

POLITECNICO DI TORINO



Tesi Magistrale:

**Investimenti Diretti Esteri in Sud America:
Analisi dei determinanti e degli effetti sulle economie
locali**

Relatore

Prof. Luigi Benfratello

Candidato

Gabriele Scabbia 240619

Luglio 2019

Abstract

L'area latino-americana non ha sfruttato a sufficienza le opportunità avute nel tempo per avviare un solido processo di industrializzazione, rimanendo sempre molto legata alla redditività intrinseca delle risorse naturali.

Gli IDE sono globalmente riconosciuti come una delle risorse più importanti per consentire lo sviluppo di un'economia ed è indicativo come, nonostante i progressi sociali, politici e commerciali, l'area rappresenta solamente meno del 11,4% della quota globale degli afflussi di IDE e circa il 20% della quota relativa a tutte le economie in via di sviluppo (UNCTAD, 2018). Inoltre, sebbene i valori dal 1990 in poi abbiano visto una crescita media annuale del 10,69%, il 2011 è stato l'ultimo anno in cui questo indicatore ha avuto un valore significativamente positivo e da allora è possibile notare un calo sensibile e continuativo. Nello stesso periodo, è stato riscontrato un notevole crollo del prezzo delle materie prime.

Dunque, l'obiettivo della tesi è quello di determinare se le variazioni avvenute nel mercato delle risorse naturali possano aver avuto un'influenza sui flussi di IDE ed in particolare se queste possano aver influenzato la scelta del paese destinatario di un possibile investimento.

Pertanto, in primo luogo forniamo una revisione della letteratura sulle principali teorie economiche relative al commercio internazionale e agli IDE, analizzando sia i fattori determinanti che influenzano maggiormente i flussi degli IDE che i differenti impatti che questi innescano nelle economie locali.

Concludiamo l'analisi con un modello econometrico discreto, dove la variabile dipendente è costituita dalla probabilità di scegliere un paese a discapito di un altro, puntando particolare attenzione sul settore estrattivo e delle risorse naturali. Infine, discutiamo i risultati confrontandoli con la letteratura precedente e alcuni indicatori specifici per le risorse naturali.

Sommario

Abstract	2
Capitolo 1. Investimenti diretti esteri: panoramica	5
1.1 Multinazionali e IDE: definizioni generali	5
1.2 Breve storia delle imprese multinazionali	6
1.3 Teorie economiche del commercio internazionale e degli IDE	8
1.4 Le differenti tipologie di investimenti diretti esteri	13
1.4.1 Classificazione in base alla direzione	14
1.4.2 Classificazione in base all'obiettivo	14
1.4.3 Classificazione in base alla struttura delle attività	15
1.5 L'andamento degli IDE nel tempo	16
1.5.1 Gli IDE prima della crisi del 2007	16
1.5.2 Gli IDE dopo la crisi del 2007	18
1.6 Problemi metodologici	20
Capitolo 2. Investimenti diretti esteri: determinanti ed effetti	22
2.1 Determinanti della decisione sulla localizzazione degli FDI	22
2.1.1. Analisi della letteratura dei determinanti per gli IDE	22
2.1.2 Analisi della letteratura empirica	28
2.1.3 Conclusioni sui determinanti	37
2.2 Liability of Foreignness: Costi/Svantaggi di essere straniero	39
2.3 Gli effetti degli FDI	41
2.3.1 Effetti sul paese destinatario	42
2.3.2 Effetti sul paese d'origine	49
2.4 Politiche in favore degli FDI	51
Capitolo 3. Investimenti Diretti Esteri in America Latina	56
3.1 Il contesto sudamericano	56
3.1.1. Il contesto sudamericano: Introduzione storica	56
3.1.2. Il contesto sudamericano: le caratteristiche sociali dell'area	57

3.1.3. Il contesto sudamericano: Economia e Istituzioni	59
3.2 FDI in Sud America: trend	62
3.2.1 FDI inflows e outflows	62
3.2.2 Caribbean Offshore Financial Centers	68
3.3 Le risorse naturali in Sud America.....	72
Capitolo 4: modello econometrico e risultati	81
4.1 Descrizione del Dataset.....	81
4.2 Metodologia utilizzata e Modello	86
4.3 Risultati.....	88
4.4 Conclusioni	94
Riferimenti.....	97
Riferimenti web.....	101
Allegato 1: Database fdiMarkets, analisi descrittiva.....	102

Capitolo 1. Investimenti diretti esteri: panoramica

Il primo capitolo dell'analisi fornisce una panoramica sulla natura degli investimenti esteri diretti (IDE) ed in particolare il loro collegamento con il concetto di società multinazionale.

Inizialmente approfondiremo lo sviluppo storico delle multinazionali e in seguito effettueremo una revisione della letteratura sulle principali teorie economiche relative al commercio internazionale. Successivamente, procederemo con un'ampia descrizione delle differenti tipologie di FDI in base alle possibili classificazioni di tale fenomeno. Infine, forniremo una breve analisi quantitativa sulle tendenze generali degli IDE a livello globale e una breve analisi delle principali questioni metodologiche necessaria per la loro analisi.

1.1 Multinazionali e IDE: definizioni generali

La crescita e la diffusione di imprese multinazionali è stata ritenuta un fattore determinante per lo sviluppo economico globale degli ultimi cinquanta anni ed è stata fortemente condizionata dalla diffusione degli investimenti diretti esteri (IDE, *in inglese FDI: Foreign Direct Investments*). Questo evento ha coinvolto due ambiti differenti: da un lato quello prettamente finanziario ed economico e dall'altro quello sociale, vedendo una reciproca influenza tra i due fenomeni (Dunning, 1993).

La prima vera definizione di impresa multinazionale risale al 1960 ed è stata fornita da David Lilienthal, avvocato ed amministratore pubblico americano, come:

“Tali società [...] che hanno sede in un paese ma che operano e vivono anche secondo le leggi di altri paesi”.

La stretta connessione tra i concetti di impresa multinazionale e gli investimenti diretti esteri è chiaramente dimostrata fin dalla prima letteratura sulle multinazionali, in quanto le imprese multinazionali sono esplicitamente definite come imprese impegnate in investimenti diretti esteri. Attraverso questo tipo di investimenti, le multinazionali acquisiscono un interesse sostanziale in un'impresa estera o creano filiali in paesi stranieri. Diversi autori affermano chiaramente che i due termini possono essere usati in modo intercambiabile (Markusen, 1995).

Attualmente la definizione più specifica e univocamente riconosciuta di società multinazionale (*in inglese TNC: transnational corporation*) è fornita dalla Conferenza delle Nazioni Unite per il commercio e lo sviluppo (UNCTAD), come:

“[...] un'impresa che possiede almeno una filiale all'estero, di cui detiene almeno il 10% del capitale e su cui esercita il controllo.” (UNCTAD, 2018).

Nonostante le possibili differenze tra i diversi paesi sulla soglia patrimoniale necessaria per definire una società come multinazionale, è chiaro che la componente del controllo risulta essere fondamentale. Infatti, il controllo è ciò che distingue un IDE da un investimento di portafoglio, il quale comporta sì la proprietà di un'azienda ma non il coinvolgimento nell'attività manageriale.

Per esplorare le dinamiche degli investimenti diretti esteri, è quindi cruciale comprendere il fenomeno delle imprese multinazionali, argomento che verrà approfondito nel prossimo paragrafo riassumendone brevemente la storia e lo sviluppo.

1.2 Breve storia delle imprese multinazionali

Le caratteristiche principali di un'impresa multinazionale sono: l'organizzazione gerarchica, la forza lavoro multi-etnica, la creazione di valore in più sedi e le strategie volte alla raccolta di nuove risorse e all'accesso a nuovi mercati. Questi fattori possono essere individuati in alcuni casi ancor prima dell'idea di nazione.

Infatti, le prime origini storiche di questo concetto possono essere ricondotte alle politiche colonialistiche ed espansionistiche dell'Europa occidentale, in particolare a quanto fatto da Inghilterra e Olanda tra il diciassettesimo e il diciottesimo secolo. Tuttavia, non è identificabile univocamente la prima impresa multinazionale. Alcuni studi evidenziano come la Compagnia Olandese delle Indie Orientali, fondata nel 1602, possa essere riconosciuta come la prima organizzazione transnazionale grazie all'accordo di monopolio garantito per 21 anni da parte degli Stati Generali dei Paesi Bassi per svolgere attività coloniali in Asia. Contemporaneamente, venivano costituite altre aziende, come la Compagnia britannica delle Indie orientali, con la finalità di promuovere le attività commerciali o le acquisizioni territoriali in Estremo Oriente, in Africa e nelle Americhe (Deng, Higgs, & Chan, 2009).

La visione attuale di TNC è riscontrabile solamente a partire dal 19° secolo, visto l'avvento del capitalismo industriale e il conseguente sviluppo del sistema di impresa vera e propria.

La seconda rivoluzione industriale rappresenta il punto di svolta per lo sviluppo delle imprese multinazionali. Infatti, durante questo periodo, sono emerse diverse tecnologie che hanno consentito una gestione centralizzata e organica dei centri di produzione dislocati in località differenti. Gli Stati Uniti si sono imposti come pionieri di questo cambiamento, ponendosi sia come prima fonte di investimento che come prima destinazione di capitale, acquisendo vaste competenze nella produzione di massa, fattori che in futuro sarebbero diventate cruciali per la loro supremazia economica mondiale.

Un esempio ben noto è quello di Singer, il produttore americano di macchinari per cucire ha aperto la prima filiale a Glasgow nel 1867, diventando così la prima multinazionale riconosciuta

di tutti i tempi. Questa operazione gli ha consentito di ottenere il controllo di oltre il 90% del mercato globale nei cinquant'anni seguenti, operando in cinque diversi paesi.

Il segno distintivo delle attività americane in questo periodo è la prevalenza degli investimenti diretti rispetto a quelli in portafoglio, andando ad evidenziare nuovamente la stretta relazione tra investimenti diretti esteri e attività multinazionali. Allo scoppio della prima guerra mondiale, lo stock totale di investimenti esteri diretti ammontava a circa 15 miliardi di dollari, pari a circa il 9% del PIL mondiale (Goldstein & Piscitello, 2007).

Al contrario, tra le due guerre mondiali, la tendenza è stata quella di concentrarsi maggiormente sui mercati nazionali, ciò ha portato ad un aumento degli investimenti in portafoglio sia negli Stati Uniti che in Europa e un crescente interesse per le speculazioni finanziarie, culminato con la Grande Depressione del 1929.

Il periodo intercorso tra il 1945 e il 1975 rappresentò un periodo di crescita economica e sociale alquanto inatteso in tutto il mondo soprattutto considerando le estreme tensioni politiche e le conseguenti restrizioni nella circolazione dei capitali. La maggior parte di queste prospettive di crescita appartenevano agli Stati Uniti, i quali, oltre a detenere quasi il 50% del totale degli investimenti esteri diretti mondiali nel 1960, sono stati in grado di realizzare un'espansione significativa e capillare in tutti i territori europei e ottenendo una posizione dominante rispetto alle economie in via di sviluppo (Goldstein & Piscitello, 2007).

Con lo sviluppo economico sono cambiati anche i settori target degli investimenti, Infatti con il tempo si è passato dalle attività di produzione ai servizi ed in particolare alle attività di supporto alle imprese. La strategia generale era quella di replicare modelli di business di successo, cercando di minimizzare le differenze rispetto al paese di origine, e le imprese di servizi rappresentavano un catalizzatore per questa politica.

Tuttavia, la crisi economica del 1973 ha mostrato i punti di debolezza dell'economia americana, le cui strutture multi-divisionali erano meno agili e meno preparate a shock esogeni rispetto ad altri modelli, come quelli delle imprese giapponesi. Una tendenza significativa di questo periodo è la crescita degli investimenti diretti esteri delle società europee verso altri paesi europei. Nonostante oltre 30 anni di crescita economica, lo stock di investimenti diretti esteri globali è rimasto stabile intorno al 5% del PIL mondiale, metà del valore raggiunto prima della prima guerra mondiale.

