L'*Africa* come continente ha registrato il calo di flussi IDE in entrata minore tra i paesi in via di sviluppo (-3,5%), raggiungendo in valore numerico 60 miliardi di dollari. Nel nord di tale zona geografica la situazione dei flussi è risultata in aumento dell'11%, grazie a nuove scoperte nel settore del gas e a riforme nel campo degli investimenti diretti. Principalmente si è registrata una forte crescita in Egitto e una meno consistente in Algeria, tale trend positivo dei due paesi appena citati è bastato a contrastare il trend opposto registrato nel resto del Nord Africa.

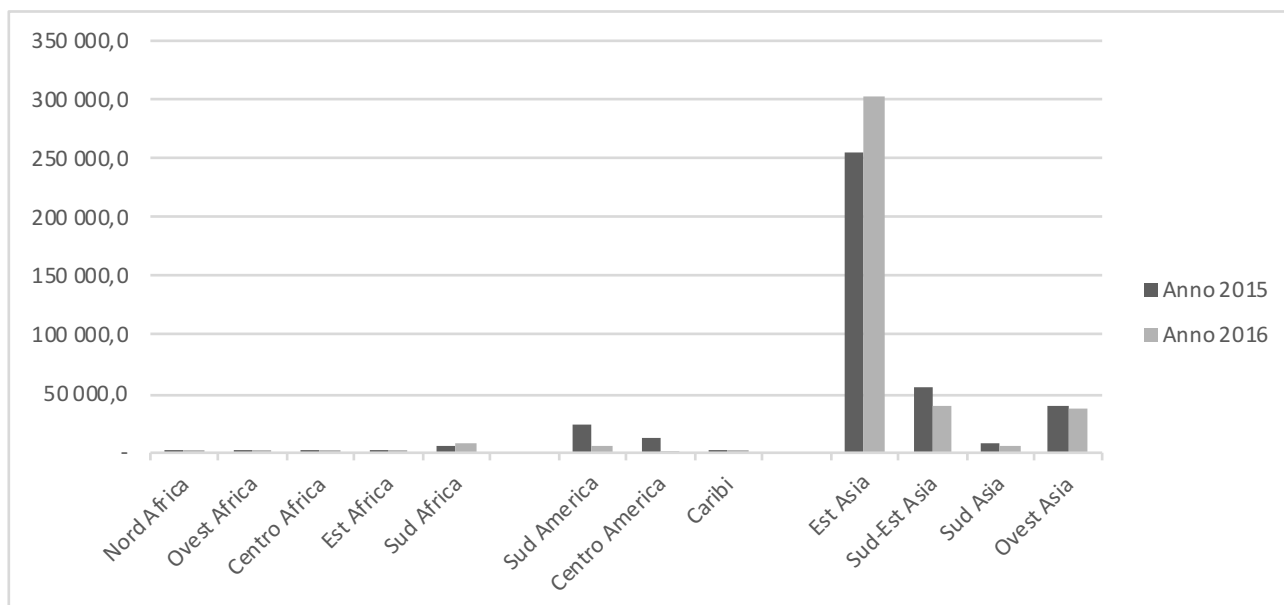
Anche nell'est del continente trattato si è verificato un incremento degli IDE in entrata, questa volta con una percentuale pari all'13%. Troviamo ancora dei trend molto diversi tra i vari paesi della regione presa in considerazione. Positiva la situazione dell'Etiopia (+46%) e le isole Mauritius che stanno recuperando il declino verificatosi nel 2014. Il Kenya, al contrario, si è trovata di fronte ad una forte diminuzione dei suoi IDE in entrata (-36%).

L'ultima parte dell'Africa ad aver registrato un trend positivo è quella dell'ovest, con un aumento del 12% grazie a incrementi di IDE in Nigeria, Ghana e Senegal, anche se tutti con livelli inferiori a livelli precedenti da record.

Diversa la situazione dell'Africa centrale dove si è registrata la situazione contraria con una riduzione del 15%. Forti diminuzioni sono state registrate nella Repubblica Democratica del Congo (-28%) e la Guinea Equatoriale (-77%). Gli altri paesi, invece, hanno subito o aumenti o diminuzioni dei loro IDE in entrata, ma con percentuali minori.

Lo stesso scenario si è presentato in nella parte sud dell'Africa con una diminuzione del 18% dei suoi flussi IDE entranti. Negativi sono stati un po' in generale in tutta la regione tranne in Sud Africa, anche se sottotono rispetto ad altri anni, e Malawi. Importanti per determinare il declino generale sono state le riduzioni di IDE in entrata registrate dallo Zambia (-70%) e dal Mozambico (-20%).