A partire dai primi anni '80, i progressi tecnologici nella navigazione, nel trasporto (soprattutto aereo), nell'informatizzazione e nelle comunicazioni hanno contribuito alla internazionalizzazione degli investimenti e del commercio. Solamente all'inizio degli anni '90 gli investimenti esteri hanno iniziato a crescere in modo esponenziale, grazie alla rimozione di molte barriere commerciali internazionali e alla regionalizzazione dell'economia globale (Deng, Higgs, & Chan, 2009).

L'unione di questi fattori economici e tecnologici ha portato alla frammentazione della catena del valore, concedendo così la possibilità di sviluppo del modello di multinazionale come viene concepito attualmente.

Infine, la realizzazione di programmi di stabilizzazione politica ed economica e la liberalizzazione dei servizi consentono alle economie in via di sviluppo di aprire i loro mercati agli investimenti stranieri. Il crescente interesse verso questa categoria di paesi giustifica l'obiettivo di ricerca della tesi: lo studio analizzerà i flussi di IDE verso i paesi del Sud America, indagando su quali siano i principali determinanti degli IDE stessi e gli effetti attesi sull'economia obbiettivo.

1.3 Teorie economiche del commercio internazionale e degli IDE

In questa sezione esamineremo alcune delle più importanti teorie economiche sull'attività internazionale e gli investimenti diretti esteri, in quanto la conoscenza di esse permette di comprendere maggiormente l'evoluzione storica degli investimenti e permetterà in seguito un'analisi più approfondita dei principali fattori determinanti specifici degli IDE.

I primi contributi teorici a cui ci si può riferire sono le teorie della **scuola classica**, sviluppate da Smith e Ricardo, i quali rappresentano i pilastri dei modelli economici del diciannovesimo secolo. Secondo la teoria classica, la specializzazione di un paese in determinati tipi di attività e gli scambi internazionali sono il risultato di differenze nei costi e nei fattori di produzione. Di conseguenza, ciascun paese tende a specializzarsi nelle attività che gli consentono il maggiore vantaggio economico, pertanto un paese con un'ampia forza lavoro si specializzerà in attività ad alta intensità di manodopera, lasciando le attività ad alta intensità di capitale a paesi con maggiore disponibilità. Dunque, entrambe le tipologie di paese si scambiano le loro risorse traendone un vantaggio (Morgan & Katsikeas, 1997)

Tuttavia, all'inizio del ventesimo secolo, la teoria classica, insieme con le teorie delle proporzioni fattoriali di Hecksher e Ohlin (1933), non era più in grado di spiegare i flussi di crescita esponenziali che si stavano verificando tra paesi già sviluppati, dunque era necessaria una differente identificazione del fenomeno. Le **teorie sull'equilibrio generale** hanno iniziato ad includere le dinamiche delle multinazionali lasciando inalterata l'ipotesi che i diversi tassi di rendimento del capitale siano la causa delle differenti produttività sociali marginali. L'attività di investimento diventa strettamente correlata ai cambiamenti nel reddito reale del mondo e, in altre parole, la scelta individuale tra esportazioni e investimenti di capitale si riflette nell'economia generale, con le alternative di scambi e scambi di capitali.

Il **modello del ciclo di vita del prodotto** (*product lifecycle model*), da attribuire a Vernon (1966) e Wells (1968), evidenzia il rapporto tra attività internazionale, innovazione potenziale ed

espansione del mercato. La prima fase del ciclo è l'introduzione del prodotto, in cui le incertezze della tecnologia e della domanda impongono all'impresa un alto livello di flessibilità e vicinanza sia ai fornitori che ai consumatori. Quando il prodotto diventa più maturo e standardizzato, l'attenzione si sposta dalla flessibilità all'ottimizzazione dei costi, l'obiettivo diventano dunque le economie di scala che consentono di servire il mercato nazionale e avviare le esportazioni. Nella terza fase, il prodotto è completamente standardizzato e il mercato è saturo, l'azienda trasferisce parte delle attività produttive in paesi con costi di produzione inferiori e successivamente reimporta i prodotti finiti nel paese di origine.

Il primo contributo effettivo e specifico sulla letteratura dell'organizzazione multinazionale è **la teoria di internalizzazione** (*internalization theory*). Sviluppata negli anni '70 per spiegare la crescita delle multinazionali e la diffusione di investimenti esteri diretti, secondo questa teoria esiste un'impresa multinazionale quando i costi interni di coordinamento sono inferiori agli scambi esterni dal mercato. Queste differenze possono essere spiegate dai fallimenti del mercato e dalle inefficienze, dalla razionalità limitata e dalle asimmetrie e imperfezioni nelle informazioni, che portano a comportamenti opportunistici da parte delle imprese locali. Il paradigma di internalizzazione funziona sia per gli IDE orizzontali che verticali, la differenza principale è che il primo internalizza un mercato per i beni proprietari, il secondo per i prodotti intermedi (Caves, 1996).

In particolare, **la nuova teoria del commercio** (*the new trade theory*) era in grado di prevedere, insieme al commercio intraindustriale, i flussi di capitali inattesi tra paesi simili, nonché la crescita multinazionale e frammentazione della catena del valore. Questa teoria si era basata sul rilassamento di alcune ipotesi dei modelli precedenti, come: la differenziazione dei prodotti, i crescenti rendimenti di scala e la concorrenza imperfetta (Krugman, 1995) (Markusen & Venables, 1998).

L'attenzione si sposta quindi sulla necessità delle imprese di aumentare il loro potere di mercato, in tale situazione l'espansione diventa il risultato della volontà di un'azienda di ottenere vantaggi unici all'estero quando l'ambiente nazionale non offre le stesse opportunità di crescita. Tuttavia, la preferenza degli investimenti esteri diretti su forme di investimento a basso rischio è rimasta una questione aperta, che ha parzialmente trovato risposta nelle inefficienze e alle imperfezioni del mercato (Goldstein & Piscitello, 2007).

Il **modello eclettico**, anche detto ***Ownership-Location-Internalization framework*** proposto da Dunning (1980) riassume le scelte riguardo l'attività internazionale e le teorie precedenti identificando tre livelli decisionali progressivi.

Come schematizzato dalla Figura 1 La struttura base del modello di Dunning, ad ogni livello l'azienda realizza un'analisi dell'investimento basandosi sull'obiettivo canonico di ogni impresa, ovvero trasformare, attraverso processi di produzione, un input in un output di maggiore valore creando profitto.

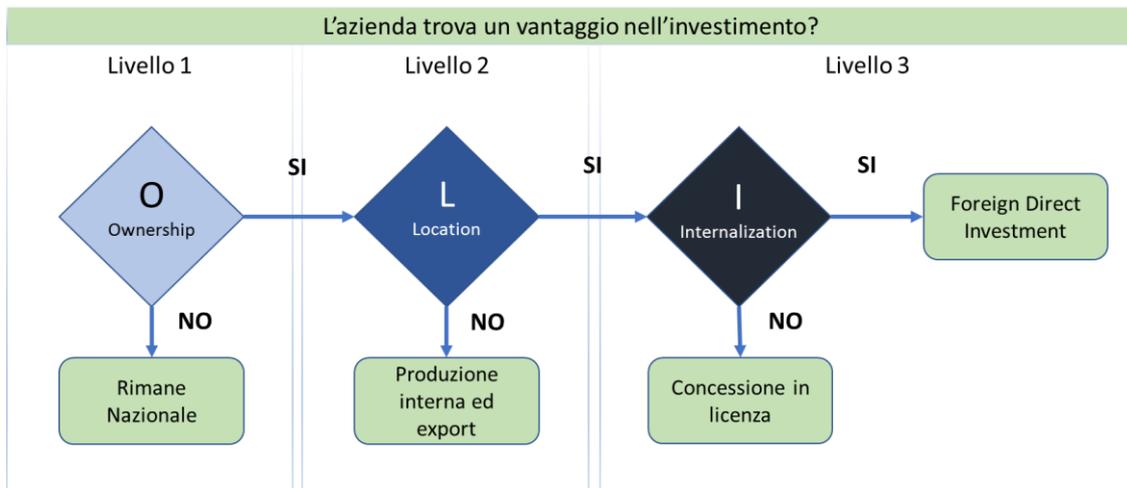


Figura 1 La struttura base del modello di Dunning

Il primo livello considera la presenza di input di proprietà dell'azienda (*ownership-specific*), quindi non disponibili sul mercato, che le consentono un'esclusività trasferibile all'estero andando ad aumentare i propri profitti. I vantaggi derivati dalla proprietà includono tutti i fattori competitivi nei confronti dei concorrenti quali tecnologia innovativa, il possesso di competenze peculiari e specializzate, brevetti, l'organizzazione manageriale, le capacità finanziarie e le economie di scala. Dunque, nel caso in cui l'analisi dell'investimento abbia esito positivo l'azienda ha un vantaggio economico ad andare all'estero.

Il secondo livello include gli input che sono disponibili per tutte le imprese e specifici per una particolare posizione (*location-specific*). Rientrano in questa categoria: le risorse naturali, la manodopera e la vicinanza ai mercati, ma anche le caratteristiche legate all'ambiente dunque politiche governative, regimi fiscali agevolati e accesso a mercati protetti. Dunque, se è presente un vantaggio di locazione tale da garantire un profitto maggiore, l'azienda è incentivata ad effettuare un passo ulteriore, di qualsiasi tipologia, rispetto al semplice export di prodotti.

Infine, il terzo e ultimo livello riguarda la scelta dell'impresa relativamente alla modalità di internalizzazione (*internalization*) dunque la decisione tra Investimento Diretto Estero e cessione in licenza. Questa scelta dipenderà dall'intreccio dei diversi tipi di vantaggi. Infatti, se il possesso di vantaggi di proprietà nei confronti dei competitor esteri risulta essere un prerequisito per tutte le forme di internazionalizzazione, l'assenza di vantaggi da localizzazione spiega il ricorso all'export. Al contrario, i vantaggi di internalizzazione favoriscono la decisione di dare origine ad unità produttive all'estero tramite IDE.

Questo approccio sottolinea l'incompletezza dei modelli che prendono in considerazione alternativamente o la posizione o gli aspetti della proprietà per spiegare genericamente il commercio internazionale, in quanto, la prima determinante identifica quali siano le imprese che forniranno un determinato mercato estero, mentre la seconda determina la modalità di ingresso nel mercato target, ovvero chi avrà maggiori vantaggi mediante le esportazioni e chi attraverso

gli IDE. In altre parole, dato il possesso di beni proprietari, le forze di localizzazione devono giustificare la dispersione della produzione, e deve esserci un vantaggio (in termini di governance e transazioni) per il collocamento all'estero delle attività.

Il paradigma OLI consente di classificare in base al differente livello di impegno manageriale ogni modalità di accesso ad un nuovo mercato. La modalità meno rischiosa è la **relazione import-export**, in cui l'impresa di origine non ha bisogno di impiegare le proprie risorse per ottenere l'internazionalizzazione, ottenendo scarso controllo sul mercato estero. All'estremo opposto è possibile identificare un **investimento greenfield**, ovvero quando l'impresa decide di costruire una filiale all'estero da zero assumendosi tutti i costi e i rischi, azione che consente il controllo completo sulle attività.

Tra esportazioni e IDE vi sono i diversi rapporti contrattuali come: subappalto, accordi di trasferimento di risorse/tecnologia, joint venture e acquisizioni. Queste soluzioni sono spesso preferite a causa dell'estrema imprevedibilità di determinati mercati, in quanto tramite gli affiliati garantiscono una maggiore possibilità di sfruttare la conoscenza del mercato locale, un accesso privilegiato ai fattori di produzione, canali di distribuzione già collaudati e solide relazioni con le istituzioni politiche (Goldstein & Piscitello, 2007).

Oltre alle forme citate in precedenza, il progresso tecnologico ha anche aperto la strada a paradigmi completamente nuovi, come l'approvvigionamento globale e l'organizzazione virtuale, ampliando ulteriormente la gamma di possibili investimenti stranieri. (Nanut, 2011).

La Figura 2 Le diverse tipologie di investimento in base al grado di controllo relativo riassume le diverse disposizioni contrattuali e gli investimenti in base all'impegno delle risorse e al corrispondente livello di controllo ottenuto. Di conseguenza sono identificate le macrocategorie decisionali del paradigma OLI.

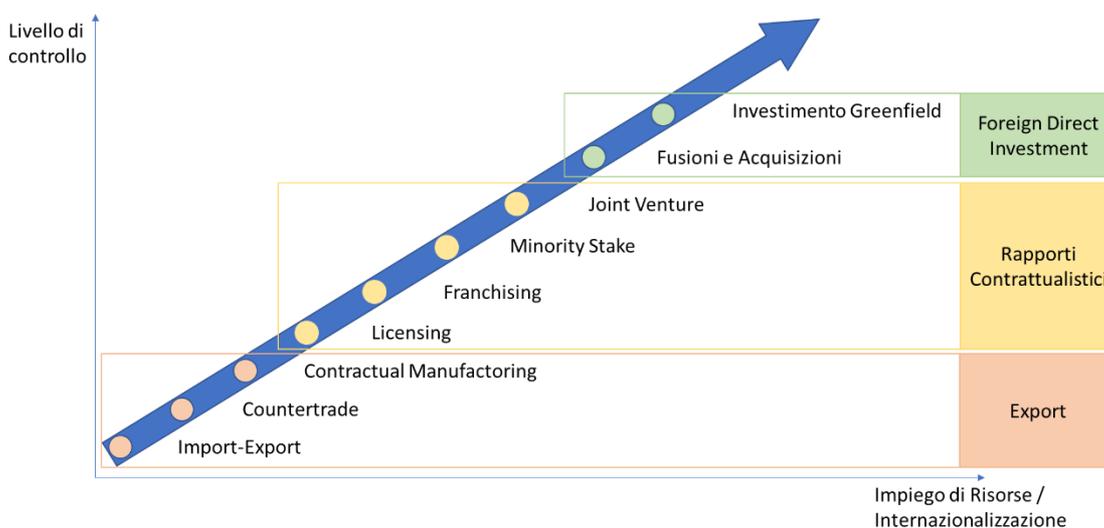


Figura 2 Le diverse tipologie di investimento in base al grado di controllo relativo

Benché il framework OLI sia stato introdotto precedentemente allo sviluppo di alcuni paradigmi organizzativi come l'offshoring, è tuttora utilizzabile per capire quale modalità di ingresso sia maggiormente appropriata in base ai relativi vantaggi. Dunque, confrontando gli IDE con gli accordi contrattuali, emergono prevalentemente i maggiori costi di transazione (negoziazione, monitoraggio e applicazione), che devono essere compensati da vantaggi di natura differente come la maggiore conoscenza e vicinanza al mercato.

Conseguentemente, queste variabili sono diventate strumenti strategici determinanti per attrarre investimenti diretti esteri. Ad esempio, molti paesi in via di sviluppo hanno deciso di intraprendere alcune manovre economico-politiche (aumento delle tariffe doganali, regolamenti antidumping e restrizioni quantitative) al fine di scoraggiare le importazioni straniere e attrarre investimenti diretti esteri (Loree, 1995).

Sono stati identificati 11 differenti rischi, denominati *perceived international risks*, che influenzano la decisione di investimento internazionale e la relativa modalità di esecuzione. Dunque, il trade-off tra rischi e benefici deve includere tutte le variabili di rischio identificate (sociali, politiche, specifiche del settore, ambientali, ecc.) e allo stesso tempo, a causa considerare loro forte correlazione. Nel prossimo capitolo esploreremo i determinanti degli FDI e il loro rapporto con le dimensioni del rischio per capire maggiormente quali siano i fattori che determinano la decisione di IDE.

L'avvento delle nuove tecnologie, come quelle riguardanti l'informazione e la comunicazione, ha portato ad una necessaria ridefinizione della teoria riguardo il processo di internazionalizzazione. Il **modello di capitale della conoscenza** (*knowledge capital model* Markusen (1996, 1997)) ha sottolineato l'importanza delle risorse basate sulla conoscenza, valutandole come input fondamentale per la configurazione internazionale di un'impresa. Dunque, il processo di R&D ha assunto un valore sempre maggiore insieme alla trasferibilità della conoscenza, consentendo una configurazione maggiormente verticale dell'azienda (Carr, Markusen, & Maskus, 2001).

Inizialmente le sussidiarie erano viste solamente come un bene di consumo rispetto all'attività dell'azienda madre, con il tempo si è affermato però un differente approccio evolucionista nelle dinamiche internazionali. Dai trasferimenti verticali iniziali, le multinazionali si sono evolute in un network in costante crescita dove le filiali estere contribuiscono in modo bidirezionale all'aumento della conoscenza del gruppo, alimentando un ciclo virtuoso in cui i vantaggi dell'internazionalizzazione diventano determinanti per l'aumento della competitività (Nelson & Winter, 1973).

La Figura 3 riassume i principali contributi della letteratura per il commercio internazionale e gli investimenti esteri diretti.

Teoria	Focus Teorico	Autore
<i>International trade theories</i>		
Classical trade theory	I paesi guadagnano nel momento in cui avvengono scambi che bilanciano le differenze nei costi dei fattori di produzione e del capitale	Smith (1776) Ricardo (1817)
Factor proportion theory	I paesi tendono a specializzarsi nella produzione di beni e servizi che utilizzano le risorse a loro disposizione	Heckscher e Ohlin (1993)
Product lifecycle theory (for international trade)	L'utilizzo delle risorse di un paese da parte di un prodotto dipende dalla fase di vita del prodotto stesso	Vernon (1966, 1971) Wells (1968)
<i>Foreign direct investment theories</i>		
Market imperfections theory	La decisione di investimento all'estero di un'azienda è spiegata dalla volontà di capitalizzare i vantaggi posseduti sui competitor esteri	Hymer (1970)
International production theory	La propensione di una azienda ad intraprendere la produzione in un paese straniero dipende dalla specifica attrazione del paese stesso in relazione al paese di origine o qualsiasi altro paese	Dunning (1980)
Internalization theory	Il concetto di internalizzazione valuta direttamente le operazioni in base al controllo delle attività e del mercato desiderato dall'azienda e relativi costi di transazione	Buckley (1982) Buckley e Casson (1976)
Knowledge capital model	La gestione della conoscenza e la sua trasmissione diventano fondamentali per l'impresa internazionale, di conseguenza la decisione di investimento deve tenere conto di questo fattore	Markusen (1996, 1997)

Figura 3 Teorie del commercio internazionale e investimenti diretti esteri

1.4 Le differenti tipologie di investimenti diretti esteri

In questa sezione esploriamo la natura degli IDE da diversi punti di vista, in primo luogo, definiremo gli IDE in base alla direzione di provenienza. In seguito, analizzeremo le differenti tipologie di IDE in base all'obiettivo che spinge l'azienda ad investire all'estero. Infine, vedremo come gli investimenti diretti esteri cambiano la struttura delle attività di un'azienda, con l'integrazione dei nuovi impianti a livello orizzontale o verticale.

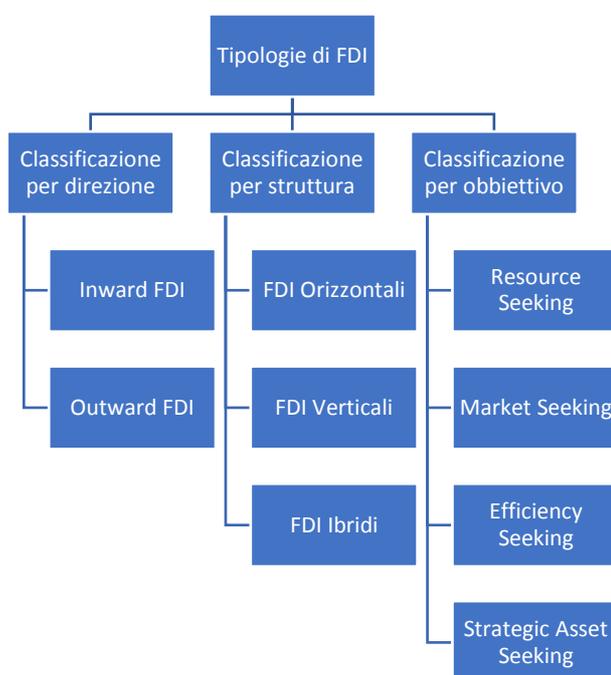


Figura 4 Differenti tipologie di Foreign Direct Investments

1.4.1 Classificazione in base alla direzione

È possibile identificare una prima classificazione degli FDI in base alla loro prospettiva di studio. Questa classificazione può essere considerata banale ma, si rende necessaria per definire l'obiettivo di ogni analisi quantitativa ed econometrica, dunque, distinguendo gli **Inward FDI** dagli **Outward FDI**.

Dalla prospettiva dei paesi sudamericani, oggetto di studio del testo, gli **Inward FDI** risultano essere gli investimenti realizzati dalle imprese straniere in una determinata nazione. Al contrario, gli **Outward FDI** sono gli investimenti realizzati da un paese sudamericano verso l'estero, anche definiti *Direct Investment Abroad* (DIA).

È opportuno sottolineare come gli investimenti ricevuti da un paese sudamericano e provenienti da un altro paese sudamericano, facciano parte per il primo paese della prima categoria mentre per il secondo della seconda.

1.4.2 Classificazione in base all'obiettivo

Dunning (1993) fornisce una distinzione teorica sui diversi tipi di IDE dettata dai differenti motivi alla base dell'investimento. Questa suddivisione è considerata una delle sei caratteristiche distintive dell'economia globale degli anni '90, e una base per la riaffermazione del modello del diamante di Porter sul vantaggio competitivo, in modo da includere la dimensione internazionale.

La **prima ragione** per cui investire all'estero è la volontà di un'impresa di accedere a risorse che non sono disponibili nel paese di origine o che sono disponibili a un costo molto più elevato (*resource seeking*): il termine risorsa non si riferisce solo alle risorse naturali e alle materie prime, sebbene siano certamente una componente importante, ma anche a prodotti, forza lavoro e tecnologia.

Una seconda motivazione è invece data dalla possibilità di aggirare barriere doganali, abbattere costi di trasporto e avvicinarsi (anche in termini di personalizzazione del prodotto) ai clienti in mercati esteri. Questi investimenti (*market seeking*), stimolati dalle potenzialità offerte dal mercato del paese destinatario e di quelli limitrofi, in molti casi tendono a replicare l'intero processo produttivo in un impianto collocato all'estero IDE orizzontali.

L'ottimizzazione dei processi di produzione lungo la catena del valore rappresenta la **terza ragione** di FDI (*efficiency seeking*), poiché l'accesso ad un portafoglio di attività geograficamente disperse consente all'azienda di origine di sfruttare al meglio i fattori di produzione e i diversi sistemi finanziari e le differenti politiche economiche. Questo motivo giustifica in parte il grande interesse per le economie in via di sviluppo, che rappresentano un'opportunità per svolgere

attività laboriose e di bassa tecnologia ad un costo molto inferiore. Tipicamente, gli investimenti diretti rispondenti a questa motivazione comportano una “disintegrazione verticale” del processo produttivo e vengono denominati IDE verticali.