Fig.7 Trend dei flussi IDE in uscita dei paesi in via di sviluppo



Fonte: [www.unctad.org/fdistatics](http://www.unctad.org/fdistatics)

Con un valore di 363 miliardi di dollari gli **IDE in uscita** dell'*Asia* sono cresciuti del 7%. Determinante in tale senso è stata la Cina che si è dimostrata leader del continente in tale campo con un aumento del 44%, che ha causato, insieme a quello registrato nella Repubblica di Corea del 15%, un conseguente incremento degli IDE della sua regione, cioè l'Asia dell'est. Gli acquisti all'estero sono stati rivolti principalmente verso paesi sviluppati come Australia, Regno Unito e Stati Uniti, concentrati in fusioni ed acquisizioni cross-border. Nel sud est asiatico la situazione è stata opposta in quanto i flussi IDE uscenti sono declinati del 36% raggiungendo un valore pari a 35 miliardi di dollari. Le riduzioni verificatesi in Indonesia (-36%), Singapore (-24%) e Malesia (-43%) hanno causato tale generale diminuzione. L'unico paese ad aver registrato un trend contrario è la Thailandia che ha investito all'estero in progetti greenfield in paesi geograficamente vicini, causando così un aumento dei suoi IDE in uscita nel 2016 pari a 7 volte quelli del 2015. Simile la situazione nel Sud Asia dove i flussi IDE in uscita hanno raggiunto un valore di 6 miliardi di dollari nel 2016 in diminuzione del 29% rispetto al 2015. Significativo per raggiungere tale risultato è stato il declino del 33% degli IDE uscenti dell'India. Anche l'est dell'Asia ha diminuito i suoi investimenti diretti all'estero (-19%), principalmente a causa di grandi disinvestimenti effettuati dal Kuwait. Altri paesi esportatori di olio come Qatar e l'Arabia Saudita, al contrario hanno investito molto di più all'estero nel 2016 rispetto al 2015, rispettivamente per il 96% e il 55% in più.

I flussi IDE in uscita dell'*America Latina* sono diminuiti in maniera sbalorditiva nel 2016, il 98% in meno rispetto al 2015, fermi a quota 751 milioni di dollari. Le cause di tale declino si possono attribuire alle oscillazioni verificatesi nei prestiti inter-societari, alle riduzioni dei flussi azionari, delle fusioni ed acquisizioni cross-border e degli utili reinvestiti. Gli investimenti diretti esteri in uscita hanno assunto perfino valori negativi in alcuni paesi come il Brasile e il Messico.

I flussi in uscita di IDE dell'*Africa* nel 2016 non hanno subito grosse variazioni, solo un aumento dell'1% con un valore di 18 miliardi di dollari. Aumento guidato principalmente dall'Angola, il maggior investitore del continente. Sud Africa, Repubblica Democratica del Congo, Ghana e Nigeria hanno avuto il comportamento contrario, mediamente con diminuzioni intorno al 10%, tranne il Sud Africa che ha ridotto i suoi investimenti esteri del 40%. I maggiori destinatari degli investimenti all'estero africani sono il Regno Unito, l'India e alcuni altri paesi dello stesso continente (UNCTADSTAT, 2017).



## **CAPITOLO 3 - EFFETTI DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO**

Gli effetti che gli IDE possono produrre vanno ad impattare sia sul paese estero che è beneficiario degli IDE, sia sul paese d'origine di tali investimenti.

### **3.1 EFFETTI DEGLI IDE SUL PAESE DI DESTINAZIONE**

Gli investimenti diretti all'estero hanno effetti sul paese di destinazione degli IDE, in particolare sulla crescita economica grazie all'impatto che hanno sul mercato del lavoro e sulla produttività.

#### **3.1.1 Effetti sulla crescita economica**

La crescita economica di un paese estero è sicuramente influenzata dagli investimenti diretti esteri che esso riceve. Alcuni studi hanno evidenziato come la correlazione tra questi 2 fenomeni economici sia positiva, cioè al crescere degli IDE di un paese estero beneficiario, aumenta la sua crescita economica. Affinché questo sia vero è stato dimostrato che bisogna che siano verificate alcune condizioni: il paese ospite deve essere sufficientemente avanzato, deve riuscire ad avere un'economia abbastanza articolata, aperta e stabile, in modo tale da riuscire ad interagire efficientemente con le imprese straniere, deve avere un determinato valore soglia di reddito, deve presentare un certo livello tecnologico e deve disporre di un livello minimo di istruzione per il capitale umano.

L'intensità dell'impatto degli IDE sulla crescita economica di un paese beneficiario dipende da che tipologia di paese si ha di fronte, è stato visto come nei paesi via di sviluppo tale progresso economico sia più marcato. Inoltre, più il paese è caratterizzato da una forte presenza di multinazionali estere, più è forte l'impatto qui considerato, in quanto l'effetto positivo causato dagli IDE in entrata potrebbe essere contrastato da altri fattori che causano l'effetto contrario. Infine anche il settore in cui avviene l'investimento diretto estero determina l'intensità dell'effetto sulla crescita economica; nel settore manifatturiero e quello dei servizi high tech l'impatto è più forte che nel settore primario (Navaretti e Venables, 2006).

Nel 2015 è stata effettuata un'analisi econometrica sugli effetti degli IDE sul PIL dei diciotto paesi dell'eurozona per gli anni dal 2002 al 2012, principalmente lo scopo di tale studio era quello capire se gli IDE sono una determinante significativa per la crescita economica di tali stati, misurata dal PIL.

La variabile dipendente della suddetta analisi è il logaritmo degli investimenti diretti esteri dei paesi trattati e i dati sono stati ricavati dal World Bank Database (2014). Mentre la variabile indipendente è il logaritmo del PIL degli stessi paesi analizzati e tali dati derivano dall'AMECO database (2014).