La quarta ed ultima ragione, deriva dall’assunto che le imprese, nel valutare il loro potenziale di crescita e il loro attuale vantaggio competitivo, sono consapevoli dei pericoli in cui si potrebbe incorrere rimanendo in stato stazionario (Anthony, 2011), e cercare attivamente nuove competenze e risorse che possano garantire la sostenibilità del loro vantaggio competitivo (*strategic asset seeking/knowledge seeking*): Infatti, gli investimenti in ricerca e sviluppo all'estero spesso sono fonte di competenze innovative per l'impresa (Borin & Cristadoro, 2014).

È importante sottolineare che queste differenti categorie di IDE non si escludono a vicenda, al contrario, spesso è la combinazione di due o più di esse che fornisce una solida ragione per una società straniera per realizzare questo tipo di investimento ad alto rischio.

1.4.3 Classificazione in base alla struttura delle attività

Dal punto di vista della struttura delle attività svolte a livello nazionale e all'estero, vi è un'ulteriore distinzione dei tipi di IDE, che ha qualcosa a che fare con la complementarità e la replicabilità delle attività summenzionate.

Quando l'obiettivo è fornire un nuovo mercato è maggiormente indicato utilizzare una filiale direttamente localizzata nel mercato target. Infatti, la necessità di prossimità ai clienti e l’obbligo di reattività ai mutamenti esogeni implica la replica di alcune, o in alcuni casi di tutte, le attività svolte nel paese di origine, applicando pochi adattamenti mirati a personalizzare il prodotto sul mercato locale. Questi tipi di FDI vengono chiamati **FDI orizzontali** (HFDI, *horizontal foreign direct investments*), dove la multinazionale produrrà pressoché le stesse linee di merci in ogni mercato di destinazione.

Al contrario, quando l'obiettivo è quello di sfruttare le risorse locali per ottimizzare il processo di produzione e fornire mercati diversi da quello scelto, la priorità è sfruttare le differenze di costo dei fattori attraverso i paesi disintegrando le attività produttive in diversi luoghi. Questi IDE sono identificati come **FDI verticali** (VFDI, *vertical foreign direct investments*). Pertanto, l'impresa utilizzerà alcuni impianti per produrre output che servano da input per altre fasi produttive.

Oltre alle prime due categorie individuate, che risultano essere le più immediate, è identificabile un terzo tipo di investimenti diretti esteri non assimilabile a quanto esplicitato in precedenza, un esempio sono gli investimenti esteri diretti con piattaforma di esportazione, dove l'impresa di origine realizza un investimento in un paese con lo scopo specifico di esportare merci verso un terzo. Questi tipi di investimenti diretti esteri condividono aspetti di investimenti diretti di

mercato, caratteristici degli HFDI e ricerca delle risorse, tipici dei VFDI, per questo sono considerati **FDI ibridi** (Ekholm et al., 2007).

Questo fenomeno è particolarmente vantaggioso quando il paese scelto per divenire la componente verticale fa parte di un'area ad accordo commerciale preferenziale (PTA, *preferential trade area*), un'area in cui vengono eliminate tariffe e costi artificiali per il commercio, mantenendo restrizioni per i paesi che non appartengono all'accordo. In questa condizione, l'azienda si trova di fronte ad una possibile strategia di applicazione di IDE ibridi, ovvero produrre localmente nell'area PTA e scambiare liberamente le merci al suo interno.

Ogni struttura FDI presenta caratteristiche peculiari anche in termini di differenza nei vantaggi che consente: ad esempio, gli HFDI implicano significativi risparmi sui costi commerciali, dovuti alla produzione distribuita, ma comportano anche costi di replica significativi per la creazione di nuovi impianti e impediscono all'impresa di sfruttare le economie di scala. D'altra parte, i VFDI generano economie di scala attraverso le attività frammentate e ottengono risparmi sui prezzi dei fattori, ma la produzione frammentata genera costi in termini di coordinamento delle attività e del commercio (Barba Navaretti, Venables, & Barry, 2006).

1.5 L'andamento degli IDE nel tempo

Il flusso degli IDE ha sempre oscillato in modo significativo ad ogni livello valutativo, quantitativo, compositivo, di concentrazione e direzione. Diversi contributi letterari hanno cercato di riassumere, da una prospettiva storica, l'evoluzione degli FDI parallelamente a quella delle multinazionali (come analizzato nel paragrafo 1.3).

1.5.1 Gli IDE prima della crisi del 2007

Dopo il boom registrato negli anni '20, gli IDE, misurati come punti percentuali del PIL, non registrarono una crescita proporzionale a quanto fatto dal PIL a causa delle complesse tensioni politiche che contraddistinsero tutto il periodo intercorso tra gli anni antecedenti la Seconda Guerra Mondiale fino alla fine della Guerra Fredda. Inoltre, la visione generale verso gli FDI era piuttosto negativa in quanto, dato il benessere non uniforme tra i paesi, non era ritenuto economicamente favorevole portare tecnologie avanzate in paesi non in grado di sfruttarle (teVelde, 2006).

Di conseguenza, come indicato dalla Figura 5, gli afflussi FDI hanno iniziato a crescere solamente tra gli anni '90 e gli anni 2000, aumentando esponenzialmente da circa 200B\$ ad un massimo di 1400B\$ (+600%). Inoltre, nello stesso periodo si è vista la progressiva crescita di IDE effettuati dai paesi in via di sviluppo (Asia, Africa, America Latina e Caraibi) che, contrariamente a quanto

accaduto ai paesi sviluppati, non sono stati particolarmente colpiti dalla "Dot-com bubble" che scoppiò a marzo 2001, riducendone notevolmente la capacità di investimento.

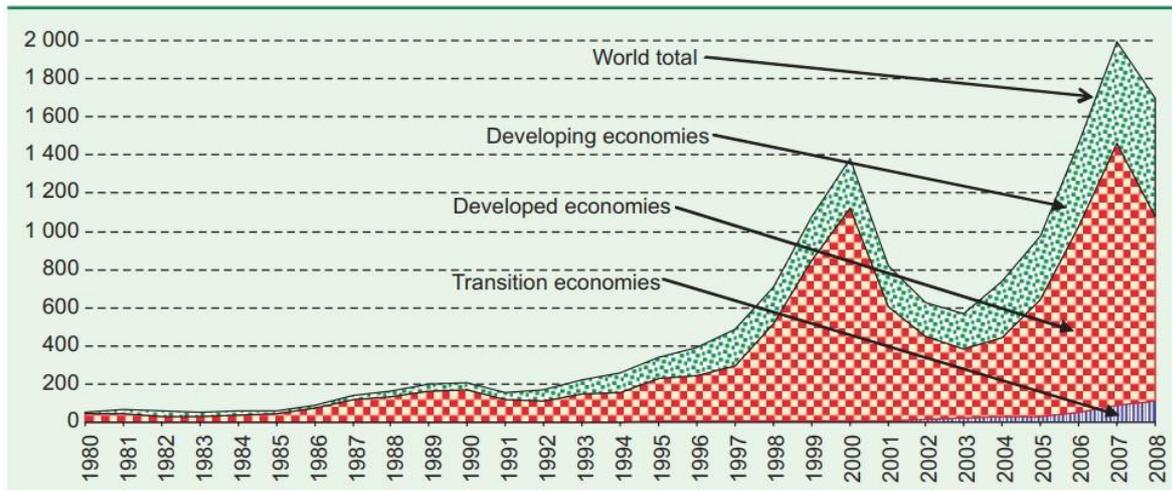


Figura 5 Afflussi FDI globali, raggruppati per gruppo economico (Fonte: UNCTAD, 2009)

La concentrazione nei flussi di IDE è cambiata significativamente nel corso dell'ultimo secolo, se all'inizio del XX secolo due terzi dei flussi di IDE erano diretti verso i paesi in via di sviluppo, all'inizio del XXI secolo questo valore risulta essere solamente un quarto del totale mondiale.

Di conseguenza si è reso necessario analizzare la categorizzazione dei paesi in via di sviluppo, in quanto questa ha visto un mutamento significativo nel corso del secolo. La Cina e l'India spiccano come esempio, inizialmente erano visti solamente come paesi obiettivo degli IDE, mentre ora risultano essere anche importanti investitori. In particolare, la Cina sta contribuendo notevolmente agli investimenti in Africa, mentre l'India ha investito significativamente nel Regno Unito negli ultimi dieci anni (teVelde, 2006).

Come visto per i paesi in via di sviluppo, negli ultimi trent'anni è stato rilevato un cambio di direzione anche riguardo i settori obiettivo degli IDE. Mentre all'inizio del secolo scorso le attività manifatturiere e di produzione di massa concentravano la maggior parte dei flussi, il boom tecnologico degli ultimi tre decenni ha portato ad uno spostamento del settore target. Nel 1914 la distribuzione dei flussi di IED tra agricoltura, produzione e servizi era rispettivamente del 70%, 1% e 26%; nel 1998, i valori contano invece rispettivamente il 14%, il 27% e il 59%. Questa variazione riflette il passaggio prioritario nella creazione di valore dall'utilizzo delle risorse naturali e la creazione di infrastrutture alle attività di ricerca e di competenze (Twomey, 2002).

La crisi finanziaria del 2007-2008, l'episodio più grave dalla Grande Depressione del 1929, ha nuovamente distrutto l'attività internazionale, colpendo in modo particolare le economie sviluppate. L'analisi dei flussi degli IDE prima e dopo la crisi (2007-2009) sottolinea una diminuzione del 48,9% per le economie sviluppate mentre solo del 11,8% complessivo per le economie in via di sviluppo.

Region/economy	2007	2008	2009
World	1 893 815,2	1 485 205,3	1 179 064,3
Developed economies	1 284 170,6	789 769,6	656 281,2
Developing economies	522 411,3	577 702,4	461 004,4
Transition economies	87 233,2	117 733,2	61 778,7
Least developed countries (LDCs)	12 126,6	18 415,7	15 604,1
Landlocked countries (LLDCs)	15 450,4	25 689,1	26 624,2
Small island developing States (SIDS)	6 411,5	8 828,1	4 325,5

Tabella 1 FDI in ingresso, raggruppati per categoria economica (rielaborazione dati: UNCTAD, 2010)

La crisi ha anche cambiato drasticamente la distribuzione degli afflussi, le economie in via di sviluppo risultando meno colpite dalla crisi finanziaria, sono riuscite a mantenere i loro valori piuttosto stabili, aumentando in modo significativo il loro peso rispetto ai flussi di IDE globali (UNCTAD, World Investment Report 2008, 2008) (UNCTAD, 2009) (UNCTAD, 2010).

1.5.2 Gli IDE dopo la crisi del 2007

Alla crisi del 2007 ha seguito un lungo e complesso periodo di ripresa soprattutto per i paesi sviluppati. Questi, dopo hanno visto sì una risalita, ma rimanendo sempre soggetti di una certa variabilità, dimostrata dalle battute d'arresto subite nel 2014 e 2017.

Dall'altro lato, i paesi in via di sviluppo (Africa, Asia, America latina e Caraibi) e le economie in transizione (Europa sudorientale, Commonwealth, Georgia) hanno assorbito più della metà dei flussi di IED globali post-crisi, iniziando una lenta e costante crescita come dimostra la Figura 6.

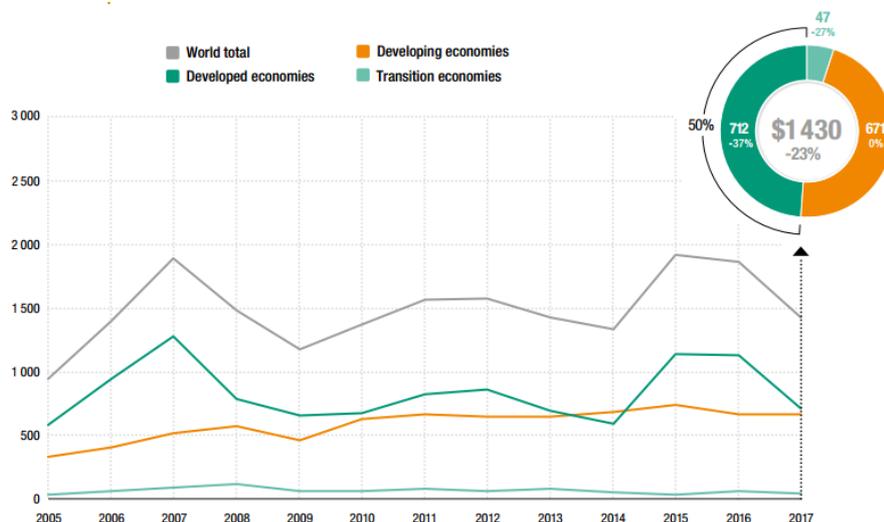


Figura 6 FDI in ingresso globali, raggruppati per gruppo economico 2005-2017, dati in \$ miliardi (fonte: UNCTAD, 2018)

Analizzando i valori decrescenti riscontrati nel 2017 per le economie sviluppate, questi risultano essere in forte contrasto con altre variabili macroeconomiche, come il PIL e il commercio, e trovano una spiegazione parziale nelle ampie riconfigurazioni societarie e nel significativo calo

dei tassi di rendimento degli ultimi cinque anni, nonostante la più recente stabilizzazione dei prezzi delle materie prime (UNCTAD, 2018).

Al contrario, i paesi in via di sviluppo hanno mantenuto valori stabili e, dopo il leggero calo del 10% (come mostrato nella Tabella 2) subito nel 2016, hanno ripreso la loro crescita grazie a un lieve aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare petrolio e greggio) e una più ampia espansione economica delle risorse naturali dei principali paesi come la Cina. Inoltre, i valori leggermente negativi in Africa sono stati compensati da quelli positivi in America Latina e Caraibi (rispettivamente -21% e + 8%) (UNCTAD, 2017).

Region/economy	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
World	1.179,06	1.371,92	1.567,68	1.574,71	1.425,38	1.338,53	1.921,31	1.867,53	1.429,81
Developed Economies	656,28	679,76	824,39	858,26	693,15	596,70	1.141,25	1.133,25	712,38
Developing economies	461,00	628,48	663,86	651,50	648,54	685,29	744,03	670,16	670,66
Transition economies	61,78	63,68	79,43	64,95	83,68	56,54	36,02	64,13	46,77

Tabella 2 flussi in ingresso degli FDI post-crisi 2007, dati in miliardi di dollari (rielaborazione dati: UNDTAD, 2018)

Per quanto riguarda i deflussi di IDE, evidenziati nella Tabella 3, le economie sviluppate hanno recentemente recuperato parte del valore perso tra gli anni 2007 e 2014, raggiungendo \$ 1 trilione, che corrisponde a una quota di deflussi circa pari al 70% dei FDI totali. D'altro canto, le economie in via di sviluppo e in transizione, che hanno quasi raddoppiato i loro deflussi di FDI negli anni successivi alla crisi, tendenza non confermata dalla recessione del 2015 in poi.

Region/economy	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
World	1 101,9	1 373,7	1 563,8	1 369,5	1 380,9	1 262,0	1 621,9	1 473,3	1 430,0
Developed economies	820,4	965,9	1 128,7	973,7	890,1	731,7	1 183,6	1 041,5	1 009,2
Developing economies	243,1	357,3	379,4	362,7	415,0	458,0	406,2	406,7	380,8
Transition economies	38,4	50,5	55,6	33,2	75,8	72,3	32,1	25,2	40,0

Tabella 3 flussi in uscita degli FDI post-crisi 2007, dati in miliardi di dollari (rielaborazione dati: UNDTAD, 2018)

Accanto al valore delle attività di IDE, altri due indicatori per l'attività di FDI sono il numero e il valore delle vendite e degli acquisti di fusioni e acquisizioni, nonché il numero e il valore degli investimenti greenfield annunciati. Di fatto, rappresentano le due diverse opzioni di investimento, che utilizzano rispettivamente le attività estere esistenti o ne generano di nuove all'estero.

La Figura 7 mostra come il flusso degli investimenti greenfield abbia maggiormente subito la crisi del 2007, sebbene il numero di progetti annunciati sia rimasto pressoché costante negli ultimi 10 periodi analizzati, il valore totale dei flussi ha subito un calo significativo nel tempo. Questa tendenza è stata confermata anche dai dati del 2017 dove si è visto un calo del 14% passando da 833B\$ a 720B\$. Al contrario gli investimenti di tipologia M&A, dopo un periodo di transizione

2009-2011, hanno ripreso a crescere raggiungendo gli 886B\$, secondo valore storico dopo i 1000B\$ del 2007. Tuttavia, nel 2017 si è riscontrato un significativo calo degli investimenti in M&A internazionali, il flusso globale è diminuito del 22% scendendo a 694B\$.

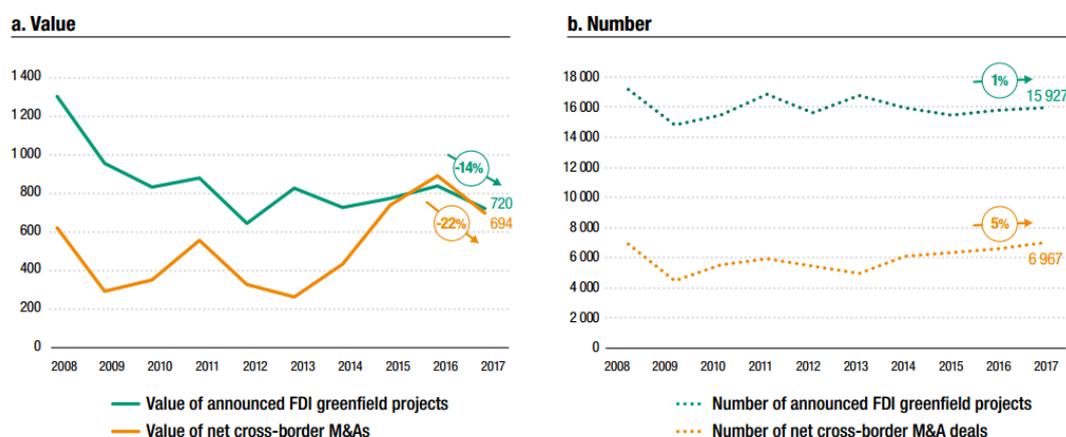


Figura 7 Valore e Numero degli IDE divisi per modalità di ingresso dal 2008 ad oggi (fonte: UNCTAD 2018)

I paesi sviluppati sono ancora la fonte principale in termini di valore per gli investimenti greenfield, ma i paesi in via di sviluppo hanno prodotto il maggior numero di investimenti negli ultimi 6 anni, in particolare, l'Europa risulta essere la principale fonte, seguita dall'Asia e dal Nord America. Per quanto riguarda le destinazioni, l'Asia è stata senza dubbio la protagonista negli ultimi due decenni, seguita dall'Europa e dal Nord America.

Per maggiori dettagli sulla distribuzione dei flussi FDI in ingresso e in uscita, si rimanda alle tabelle allegate ai *World Investment Report*¹.

1.6 Problemi metodologici

Prima di passare all'analisi della letteratura dei determinanti degli FDI e alla comprensione delle peculiarità rilevanti del continente sudamericano, è fondamentale menzionare le numerose questioni metodologiche osservate in letteratura.

Di fatto, i diversi approcci adottati finora nella letteratura hanno portato il più delle volte a risultati ambigui o contraddittori. Ciò è dovuto alla natura estremamente complessa del fenomeno e alla interrelazione dei molti fattori determinanti, i quali vanno dal mondo economico

¹ <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>

a quello sociopolitico, culturale e ambientale. Dunque, sia i fattori determinanti che gli effetti degli IDE rimangono una questione molto controversa e in continua evoluzione.

Ad esempio, devono essere adottati approcci diversi se l'analisi viene intrapresa dal punto di vista degli investitori oppure delle imprese locali oggetto di investimenti diretti esteri. La maggior parte della letteratura si è concentrata sullo studio delle aree di destinazione in modo tale da determinare gli effetti sullo sviluppo economico e sociale ma, per gli stessi flussi, ci sono effetti non trascurabili anche per il paese di origine (Goldstein & Piscitello, 2007).

Allo stesso modo, l'analisi può essere realizzata a livello di impresa, di settore o di nazione e inoltre l'attività internazionale spesso coinvolge indirettamente terze parti che potrebbero essere ancora paesi, industrie o imprese specifiche. Vi è anche una notevole differenza nella tipologia di paese analizzato in base al proprio sviluppo: l'analisi dei determinanti degli IDE per le economie sviluppate non può essere realizzata allo stesso modo di quella per le economie in via di sviluppo o quelle di transizione.

L'attenzione potrebbe essere anche essere rivolta direttamente ai diversi fattori di produzione collegati, come ad esempio la forza lavoro. Inoltre, come analizzato nelle sezioni precedenti, vi è un'ampia varietà di investimenti in IDE, ciascuno con condizioni particolari e ruoli diversi dei determinanti. Infatti gli investimenti greenfield hanno dinamiche diverse rispetto alle M&A.

Infine, l'impatto dell'attività internazionale è fortemente dipendente dal tempo, dunque la scelta di un orizzonte temporale appropriato e un intervallo per l'analisi specifica sarà fondamentale.

Nei capitoli seguenti, dopo aver discusso la natura dei determinanti FDI e adattandoli al punto di vista del continente sudamericano, discuteremo la metodologia utilizzata per l'analisi econometrica.

Capitolo 2. Investimenti diretti esteri: determinanti ed effetti

Dopo aver dimostrato e studiato l'esistenza di una forte correlazione tra gli Investimenti Diretti Esteri e lo sviluppo delle multinazionali, passiamo ad un'analisi maggiormente approfondita di questa tipologia di investimenti focalizzandoci su quali possano essere i determinanti che indirizzano gli IDE verso alcune aree specifiche del pianeta a discapito di altre.

In secondo luogo, passiamo ad analizzare i diversi impatti che questi investimenti hanno sulle economie locali, e come influiscono sullo sviluppo economico delle zone obiettivo, sia a breve che a lungo termine.

2.1 Determinanti della decisione sulla localizzazione degli FDI

Tramite l'analisi della letteratura è possibile identificare un'ampia varietà di modelli, ognuno dei quali tenta di spiegare i fattori che influenzano gli IDE e in particolare la decisione di posizionamento da parte delle multinazionali. Ogni teoria analizzata fa emergere determinanti differenti, su cui in seguito, stati effettuati studi empirici tali da valutarne l'effettivo impatto sulle dinamiche del mondo reale. È importante notare come questi studi risultino essere molto spesso complementari tra loro.

Data la mancanza di univocità nei differenti campioni utilizzati durante le ricerche empiriche e l'ampiezza dell'argomento trattato, qualsiasi analisi dei determinanti degli FDI non dovrebbe essere basata su un singolo modello teorico bensì da una combinazione di fattori e da diverse teorie. (Faeth, 2009)

2.1.1. Analisi della letteratura dei determinanti per gli IDE

La forte crescita del commercio internazionale e degli Investimenti Esteri Diretti degli ultimi decenni ha ispirato ricerche approfondite sui determinanti degli IDE, ovvero i fattori che attraggono questi investimenti verso determinati paesi. Pertanto, analogamente a quanto discusso nel paragrafo 1.3 relativamente al commercio internazionale, è importante procedere effettuando un'analisi della letteratura per definire globalmente il fenomeno degli IDE ed identificarne l'origine e le motivazioni.