E' stato poi visto, dopo opportuni test, che le due variabili sono co-integrate, caso che si ha quando due o più serie temporali con trend stocastici si muovono congiuntamente in modo tendenzialmente simile nel lungo periodo, tanto che sembra che possiedano lo stesso trend e di conseguenza questo rende lo stimatore dei minimi quadrati ordinari (OLS) inconsistente. Sono stati quindi utilizzati due diversi stimatori, che sono efficienti in caso di variabili co-integrate, cioè il FMOLS (Fully Modified OLS) e DOLS (Dynamic OLS).

Dai dati si evince che nel lungo periodo il coefficiente degli IDE è positivo e significativo all'1%. Utilizzando il primo stimatore si ha che l'elasticità del PIL rispetto allo stock di IDE è pari a 0.054, questo significa che un incremento dell'1% negli stock IDE porta ad un aumento dello 0,054% del PIL complessivo dei paesi dell'eurozona. Utilizzando invece il DOLS la stessa elasticità risulta essere pari a 0.147, di conseguenza un un aumento dell'1% degli stock IDE comporta un incremento dello 0,147% della crescita economica totale dei paesi qui trattati.

In conclusione, l'analisi econometrica effettuata ha riscontrato una relazione positiva tra gli IDE e la crescita economica, dimostrando che le previsioni della letteratura economica in merito sono corrette. Essendo gli IDE una variabile significativa per la crescita economica dell'eurozona, i paesi in essa presenti dovrebbero cercare di aumentare la loro attrattività come paesi riceventi di tali investimenti tramite il raggiungimento della stabilità macroeconomica e la riduzione delle distorsioni del mercato. Fin qui si è sempre considerato l'andamento dell'eurozona nella sua totalità nonostante vi siano differenze paese per paese. Alcuni stati, più di altri, dovrebbero attuare delle riforme strutturali in vari settori per incrementare la competitività della loro economia in modo da aumentare la loro attrattività degli IDE e contribuire di conseguenza a migliorare quella generale della zona euro (Pegkas, 2015).

### 3.1.2 Effetti sulla produttività

Gli IDE vanno ad impattare positivamente sulla crescita economica del paese ospite incrementando la produttività attraverso nuovi investimenti, nuove e migliori tecnologie e competenze manageriali.

La produttività dei paesi beneficiari incrementa anche grazie alla creazione di spillovers orizzontali e verticali che la presenza di IDE causa. Si ha uno spillover quando un'attività economica che ha lo scopo di arrecare benefici ad un determinato settore o una determinata area territoriale crea effetti positivi anche in altri ambiti (De Bernardis, 2009).

Gli spillovers verticali (o inter-industriali) sono quegli effetti indiretti sulla produttività che si realizzano attraverso legami che le affiliate estere stabiliscono con le imprese locali operanti in settori diversi e possono essere o a monte o a valle.

Nel primo caso si riferiscono alle relazioni che le affiliate estere stabiliscono con i fornitori locali e contribuiscono ad aumentare la produttività e l'efficienza delle imprese locali, in quanto le imprese multinazionali presenti nel territorio estero possono: aiutare i fornitori ad impiantare le attività produttive e a diversificare il loro bacino di clienti trovandone di nuovi, fornire assistenza in vari ambiti come nell'acquisto di materie prime e dei prodotti intermedi, nella formazione del personale impiegato nell'attività di gestione e di organizzazione, offrire assistenza finanziaria per iniziare o per agevolare le attività dei fornitori e tecnica con lo scopo di aumentare gli standard di qualità, affidabilità e la velocità di consegna dei prodotti dei fornitori o per facilitarne le innovazioni. Gli spillovers verticali portano anche all'introduzione di nuove varietà di input (sia finali che intermedi) che, oltre ad aumentare la produttività, possono consentire alle imprese locali di conquistare un vantaggio comparato nella produzione di beni finali più sofisticati.

Gli spillovers verticali a valle si riferiscono alle relazioni che le affiliate estere hanno con i clienti locali e si instaurano tramite i canali di commercializzazione delle multinazionali o quando l'impresa produce nel paese ospite un prodotto intermedio.

Gli spillovers orizzontali (o intra-industriali), invece, si verificano all'interno dello stesso settore nel quale operano le affiliate estere.

Si va quindi ad impattare sulla competizione, che con l'aumento degli IDE incrementa, in quanto cresce il numero delle imprese presenti nel mercato. In questo caso la produttività delle imprese locali si riduce, in quanto le imprese affiliate vanno a prendere quote di mercato che prima appartenevano alle imprese del posto.

A causa di questi due effetti contrapposti la determinazione degli effetti netti della presenza multinazionale sulla produttività delle imprese locali si è tradizionalmente rivelata piuttosto complicata, mostrando risultati diversi a seconda dell'unità di osservazione, della metodologia empirica e degli indicatori. Tuttavia, la maggior parte degli studi, tra cui quelli di Lipsey e Sjöholm (2005) e Haskel, Pereira e Slaughter (2002), ha evidenziato che l'effetto prevalente è quello positivo.