Le prime spiegazioni degli IDE si basavano sui modelli classici proposti da Heckscher e Ohlin (1933), a cui seguirono le teorie di MacDougall (1960) e Kemp (1964), identificati successivamente come il modello MacDougall-Kemp, secondo cui l'FDI era motivato da una

maggior redditività sui mercati esteri e **minori costi di manodopera** e **rischi di cambio**. (Faeth, 2009)

Aharoni (1966) attribuisce l'origine di un nuovo determinante di investimento causato dal **condizionamento da parte dei competitor**. Infatti, identifica il timore di perdere competitività, la necessità di seguire i rivali nei mercati esteri e aumentare la concorrenza nel mercato interno tra le principali cause di IDE. Questa teoria viene identificata come teoria del comportamento (*in inglese Behaviour Theory*). Analogamente, Knickerbocker (1973) ha basato il suo studio sulla relazione tra IDE e la rivalità oligopolistica tra le imprese, affermando che i flussi sono influenzati dalle rivalità a livello strategico presenti tra le società nel mercato globale. In altre parole, le aziende in molti casi hanno un comportamento imitativo tra di loro seguendo l'internazionalizzazione dei concorrenti in modo da **non lasciare** loro un **vantaggio strategico**. (Faeth, 2009)

La stessa rivalità tra le imprese influisce anche le decisioni strategiche relative alla **riduzione dei costi di produzione** al fine di aumentare la propria competitività, considerazione alla base del modello di Vernon (1966) del ciclo di vita del prodotto (teoria approfondita maggiormente nel Paragrafo 1.3 Teorie economiche del commercio internazionale e degli IDE). Questa teoria ha introdotto la correlazione tra la decisione di investimento diretto e la **fase di vita in cui si trova il prodotto** (crescita, maturità e declino), affermando come: maggiore è il bisogno di manodopera specializzata e tecnologia innovativa minore è quantità di IDE effettuati verso i paesi in via di sviluppo. Pertanto, la fase di sviluppo del prodotto risulta essere una determinante dell'investimento. Infatti, le aziende investono in altri paesi sviluppati quando ci si trova in un momento di crescita, mentre nella maturità e nella fase di declino la produzione viene spostata verso i paesi in via di sviluppo in quanto i mercati sono arrivati a saturazione e i prodotti sono meno innovativi, l'obiettivo viene quindi spostato verso la riduzione dei costi (Hill, 2007).

Successivamente hanno iniziato a svilupparsi alcune teorie alternative, che confluiranno sotto il nome di teorie di internalizzazione, queste hanno come fine principale quello di spiegare i flussi di investimento non motivati dalle ipotesi precedenti. Infatti, autori come Hymer (1976) e Kindleberger (1969) identificano **l'imperfezione dei mercati dei beni** e l'esistenza di **fattori di produzione specifici** come determinanti fondamentali per gli IDE. Inoltre, lo stesso Hymer (1976) sottolinea alcuni aspetti negativi degli IDE, come i costi elevati, i rischi inerenti all'acquisizione di informazioni (causati dalle differenze culturali e linguistiche) e il costo di un trattamento meno favorevole da parte dei governi dei paesi ospitanti. (Faeth, 2009)

Le multinazionali dovranno quindi avere vantaggi di proprietà (ad es. Prodotti innovativi, capacità di gestione, brevetti e così via) tali da compensare gli svantaggi, anche detti *liabilities of foreignness* e approfonditi nel paragrafo 2.2. Caves (1971) ha focalizzato il suo studio sulla **differenziazione del prodotto**, nella convinzione che l'IDE abbia un vantaggio rispetto all'esportazione e alle licenze se la differenziazione del prodotto si basa sulla conoscenza del mercato. (Dunning, 1993)

Complessivamente, la teoria dell'internalizzazione, analizzata nel dettaglio nel paragrafo 1.3, sostiene che le imprese scelgono di internalizzare le operazioni attraverso FDI quando i costi di transazione (come i costi di informazione e negoziazione, derivanti dal ricorso al mercato) risultano essere superiori ai costi di internalizzazione (legati alla comunicazione e all'organizzazione interna). Dunque, quando il rischio di mercato e l'incertezza sono elevati, i costi di transazione sono maggiori e l'internalizzazione delle operazioni è preferita. Inoltre, in alcuni mercati determinati (ad esempio, i mercati ad alto contenuto tecnologico che richiedono conoscenze specifiche) vi è un incentivo particolarmente forte all'internalizzazione. Gli autori sostengono che la conoscenza sia un bene pubblico all'interno di un'azienda, e quindi può essere utilizzata in diverse divisioni aziendali senza costi aggiuntivi ed è facile da trasferire da un paese all'altro. Inoltre, essendo difficile stabilire il valore economico delle conoscenze, l'acquisizione sul mercato di questo fattore produttivo risulta essere particolarmente problematica. (Faeth, 2009)

La teoria dell'internalizzazione è correlata alla teoria dei costi di transazione attraverso la dipendenza comune dal lavoro fondamentale di Ronald Coase. Non sono comunque uguali, in quanto la teoria dell'internalizzazione si concentra sui collegamenti tra ricerca e sviluppo e produzione, mentre la teoria dei costi di transazione si concentra sui collegamenti tra un impianto di produzione e un altro. La teoria dei costi di transazione tipicamente attribuisce imperfezioni di mercato alla razionalità limitata e all'effetto di "lock in", mentre la teoria di internalizzazione enfatizza le informazioni asimmetriche e le debolezze dei diritti di proprietà. La teoria dei costi di transazione è tipicamente applicata in un contesto domestico, mentre la teoria di internalizzazione è stata sviluppata specificamente per un contesto internazionale.

L'approccio di Dunning, il paradigma eclettico o OLI, abbraccia la teoria dell'internalizzazione e le tradizionali teorie del commercio e schematizza i benefici per le imprese, che operano a livello internazionale, collegandole alle modalità di ingresso scelte. Per Dunning, come discusso nel paragrafo 1.3 Teorie economiche del commercio internazionale e degli IDE, ci sono dei vantaggi nella scelta di FDI quando ci sono simultaneamente vantaggi di proprietà, di posizione e di internalizzazione. Il principale contributo del paradigma eclettico di Dunning alla letteratura è stato quello di riunire diverse teorie complementari, identificando un insieme di determinanti (proprietà, ubicazione e internalizzazione) che modellano le attività delle imprese multinazionali evidenziando il ruolo fondamentale della **disponibilità delle risorse**. L'essenza di questo approccio è l'applicazione di queste variabili al commercio, alla produzione internazionale e all'organizzazione internazionale della produzione. (Faeth, 2009)

Basata sui modelli teorici di Kindleberger (1969), Caves (1971) e Hymer (1976), emerge una struttura analitica alternativa detta "Nuova teoria del commercio" che combina i vantaggi della proprietà e localizzazione (dimensioni del mercato e bassi costi di trasporti) con la tecnologia e le caratteristiche intrinseche di un paese (barriere d'ingresso e fattori ambientali esogeni). Questa nuova teoria (Markusen & Venables, 1998) può essere considerata come un compendio

del paradigma eclettico di Dunning in quanto mira a correlare le tre variabili OLI (proprietà, ubicazione, internalizzazione) con la tecnologia e le caratteristiche di un paese in modo coerente. (Faeth, 2009)

Per completare questa analisi dei modelli teorici è necessario introdurre l'importanza delle variabili politiche sugli IDE. La teoria istituzionale suggerisce che le imprese operino in un ambiente complesso, incerto e a volte conflittuale, dunque, le decisioni di un'azienda dipendono dalle forze istituzionali che hanno un'influenza su di essa, specialmente su **regolamenti e incentivi**. In questo contesto, le strategie adottate dalle aziende e le loro prestazioni sui mercati internazionali sono in gran parte determinate dalle istituzioni, cioè dalle "regole del gioco" (Peng, 2009). Gli investimenti stranieri possono quindi essere considerati come un "gioco" in cui i giocatori sono la multinazionale e il governo del paese ospitante, o come una competizione tra governi per attirare FDI (Faeth, 2009).

Le **politiche governative**, che includono agevolazioni fiscali, sussidi e facile rimpatrio di capitali, dunque, possono quindi influenzare la scelta tra esportazione, investimenti diretti all'estero e licenze. Questo problema è stato esaminato da numerosi autori, come Bond e Samuelson (1986), Black e Hoyt (1989) e Hubert and Pain (2002), che hanno concluso che gli incentivi finanziari e fiscali, le tariffe e abbassare le aliquote dell'imposta sulle società ha un effetto positivo sull'attrazione degli IDE (Faeth, 2009).

La corruzione è un altro fattore, altrettanto importante, nelle decisioni delle imprese di optare per un determinato luogo. Bénassy-Quéré et al. (2007) e Cleeve (2008) sono tra gli autori che affermano che bassi livelli di corruzione sono correlati ad una maggiore prosperità e hanno una notevole influenza sulla qualità istituzionale di un paese, stimolando il suo sviluppo.

Infine, negli ultimi anni ha guadagnato sempre maggiore importanza il ruolo delle economie di agglomerazione, esterne alla singola azienda e specifiche per una determinata area geografica. L'importanza di queste economie condiziona la scelta di posizionamento delle imprese ad ogni livello da quello locale a quello internazionale.

Le economie di agglomerazione emergono quando le imprese si localizzano vicine tra di loro nelle città e nei distretti industriali, in quanto tale posizione comporta effetti positivi nello scambio di merci, persone e conoscenza. In particolare, il rapporto tra le economie di agglomerazione e i costi sembra essere inversamente proporzionale ovvero che gli agglomerati dovrebbero diventare meno importanti quanto i costi di trasporto e i costi di comunicazione sono minori. L'aumento continuo e generalizzato dell'urbanizzazione e il declino dei costi di trasporto hanno facilitato gli scambi tra i paesi di tutto il mondo ed in particolare con economie emergenti come Cina, India o Brasile. Dunque, lo sviluppo si è concentrato sempre maggiormente nelle aree urbane e le grandi città sono diventate snodo principale di collegamento tra quei paesi in via di sviluppo e il mondo sviluppato. (Hilber & Voicu, 2010)

Di conseguenza, **l'economia degli agglomerati** è classificata come uno dei principali determinanti dell'attrattività e della competitività di una determinata posizione rispetto ad un'altra, soprattutto a causa dell'impatto atteso dall'impresa nel localizzarsi nell'area specifica. Dunque, è possibile distinguere due categorie differenti di esternalità positive generate dalla coesistenza geografica delle imprese, ognuna delle quali riflette due approcci teorici alla co-locazione:

- I vantaggi di localizzazione o specializzazione sono a carattere intra-industriale e si sviluppano grazie alla conoscenza diffusa tra i concorrenti specializzati in base al lavoro creato dalla domanda dell'industria e dalla specializzazione dei fornitori (Marshall, 1920).
- I vantaggi di urbanizzazione o diversificazione, indipendenti dal settore, derivano dalla compresenza di imprese che operano in differenti industrie complementari (Jacobs, 1969).

Da un lato, Marshall osserva che le industrie sono specializzate geograficamente in quanto la prossimità favorisce la trasmissione della conoscenza intra-industriale, riduce i costi di trasporto di input e output e consente alle imprese di beneficiare di un mercato del lavoro più efficiente. In particolare, Marshall (1890), Arrow (1962) e Romer (1986) affermano che la concentrazione di un settore in una determinata regione promuove la ricaduta della conoscenza tra le imprese facenti parte e facilita l'innovazione in quella particolare industria. Questo concetto è stato formalizzato successivamente come modello Marshall-Arrow-Romer (MAR). (Glaeser, Kallal, Scheinkman, & Shleifer, 1992)

D'altra parte, Jacobs (1969) considera la diversità come il principale motore di innovazioni proficue, sostenendo come le fonti più importanti di ricadute della conoscenza sono esterne all'industria in cui opera l'azienda. Poiché la diversità di queste fonti di conoscenza è maggiore nelle città, afferma anche che le città sono la fonte di innovazione. La sua teoria sottolinea come la varietà di industrie all'interno di una regione geografica promuove le esternalità della conoscenza, in ultima analisi l'attività innovativa e la crescita economica perché un tessuto industriale più diversificato nelle immediate vicinanze favorisce le opportunità di imitare, condividere e ricombinare le idee e le pratiche di tutti i settori. (Glaeser, Kallal, Scheinkman, & Shleifer, 1992)

I due modelli concordano nell'attribuire all'agglomerazione un valore positivo nella decisione di locazione dell'investimento anche se attribuendo alla concentrazione industriale due effetti opposti, argomento approfondito nel paragrafo 2.3.