Anche in questo caso per l'intensità dell'effetto, come dimostrato da Girma et al. (2001), assumono rilevante importanza le caratteristiche del paese beneficiario degli IDE. Gli spillover sono molto più evidenti quando non esistono gap tecnologici troppo ampi tra impresa multinazionale e impresa locale, questo è dovuto al fatto che la similarità tecnologica porta le imprese beneficiarie a riuscire ad assorbire in modo più efficiente tutte le conoscenze che l'impresa investitrice offre.

Altri studi empirici hanno riscontrato che anche il livello di R&S, l'istruzione della forza lavoro presso le imprese domestiche e le caratteristiche dell'ambiente competitivo cambiano il livello di influenza degli effetti IDE sul paese beneficiario (Piscitello Lucia, 2006).

### 3.1.3 Effetti sul mercato del lavoro

Anche il mercato del lavoro dei paesi beneficiari di IDE subisce una forte influenza dovuta alla presenza di multinazionali estere nel suo territorio.

Innanzitutto, a causa delle differenze salariali tra il paese dove ha sede la casa madre e quello dove risiede l'impresa beneficiaria, il primo tipo di impresa si trova a pagare salari più elevati alla seconda rispetto al livello medio salariale delle imprese locali.

Questo effetto trova motivazioni anche in altri fattori diversi da quello sopra citato.

Innanzitutto le imprese multinazionali hanno interesse a mantenere una certa reputazione sia nel paese ospite per mantenere delle solide relazioni, che negli altri paesi, soprattutto quelli sviluppati. Tutto questo è possibile dimostrando di offrire un trattamento particolarmente favorevole ai lavoratori locali.

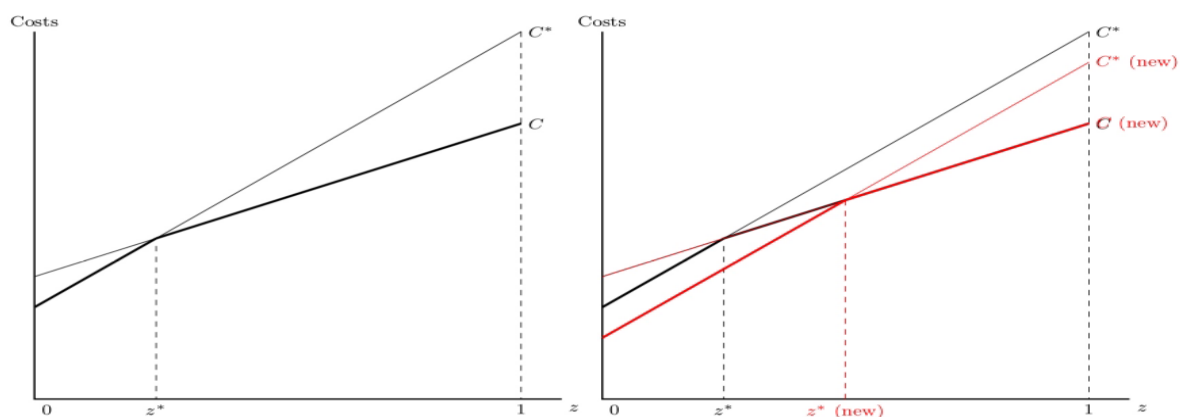
Inoltre, per riuscire ad attrarre i migliori lavoratori, le imprese multinazionali non possono contare sulla conoscenza del mercato del lavoro del paese dove investono perché rispetto alle imprese locali le loro informazioni a riguardo sono sicuramente meno complete. Quindi, nel riuscire nel loro scopo devono riuscire a differenziarsi e ci riescono offrendo dei salari maggiori.

Le imprese che hanno filiali all'estero si trovano ad affrontare anche un altro problema, cioè il rischio che, a causa della mobilità del fattore lavoro, le loro conoscenze tecnologiche, i contatti con i clienti e le procedure manageriali vengano diffuse altrove. Per ovviare a questo problema, principalmente in caso di imprese caratterizzate da competenze tecnologiche particolari, una delle soluzioni è appunto quella di aumentare la remunerazione dei lavoratori locali per evitare che vadano a cercare altrove altri contesti lavorativi (Piscitello, 2006). Dal canto loro, i policy makers dei paesi beneficiari di IDE, soprattutto in via di sviluppo, per cercare di mantenere nel loro paese il maggior numero di multinazionali e i conseguenti surplus generati dalla loro presenza, stipulano leggi e regolamenti che sono volti a discriminare nell'ambito salariale i due tipi di imprese coinvolte negli accordi di investimenti diretti esteri.

Come dimostrato da diversi studi, è appunto soprattutto nei paesi in via di sviluppo che si vede questa differenza tra salari, infatti in queste realtà economiche le percentuali di distacco possono essere comprese tra il 30 e il 50%. Negli altri tipi di paesi la variazione salariale è decisamente minore attestandosi su percentuali minori, mediamente al di sotto del 15% (Navaretti e Venables, 2006).

Molte analisi empiriche sono state svolte per capire se queste differenze salariali portassero ad un aumento del salario medio del paese beneficiario di IDE. Nonostante risultati contrastanti, quelli prevalenti sono risultati quelli che trovavano una correlazione positiva tra le due variabili, in considerazione anche del fatto che l'occupazione locale risente positivamente anche delle relazioni verticali instaurate dall'impresa multinazionale estera con i fornitori locali.