Un'evoluzione degli investimenti determinati dai fattori aggregativi sono gli investimenti di **co-locazione**, definiti come gli investimenti fatti da un'impresa intenzionata a posizionare una divisione di R&D vicino alla produzione.

Negli ultimi anni c'è stata una crescente internazionalizzazione delle attività di ricerca e sviluppo delle imprese. Ciò accade dato che la flessibilità produttiva e la capacità di un produttore di innovare e adattarsi alle esigenze dei suoi clienti non sono mai stati così importanti per

l'industria. Dunque, è divenuto fondamentale essere in grado di identificare l'importanza dei legami interni e l'interdipendenza tra attività produttive e di ricerca. La comunicazione interfunzionale, la condivisione di conoscenze non standardizzate, la risoluzione di problemi congiunti e il trasferimento tacito delle conoscenze sono fortemente integrati nel processo di produzione e nella generazione di innovazione. (Siedschlaga, Smitha, Turcub, & Zhang, 2010)

Secondo la letteratura, l'ubicazione delle attività di ricerca e sviluppo nelle economie avanzate sembra essere fortemente influenzata dalla qualità del personale, dalla qualità della protezione della proprietà intellettuale e dalla facilità di collaborazione con le università. D'altro canto, localizzare l'attività di R&D nei paesi in via di sviluppo può portare ad un migliore interpretazione della potenziale crescita del mercato e ad un minore costo della ricerca. (Siedschlaga, Smitha, Turcub, & Zhang, 2010)

Shatz e Venables (2000) approfondiscono ulteriormente l'importanza dei costi di trasporto e comunicazione individuando due motivi per localizzare gli IDE in un paese straniero. Il primo è "orizzontale" o "espansione di base" che estende le economie dei costi di trasporto, le tariffe e l'accesso a un nuovo mercato. L'obiettivo di questo tipo di investimenti diretti esteri è quello di migliorare la posizione competitiva dell'azienda in tutto il mondo. Il secondo motivo sono le economie di costo di produzione, in quanto i costi di manodopera, di capitale e di altri fattori di costo sono inferiori per massimizzare i profitti. Tale FDI è definito come "verticale" o minimizzando i costi di produzione. **La disponibilità dell'infrastruttura** promuove entrambi i tipi di investimenti diretti esteri, con un impatto relativamente maggiore sugli investimenti diretti esteri in quanto riduce i costi operativi. (Ch & Ilyas, 2011)

Nel complesso, le varie teorie sugli IDE hanno definito una serie di determinanti che potrebbero spiegare i differenti flussi di investimenti diretti esteri, coinvolgendo sia la dimensione micro, specifica per la singola azienda, che la dimensione macro, specifica del luogo di destinazione dell'investimento. Nella Figura 8 Teorie relative agli FDI e relativi determinanti individuati, dopo aver ordinato temporalmente le teorie esplicitate in questo paragrafo, sono stati individuati i relativi determinanti. In nero sono individuati i determinanti della dimensione micro mentre in bianco quelli della dimensione macro.

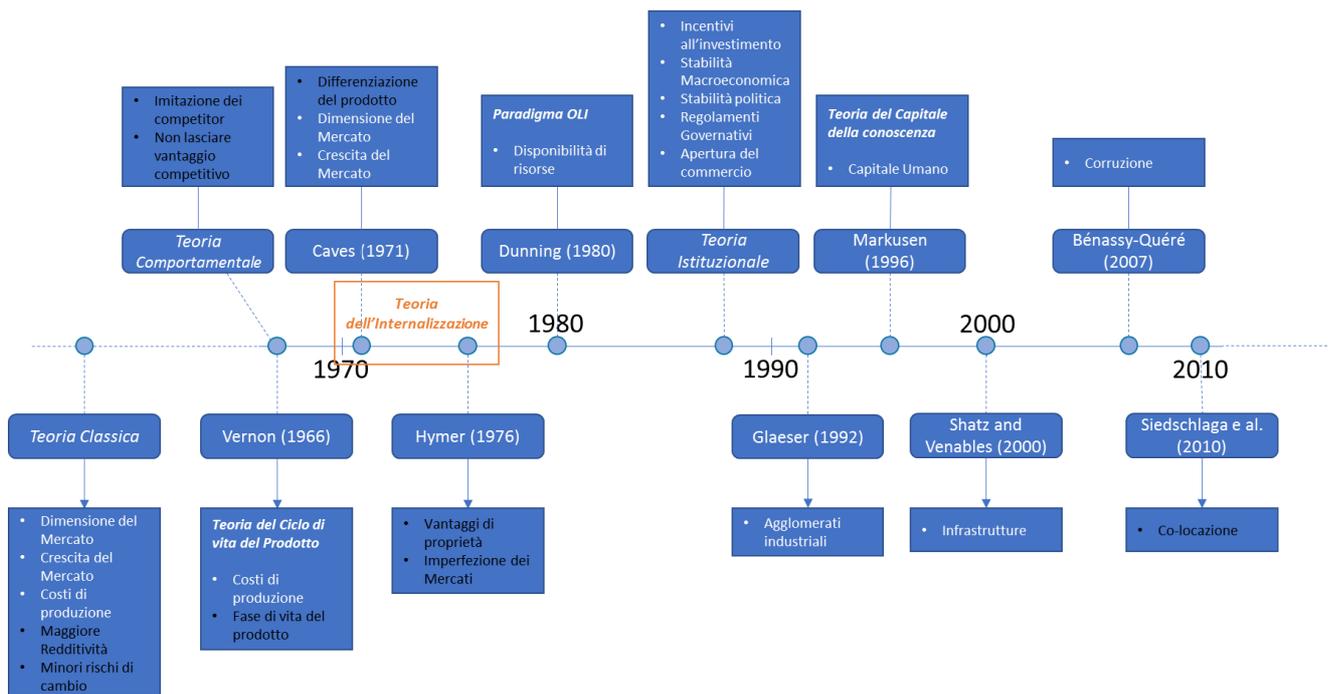


Figura 8 Teorie relative agli FDI e relativi determinanti individuati

Poiché questo lavoro ha lo scopo di identificare i fattori capaci di spiegare in modo migliore i flussi di IDE verso una particolare posizione, si concentra sulla dimensione indipendente dalla natura dell'investitore e dunque macro.

Nel prossimo paragrafo scenderemo ad un livello di dettaglio superiore, analizzando, per ogni determinante riscontrato, le evidenze ottenute nella letteratura empirica e confrontandole con quanto precedentemente emerso dai modelli teorici.

2.1.2 Analisi della letteratura empirica

Dall'introduzione del framework OLI di Dunning sono stati intrapresi numerosi studi empirici volti ad indagare l'effettiva origine degli IDE, in particolare nel caso dei paesi in via di sviluppo, tentando di coprire tutti i possibili ambiti economico-politici. Gli studiosi hanno dunque utilizzato come oggetto di ricerca diversi paesi, metodi, periodi e variabili al fine di esaminare sempre più in profondità i fattori che caratterizzano l'aumento degli investimenti diretti esteri. Tuttavia, in alcuni casi, i risultati empirici sembrano essere inconcludenti, in quanto talvolta sono stati riscontrati risultati tra loro discordanti. (Suleiman, Kaliappan, & Ismail, 2015)

Le variabili misurate comprendono la crescita, le competenze, la manodopera, le dimensioni del mercato, l'apertura agli investimenti stranieri, le infrastrutture, gli aiuti esteri, lo sviluppo finanziario, il capitale umano, i costi di trasporto, la produttività totale dei fattori, il tasso di cambio, la tassazione, le scorte di mercato e i tassi di interesse internazionali. Altri fattori generali

comprendono i quadri delle politiche nazionali e le politiche relative agli incentivi governativi. La revisione empirica ha stabilito che l'importanza di ciascuno di questi fattori varia tra regioni, paesi, tempo e metodologia. (Ericsson & Irandoust, 2005)

Dimensione e crescita del mercato

La dimensione del mercato di un'economia è percepita come un fattore determinante degli afflussi di IDE secondo quanto determinato dalla letteratura. In particolare, la possibilità di sfruttare le economie di scala contribuisce ad aumentare l'importanza dei due fattori determinanti principali quali la dimensione del mercato e la crescita corrispondente. Le dimensioni e la crescita di un mercato sono, di per sé, strettamente associate, ma non spiegano lo stesso fenomeno in relazione agli IDE. Le dimensioni del mercato simboleggiano lo stato di salute attuale dell'economia del paese, mentre la crescita del mercato è un indicatore del potenziale di mercato in futuro.

Misurando le dimensioni del mercato come PNL pro-capite (Prodotto Nazionale Lordo, in inglese *GNP: Gross National Product*), Schneider e Frey (1985)² hanno trovato un effetto statisticamente significativo e positivo sugli afflussi di IDE. Analogamente a quanto evidenziato da Schneider e Frey (1985), anche i risultati delle ricerche di Tuman ed Emmert (1999)³ mostrano questa correlazione positiva tra dimensione di mercato e afflussi di IDE nonostante sia stato utilizzato come indicatore di riferimento il PIL pro-capite (Prodotto Interno Lordo, in inglese *GDP: Gross Domestic Product*). Entrambe le conclusioni si basano sulla logica secondo cui un elevato PNL/PIL pro-capite generi maggiori vendite e profitti per le multinazionali.

Vijayakumar e altri (2010)⁴ confermano i risultati precedenti, dimostrando una relazione significativa e positiva tra il livello del PIL di un'economia e gli afflussi di investimenti esteri diretti.

Contrariamente a quanto riscontrato in relazione alle dimensioni del mercato, Schneider e Frey (1985) considerano il ruolo della crescita del mercato come meno importante, nonostante sia stata rilevata un'influenza significativa e positiva sugli IDE. Gastanaga e altri (1998)⁵ e Cleeve (2008)⁶ sono entrambi d'accordo con Schneider e Frey (1985), in particolare il primo compie ulteriori passi nella valutazione della crescita, dimostrando correlazioni significative per la crescita attuale, ritardata e futura.

² Utilizzando un campione composto da 80 paesi in via di sviluppo e il metodo della regressione multivariata (Schneider & Frey, 1985)

³ Utilizzato come campione il continente sudamericano (12 paesi) e il metodo della regressione multivariata (Tuman & Emmert, 1999)

⁴ Utilizzando come campione gli stati BRICS, mediante un'analisi di dati panel (Vijayakumar, Sridharan, & Rao, 2010)

⁵ Utilizzando come campione 49 paesi sottosviluppati attraverso una regressione multivariata (Gastanaga, Nugent, & B., 1998)

⁶ Utilizzando come campione 16 paesi sub-sahariani e come modello la regressione multivariata (Cleeve, 2008)

Infrastrutture

Le infrastrutture sono uno dei fattori determinanti degli IDE maggiormente discussi in letteratura, in quanto costituiscono un vantaggio strategico in termini di posizionamento e dunque di fondamentale importanza. Dunning (1998) sostiene che l'infrastruttura consenta di sfruttare a pieno le risorse e di esportare i prodotti che ne derivano. Khadaroo e Seetanah (2009)⁷ evidenziano come una buona infrastruttura sia condizione necessaria per garantire operazioni di successo per gli investitori stranieri, e come l'assenza o la scarsa qualità delle infrastrutture porti ad un aumento dei costi per le imprese.

Nella letteratura empirica, la tendenza indica la necessità di una separazione del concetto di infrastrutture, che vengono divise tra funzione di comunicazione e di trasporto, in modo tale da catturare le diverse espressioni di infrastrutture possibili. Asiedu (2002)⁸ e Khadaroo e Seetanah (2009) hanno entrambi chiarito l'importanza dell'infrastruttura di comunicazione rispettivamente per il caso di 71 paesi in via di sviluppo e 33 paesi africani. In particolare, Asiedu (2002) sostiene che una buona infrastruttura di comunicazione aumenti la produttività e quindi stimoli i flussi di IED.