Fig.1 Costo della produzione dei beni intermedi prima e dopo gli IDE



Fonte: FDI effects on the labor market of host countries Federal Reserve Bank of San Francisco, 2016.

Questi effetti sul mercato del lavoro possono essere meglio spiegati attraverso un modello sviluppato da Feenstra (2004).

Supponiamo vi siano due paesi: H (paese dove è allocata la casa madre) e F (paese beneficiario degli IDE), l'economia del primo è più sviluppata rispetto al secondo. Per distinguere quali fattori appartengono a uno o l'altro paese, quelli del paese F verranno contrassegnati con un \*. H e F sono dotati dei fattori: capitale ( $K, K^*$ ) che dà un ritorno pari a  $r$  e  $r^*$ , lavoro non qualificato ( $L, L^*$ ) con una remunerazione avente un coefficiente pari a  $w$  e  $w^*$  e lavoro qualificato ( $H, H^*$ ) con un coefficiente del salario uguale a  $\alpha w$  e  $\alpha^* w^*$ , dove  $\alpha$  rappresenta il premio per il fatto di essere un lavoro qualificato.

Veniamo ora alle assunzioni del modello, sia la remunerazione del lavoro che l'indice che rappresenta il premio del lavoro qualificato sono maggiori nel paese F, quindi  $r^* > r$  e  $\alpha^* > \alpha$ . Inoltre il lavoro qualificato richiede un'extra compensazione, dunque  $\alpha > 1$ .

Ogni paese produce, utilizzando capitale e lavoro qualificato congiuntamente a quello non qualificato, un insieme di beni intermedi  $z$  utilizzati per l'assemblaggio dei beni finali. Tali prodotti intermedi hanno un ranking che spazia da 0 a 1 a seconda della quantità di lavoro qualificato e non è necessario per la loro produzione. Di conseguenza,  $a_H(z)/a_L(z)$ , dove  $a_H$  e  $a_L$  rappresentano gli input di lavoro qualificato e non necessari per produrre  $z$ , è una funzione crescente di  $z$ . Data l'iniziale assunzione  $\alpha > 1$ , anche il costo per produrre i beni intermedi ( $C$ ) incrementa in  $z$  e tale aumento sarà più significativo nel paese F a causa dell'altra assunzione del modello cioè  $\alpha^* > \alpha$ .

Il grafico A della figura 1 rappresenta la distribuzione della produzione globale con il commercio di beni intermedi e la riallocazione di tale produzione in paesi con costi minori. Abbiamo che il range di beni  $[0, z^*]$  sarà prodotto nel paese F, mentre da  $z^*$  a 1 la produzione avverrà in H. Di conseguenza, allo stadio del livello di equilibrio iniziale, nel paese H vi sarà un maggiore coefficiente di lavoro qualificato e non, un più alto premio per il lavoro qualificato e maggiori stipendi medi.

Ora consideriamo l'effetto degli investimenti diretti esteri (in forma di capitale) provenienti dal paese H e diretti verso il paese F. Data la nostra iniziale assunzione, che vedeva l'economia del paese H essere più sviluppata di quella di F, questo trasferimento di capitale farà diminuire  $r^*$  ma non avrà molto effetto su  $r$ . Una riduzione in  $r^*$  porterà il costo marginale dei beni intermedi prodotti in F a diminuire. Di conseguenza diventerà più

efficiente, dal punto di vista dei costi, produrre più beni in F e questo farà aumentare  $z^*$  come mostrato nel grafico B della figura 1.

Siccome molti più beni sono prodotti in F questo genera vari effetti, innanzitutto aumenta la domanda complessiva di lavoro e di stipendi più alti. Poi, dato che i nuovi beni prodotti in F richiedono una maggiore competenza in quanto sono tecnologicamente più avanzati, la domanda del lavoro qualificato in tale paese incrementa. A seconda dell'elasticità dell'offerta di lavoro qualificato vi saranno diversi effetti. Se siamo nel caso di elasticità dell'offerta di lavoro qualificato, un aumento della sua domanda, dovuto all'incremento degli IDE porterà, ad un movimento dei lavoratori dalla categoria di lavoro non qualificato a quella di lavoro qualificato. Questo andrà ad aumentare sia il premio per il lavoro qualificato che la quota di impiego di tale tipo di occupazione, il che risulterà in un incremento degli stipendi medi. Nel caso dell'offerta rigida ci sarà un maggiore incremento del premio per il lavoro qualificato, ma la composizione della forza lavoro resterà invariata, quindi gli spostamenti di lavoratori da occupazioni di tipo non qualificato a qualificato non saranno presenti, in quanto risultano costosi (per questo motivo l'offerta non è elastica).

### 3.2 EFFETTI DEGLI IDE SUL PAESE D'ORIGINE

Gli investimenti diretti all'estero hanno effetti anche sul paese d'origine di chi li effettua, in particolare sul mercato del lavoro e sulla produttività.

#### 3.2.1 Effetti sul mercato del lavoro

Partendo dal primo effetto che impatta sul mercato del lavoro, si può affermare che gli IDE in uscita abbiano impatto sulla composizione della forza lavoro e sulla combinazione dei fattori produttivi utilizzati anche nella casa madre, in quanto modificano l'allocazione dei diversi tipi di produzione all'interno dell'impresa. Generalmente si riscontra un aumento della domanda di lavoratori qualificati nella casa madre questo perché le imprese multinazionali dei paesi industrializzati, da un lato, allocano le attività più intensive di lavoro non qualificato nelle affiliate localizzate nei paesi a basso reddito e, dall'altro, concentrano le operazioni più intensive di capitale o di lavoro qualificato nel paese d'origine. A seconda del tipo di IDE varia la natura e la dimensione di questo tipo di effetto. Se ci si trova in presenza di IDE orizzontali si possono distinguere due casi a seconda della finalità produttiva dell'impresa. Nel primo l'impresa sceglie di replicare all'estero solo la fase finale del processo produttivo e di mantenere le fasi precedenti nel paese d'origine. Dato che queste ultime sono più

skill-intensive questo fa in modo che un aumento di IDE in uscita porti ad una maggiore produzione intensiva di lavoro qualificato nel paese d'origine. Se invece l'impresa sceglie di allocare tutto il processo produttivo all'estero ci si può aspettare che questo non abbia particolare impatto sull'intensità fattoriale della produzione del paese d'origine, in quanto i fattori produttivi utilizzati sono interamente esterni.

Se invece gli IDE sono di tipo verticale la localizzazione delle diverse fasi del processo produttivo si basa sull'intensità fattoriale e, di conseguenza, saranno localizzati in paesi a basso salario gli stadi più intensivi in lavoro non qualificato, facendo dunque aumentare la domanda di lavoro qualificato nel paese d'origine. Inoltre, le sedi amministrative offrono alle affiliate straniere servizi specializzati in aree altamente qualificate quali ricerca e sviluppo, design, marketing, finanza, strategic management (Carr, Markusen e Maskus, 1999).

Sempre suddividendo per IDE orizzontali e verticali alcuni studi empirici hanno dimostrato che nel primo caso esiste una relazione di sostituibilità tra l'occupazione della casa madre e delle affiliate, in particolare è stato visto come una riduzione del salario nelle consociate straniere sia associata a una riduzione media della forza lavoro presso la casa madre. Se gli investimenti diretti all'estero sono invece verticali, nel lungo periodo, possono prevalere effetti indiretti positivi determinati dagli incrementi di efficienza e, quindi, dei volumi produttivi. Questo significa che, nonostante a seguito dell'investimento diretto all'estero vi sia stata una diminuzione nel numero degli occupati dell'impresa investitrice, tale riduzione non è così significativa e risulta, in taluni casi, inferiore a quella che si avrebbe avuto se l'IDE non fosse stato effettuato. Tali evidenze empiriche hanno portato autori come Barba Navaretti e Castellani (2003) ad affermare che, paradossalmente, allo scopo di preservare l'occupazione domestica, potrebbe risultare funzionale investire all'estero anche in paesi in via di sviluppo e a basso costo del lavoro (Reganati, 2006).

Anche l'ambiente economico di riferimento dell'impresa viene influenzato dalla scelta di internazionalizzazione, in quanto porta ad una riorganizzazione dei rapporti di filiera. Sistema locale e filiera produttiva subiranno un effetto positivo da tale tipo di decisione. Questo a causa del fatto che, nel caso in cui l'IDE sia di tipo verticale, i due potrebbero andare a posizionarsi su segmenti di mercato a maggiore valore aggiunto e a più alto grado di qualificazione, portando come conseguenza lo sviluppo di un settore terziario collegato di qualità. Inoltre, la decisione di delocalizzazione porta al mantenimento dei posti di lavoro delle imprese fornitrici domestiche che approvvigionano le consociate straniere o le imprese straniere con cui si hanno rapporti di produzione.



Non mancano gli effetti negativi, ne risentono i lavoratori di determinati profili mansionistici, a livello di filiera produttiva/sistema locale, che vedono ridursi le loro opportunità di lavoro e le imprese fornitrici che si trovano costrette a chiudere dato che la domanda dei loro beni offerti si sposta verso l'estero e affrontano il rischio di perdere occasioni di apprendimento e di crescita legate alla relazione in sé .

Questo tipo di impatto si verifica maggiormente nel caso in cui la delocalizzazione sia effettuata verso i paesi a basso costo del lavoro (Piscitello, 2006).

Investire in IDE crea impatti anche sull'intensità di lavoro della produzione domestica, studi dimostrano che la crescita dell'occupazione all'estero riduce l'intensità di lavoro della produzione domestica nel caso di investimenti verticali, cioè quelli indirizzati verso i paesi meno sviluppati e caratterizzati da basso costo del lavoro. Nel caso di investimenti orizzontali, cioè indirizzati verso i paesi avanzati, al contrario, l'impatto risulta positivo, quindi l'aumento di IDE in uscita porta ad un aumento dell'intensità di lavoro (Piscitello, 2006).

Interessante in questo ambito, in quanto ha riportato risultati in parte diversi dalla predizione teorica, si è rivelato lo studio condotto nel 2008 sugli effetti dell'investimento diretto all'estero sulla domanda di lavoro in Italia.

In questo studio sono stati suddivisi gli IDE in uscita dell'Italia in base alla tipologia di paesi verso la quale sono rivolti, le tre categorie sono: paesi OCSE, in via di sviluppo e PECO (dell'Europa Centrale e Orientale).

Dall'analisi si evince, al contrario di quanto predetto dalla teoria economica, che solo gli investimenti effettuati nei PECO confermano l'impatto negativo e significativo sull'occupazione non qualificata, mentre l'impatto sui lavoratori a maggiore qualificazione è risultato non significativo. Le altre tipologie di investimento non manifestano nessun effetto significativo né sull'occupazione qualificata né su quella non qualificata. Invece, si trova in linea con la previsione economica l'evidenza riscontrata da quest'analisi che denota che si hanno effetti sull'occupazione solo quando si sceglie di investire in IDE in uscita verticali e in questo caso coloro che subiscono maggiormente gli effetti di tale fenomeno sono gli occupati a minore qualificazione, dato che che gli IDE implicano la delocalizzazione delle fasi intensive di lavoro all'estero.

La differenza tra questo studio e altri effettuati per la stessa zona, che hanno dato risultati concordanti con la teoria economica è che, in questo caso, vengono presi in considerazione gli effetti indiretti che l'internazionalizzazione provoca sul contesto locale. È possibile che a risentire maggiormente della delocalizzazione siano non solo e non maggiormente i lavoratori dell'impresa che effettua l'IDE, ma soprattutto quelli delle imprese fornitrici e/o appartenenti ad altre fasi della filiera. Questo perché la scelta di investire in IDE può portare alla cancellazione di precedenti relazioni di sub-fornitura nel paese d'origine e ridurre di conseguenza la domanda locale di beni e servizi. A risentire maggiormente di questo processo saranno i lavoratori a bassa qualificazione e in misura minore quelli più qualificati. Questo impatto negativo sulle imprese fornitrici, qui presentato, va a compensare l'effetto positivo sull'occupazione qualificata delle imprese che scelgono di internazionalizzare la loro produzione riscontrato dagli altri studi (Elia, Mariotti e Piscitello, 2008).

### 3.2.2 Effetti sulla produttività

Per quanto riguarda l'effetto degli IDE sulla produttività le evidenze empiriche sono meno sviluppate. E' difficile stabilire l'effetto causale degli IDE in uscita sul fattore qui considerato in quanto ci si domanda se le imprese diventino più efficienti perché sono multinazionali o diventano multinazionali perché sono più efficienti.

Helpman, Melitz e Yeaple utilizzando i dati di imprese eterogenee presenti in 38 dei 52 paesi degli Stati Uniti d'America, hanno sviluppato un modello che predice che più le imprese presentano un'elevata produttività, più cresce la probabilità che investano all'estero. A differenza di imprese meno efficienti che al crescere di questo fattore o lasciano il mercato o servono solo il mercato domestico oppure scelgono di esportare rispetto all'investire in IDE. Diverse analisi empiriche, effettuate su vari campioni, hanno poi dimostrato la veridicità di quanto predetto.

Inoltre, le imprese che possiedono asset intangibili di una certa rilevanza, ad esempio marchi e/o brevetti, in genere associabili ad un'elevata produttività, presentano più probabilità di essere investitrici all'estero (Helpman, Melitz e Yeaple, 2004).

Nonostante, come affermato, sia difficile calcolare l'effetto causale ricercato, un modo per poterlo trovare è quello di effettuare un confronto tra imprese nazionali e attività domestiche di imprese che investono all'estero. Analisi di questo tipo effettuate da diversi autori per paesi

quali Regno Unito, Francia ed Italia, denotano un effetto positivo e significativo degli investimenti sulla produttività totale dei fattori.

Alcuni di questi studi sono stati svolti utilizzando un approccio di analisi non condizionata, altri il contrario, a causa dell'importanza che le differenze nelle caratteristiche tra imprese nazionali e imprese che investono all'estero rivestono. Allo stesso tempo, si è rivelato importante isolare l'effetto di causa della decisione di investire sulla produttività.

La produttività maggiore si dimostra sia in termini di output sia di valore aggiunto per impiegato. Allo stesso modo, le imprese più produttive sono più grandi e utilizzano tecnologie a più alta intensità di capitale (Criscuolo e Martin, 2003), (Barba Navaretti, Castellani, 2006), (Disdier, Hijzen, Jean e Mayer, 2006).

Se l'investimento è effettuato verso paesi industrializzati l'effetto di aumento della produttività si dimostra importante e in genere è accompagnato da un aumento della scala delle attività produttive. Meno importante, ma comunque significativo, e non accompagnato dal secondo effetto descritto è l'impatto positivo sulla produttività se la scelta di investire in IDE è orientata verso i paesi a basso costo del lavoro.

## CONCLUSIONI

Si può affermare, a conclusione dell'elaborato, che gli IDE sono un fattore di strategica importanza per quello che è il panorama economico di oggi. Sono uno strumento con cui l'impresa può scegliere di internazionalizzare la propria produzione e considerato il fatto che, al giorno d'oggi, tale operazione è quasi fondamentale per le imprese che vogliono consolidare la loro posizione o che desiderino espandersi, diventa chiara l'importanza strategica che rivestono per le imprese e non solo. Anche e soprattutto, le economie dei diversi paesi vengono influenzate dalla dimensione del flusso e dalla presenza o meno degli IDE. Quelli in entrata vanno ad impattare, generalmente in positivo, su fattori importanti del paese estero beneficiario, come il mercato del lavoro e la produttività. In questo modo migliora la situazione economica generale dei paesi che ricevono IDE e incrementa la sua crescita economica, misurata attraverso l'indicatore economico PIL. Questo vale in particolare per quelli che sono i paesi in via di sviluppo, nei quali la presenza di investimenti diretti esteri diventa frequentemente di strategica importanza, data la forte debolezza delle loro economie.

Oltre ad influenzare gli avvenimenti del panorama politico ed economico, gli investimenti diretti all'estero sono altamente influenzati da tali avvenimenti. Lo dimostra il fatto che, a seguito di forti crisi sia internazionali che a livello di paese o regione, i flussi di tali investimenti siano diminuiti, anche in maniera sostanziale. Lo stesso discorso è valido per eventi o trend positivi che si sono riscontrati nel corso degli anni. In pratica i flussi IDE seguono l'andamento mondiale dell'economia e della politica, a seguito di eventi positivi, aumentano, a seguito di quelli negativi, diminuiscono, in misura più o meno forte a seconda dell'importanza che quel evento ricopre.

Nel 2016, a livello mondiale i flussi IDE in entrata sono stati così suddivisi tra le varie tipologie di paesi: il primato appartiene ai paesi sviluppati che sono stati beneficiari del 59% del totale complessivo, seguono al secondo posto i paesi in via di sviluppo con un 37% del totale complessivo, composto principalmente dal 25% del totale complessivo ricevuto dalle economie in via di sviluppo situate in Asia; per ultime, con un 4% del totale complessivo, si posizionano le economie in transizione.

Nello stesso anno i flussi IDE in uscita hanno seguito la stessa classifica del tipo di investimenti diretti esteri sopra menzionato. I paesi sviluppati hanno investito all'estero per il

71% del totale complessivo, i paesi in via di sviluppo per il 27% del totale complessivo e le economie in transizione per il 2% del totale complessivo.

Queste percentuali, pur essendo riferite ad un anno specifico, sono coerenti in linea di massima con quelle che sono state le quote di IDE in entrata o in uscita di cui sono state beneficiarie o investitrici le varie categorie di paesi negli ultimi anni.

E' comunque importante distinguere tra IDE verticali e IDE orizzontali, in quanto le determinanti che spingono l'impresa a scegliere uno o l'altro sono diverse tra di loro. Ad esempio, riferendosi agli obiettivi di costo, gli IDE verticali sono più incentrati a ridurre i costi di produzione, mentre quelli orizzontali puntano principalmente ad avere meno costi di commercio e di trasporto. Inoltre, sono differenti tra di loro anche i paesi target; nel primo caso gli IDE sono rivolti principalmente verso paesi in via di sviluppo, nel secondo, invece, i soggetti beneficiari sono principalmente i paesi sviluppati<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> 14444 parole

## BIBLIOGRAFIA

Agenzia ICE, 2016. Il quadro internazionale.

Borin Alessandro, Cristadoro Riccardo, 2014. Questioni di economia e finanza: Investimenti diretti esteri e le multinazionali. Banca d'Italia.

De Bernardis Luigi, 2009. Allineare mercati, strategie e comportamenti. Dal paradigma di Bain a quello dei network.

Feenstra Robert C., Taylor Alan M., 2009. Economia Internazionale: Teoria e politica degli scambi internazionali. Hoepli.

Fingar Courtney, FDI Intelligence, 2017. The FDI report 2017.

Hale Galina & Xu Mingzhi, 2016. FDI effects on the labor market of host countries. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Helpman, Melitz & Yeaple, 2004. Export Versus FDI with Heterogeneous Firms.

Hill Charles W.L, 2008. International Business, Economia e strategia internazionale: l'impresa nei mercati globali. Hoepli.

International Monetary Fund, 2009. Balance of payments and international investment position manual (BPM). Sesta edizione, IMF Multimedia Services Division.

Krugman Paul R., Obstfeld Maurice e Melitz Marc J., 2012. Economia internazionale 1: Teoria e politica del commercio internazionale. Decima edizione, Pearson.

Navaretti Giorgio B., Venables Anthony J., 2004. Le multinazionali nell'economia mondiale. Il Mulino.

Pegkas Panagiotis, 2015. The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries. The Journal of Economic Asymmetries.

Piscitello Lucia, 2006. Gli effetti derivanti dalla presenza/attività di imprese multinazionali, Relazione al convegno: “Delocalizzazione produttiva da problema a opportunità”.

Reganati Filippo, 2003. L’impresa multinazionale, Teorie, Determinanti ed Effetti. Cedam.

Shafique, Shoaib & Hussain, Zahid, 2015: The impact of foreign direct investment (Fdi) on economic growth.

World Investment Report, 2016, UNCTAD.

World Investment Report, 2017, UNCTAD.

## SITOGRAFIA

[http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-\(FDI\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-(FDI).aspx)

<http://unctadstat.unctad.org/EN/>

<http://unctad.org/en/pages/PressRelease.aspx?OriginalVersionID=445>

<http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/FDI-in-Figures-October-2017.xlsx>

<http://www.oecd.org/corporate/mne/statistics.htm>

<http://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid225431.pdf>