La misura più utilizzata per identificare l'infrastruttura comunicativa è il numero di linee telefoniche per 1000 persone. I risultati riscontrati da Asiedu (2002) e da Khadaroo e Seetanah (2009) sono concordanti, entrambe identificano un'associazione significativa e positiva tra le infrastrutture di comunicazione e gli afflussi di IDE. Il significato di questa evidenza rimane comunque ambiguo e non riconosciuto universalmente, in quanto Cleeve (2008) non riporta una relazione significativa simile.

In termini di infrastrutture di trasporto, Khadaroo e Seetanah (2009) utilizzano come indicatore relativo la lunghezza delle strade asfaltate (parametrata per km²), trovando una relazione significativa e positiva con gli afflussi di IDE e confermando il ruolo fondamentale dell'infrastruttura di trasporto nell'attrarre IDE.

Vijayakumar (2010) ha adottato un approccio alternativo alla scomposizione, applicando un indice unico che tiene conto di entrambi i tipi di infrastrutture. Questa variazione porta ad un risultato analogo alle conclusioni precedenti di Asiedu (2002) e Khadaroo e Seetanah (2009), confermando l'importanza generale dell'infrastruttura nel determinare l'attrattività degli investimenti diretti esteri delle economie.

⁷ Utilizzando come campione 33 paesi africani ed effettuando l'analisi su un modello di data panel (Khadaroo & Seetanah, 2009)

⁸ Utilizzando un campione di 71 paesi in via di sviluppo mediante una regressione multivariata (Asiedu, 2002)

Incentivi all'investimento

Generalmente, il contesto istituzionale viene percepito come un importante istituzionale per attrarre flussi di IED. Cleeve (2008) misura gli incentivi agli investimenti mediante esenzioni fiscali, rimpatrio di profitti e concessioni fiscali, ma non riesce a trovare alcuna prova empirica a sostegno di un effetto significativo sui flussi di IDE. Wheeler and Mody (1992)⁹ e Gastanaga (1998) misurano gli incentivi agli investimenti mediante la tassazione delle società, riuscendo in questo modo ad identificare un effetto statisticamente significativo. In particolare, Wheeler e Mody (1992) concludono che la tassazione delle società gioca un ruolo secondario nella decisione relativa alla localizzazione degli IDE, risultato totalmente in contrasto con le scoperte di Gastanaga (1998). Analizzando il fenomeno da una prospettiva differente, Wei (2000)¹⁰ dimostra una relazione significativa e negativa tra la tassa sulle società straniere e gli afflussi di IED.

Dunque, essendosi identificate differenti correnti di pensiero, e differenti evidenze empiriche, in relazione a questo determinante, non è possibile attribuirgli un effetto univoco ed universalmente riconosciuto.

Costi di produzione

Nella teoria del ciclo di vita del prodotto, Vernon (1966) sostiene che le imprese innovative sono state costrette a cercare vantaggi economici all'estero per difendere le quote di mercato, quando i prodotti vengono standardizzati. Ciò è in parte in linea con la teoria delle proporzioni fattoriali (*Factor-proportions Theory*), in cui le imprese si impegnano in investimenti diretti esteri per minimizzare i costi, a causa delle differenze tra i prezzi dei fattori e le risorse dei paesi di origine e di accoglienza. All'interno della *Knowledge-capital Theory*, Markusen (1996, 1997) conclude che le attività basate sulla conoscenza dovrebbero essere localizzate dove il lavoro qualificato ha costi minori. In modo analogo, le attività di produzione, dove si rende necessario maggiormente il lavoro non qualificato, sono maggiormente favorite dove questo è più conveniente.

Vijayakumar et al. (2010), Schneider e Frey (1985) e Wheeler e Mody (1992) concordano sul fatto che i costi di produzione, misurati rispettivamente, come tasso salariale, costo salariale per lavoratore e retribuzione oraria media nel settore manifatturiero, influenzano significativamente i flussi di IED.

Dimostrando una relazione negativa tra il costo del lavoro e gli afflussi di IDE, e conseguentemente supportando l'idea della minimizzazione dei costi, Vijayakumar (2010), Schneider e Frey (1985) sostenerono empiricamente sia la teoria delle proporzioni fattoriali che del *knowledge-capital*.

⁹ Utilizzando come campione 42 paesi e la metodologia di analisi panel (Wheeler & Mody, 1992)

¹⁰ Utilizzando come campione 45 paesi destinatari di FDI attraverso un modello di regressione multivariata (Botric & Skuflic, 2005)

Tuttavia, i risultati portati da Wheeler e Mody (1992) non concordano con quanto affermato in precedenza, trovando una relazione positiva tra salari medi e afflussi di IED. Questa evidenza è stata motivata indicando come i bassi salari implicino anche una determinata proporzione di lavoro improduttivo e dunque perso, questa affermazione contraddice, anche se solamente in parte, il modello del capitale di conoscenza di Markusen (1996, 1997).

Disponibilità di risorse

Nel secondo livello, relativo alla decisione della locazione specifica durante il processo di decisione di investimento del paradigma eclettico di Dunning (1980), l'immobilità di alcuni fattori di produzione, comprese le risorse naturali, è direttamente collegata al progresso delle imprese in termini di IDE.

La letteratura empirica relativamente a questo argomento è sorprendentemente limitata, in quanto non è facilmente identificabile una variabile d'analisi utilizzabile per questo determinante. (Poelhekke & van der Ploeg, 2010). Lo studio di Asiedu (2006)¹¹ mostra la diretta correlazione tra la dotazione di risorse naturali (misurata come percentuale di carburante e minerali rispetto agli export totali) e gli afflussi di IED. Al contrario, utilizzando variabili differenti come la quota di carburante nelle esportazioni di merci (escludendo dunque i servizi) e le entrate petrolifere percentuali sul PIL, Asiedu (2013)¹² attribuisce alle risorse naturali abbiano un effetto negativo sugli IDE. Queste due ricerche portano ad una apparente discordanza, in quanto mentre Asiedu (2006) attribuisce un valore positivo alle risorse naturali, Asiedu (2013) le assegna un valore negativo. Tuttavia, analizzando il significato delle variabili utilizzate, è possibile identificare come dipendenza esclusiva di un paese rispetto agli introiti derivati dalle risorse naturali sia effettivamente un deterrente per gli IDE, e non gli introiti stessi considerati come determinante positivo.

Stabilità Macroeconomica

Generalmente, le multinazionali condividono gli stessi obiettivi razionali (ad esempio i profitti) e rispondono agli stessi segnali economici per raggiungere gli obiettivi, i quali favoriscono posizioni caratterizzate da una maggiore stabilità economica (Dunning, 1988). La stabilità di un'economia dipende da vari fattori, tra cui l'ambiente istituzionale e le politiche che promuovono questa stabilità. Schneider e Frey (1985) sostengono che un alto tasso di inflazione possa essere indice di tensioni economiche interne, per cui il governo e la banca centrale decidono di limitare

¹¹ Utilizzando come campione 22 paesi sub-sahariani e il metodo della regressione multivariata (Asiedu, Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability, 2006)

¹² Utilizzando come campione 99 paesi in via di sviluppo e un modello di data panel dinamico lineare (Asiedu, 2013)

l'offerta di moneta per poter quadrare il bilancio. Normalmente, più alto è il tasso di inflazione, più gli investitori sono scoraggiati ad impegnarsi in una determinata economia.

Al-Sadig (2009)¹³, Asiedu (2006) e Schneider e Frey (1985) sostengono empiricamente questa logica e utilizzano il tasso di inflazione come proxy valutativo per la stabilità economica, trovando un'influenza significativa e negativa sui flussi di IDE. Cleeve (2008) e Botrić e Škuflić (2006)¹⁴ misurano l'instabilità macroeconomica rispettivamente mediante tassi di cambio nominali e disoccupazione, trovano sì un effetto significativo, ma positivo, sui flussi di IED.

Brozen (1958) sostiene che un basso tasso di disoccupazione sia funzionale a garantire la stabilità economica, in quanto fornisce un'indicazione sul fatto che un'economia stia sfruttando le sue risorse umane in modo efficiente. Tuttavia, un'economia con una disoccupazione molto bassa può sovra-utilizzare le sue risorse umane e incontrare carenze di manodopera. Quest'ultima affermazione complica l'utilizzo del tasso di disoccupazione come indicatore, poiché implica come il tasso di disoccupazione ideale dipenda dall'economia e non sia univoco. Nonostante quest'ultima affermazione, Botrić e Škuflić (2006) applicano il tasso di disoccupazione per spiegare l'instabilità economica come fattore determinante degli afflussi di IDE. Il risultato risulta essere particolarmente sorprendente, il tasso di disoccupazione risulta influire positivamente sull'afflusso di investimenti esteri diretti verso una determinata economia. Ovvero, più alto è il tasso di disoccupazione, maggior è l'afflusso di investimenti esteri diretti. Il ragionamento alla base del risultato è strettamente correlato al rapporto tra salari e disoccupazione. Un'elevata disoccupazione aggiunge ulteriore pressione sui salari, poiché l'offerta di lavoratori supera la domanda, dunque porta a ridurre i costi di produzione (Blanchard, 2011). È quindi dimostrato che un certo grado di instabilità macroeconomica favorisce positivamente l'ambiente d'investimento e incentiva gli FDI.

Corruzione

Dunning (2001) sostiene che il livello di corruzione sta diventando sempre più un fattore importante che influenza la scelta dell'ubicazione degli IDE delle multinazionali. Questa affermazione viene sostenuta dalla letteratura empirica, in quanto il livello di corruzione nei paesi ospitanti risulta essere un fattore determinante degli afflussi di IDE.

Al-Sadig (2009) e Asiedu (2006) applicano l'indice di corruzione dell'International Country Risk Group (ICRG) per identificare il livello di corruzione, trovando un effetto significativo e dannoso sui flussi di IDE. Wei (2000) e Cleeve (2008) raggiungono la stessa conclusione utilizzando rispettivamente uno specifico sondaggio sulla corruzione e un indice di corruzione.

¹³ Utilizzando come campione 117 paesi ed effettuando l'analisi su un modello di data panel (Al-Sadig, 2009)

¹⁴ Utilizzando come campione 15 paesi dell'Europa dell'est e la metodologia di analisi panel (Botrić & Skuflić, 2005)

Gastanaga (1998), Morrissey e Udomkerdmongkol (2012)¹⁵ affrontano questo argomento da un'altra prospettiva, ovvero valutando l'effetto provocato dall'assenza di corruzione e del relativo controllo. I risultati hanno indicato un impatto significativo e positivo sugli IDE interni confermando i risultati precedenti. Dunque, la letteratura empirica raggiunge un chiaro consenso sul ruolo della corruzione in relazione agli afflussi di IDE.

Stabilità politica

La stabilità delle istituzioni politiche nei paesi ospitanti è considerata un importante fattore determinante nella teoria istituzionale. (Narula & Dunning, 2000) Schneider e Frey (1985) sostengono che le dispute politiche interne possono creare notevoli barriere e difficoltà sempre crescenti per le imprese di proprietà straniera, tanto che inducono i decisori a impegnarsi meno economicamente in investimenti diretti esteri.

Per validare empiricamente questa correlazione, sia Cleeve (2008) che Schneider e Frey (1985) applicano indici di instabilità politica, non trovando un risultato univoco e rilevante relativo agli afflussi di IDE. Infatti, Cleeve (2008) rigetta l'instabilità politica come fattore determinante, mentre Schneider e Frey (1985) trovano un effetto significativo e negativo sugli IED interni.

Le prove presentate da Schneider e Frey (1985) sono tuttavia rafforzate da quanto riscontrato da Asiedu (2006), il quale trova relazioni negative tra il numero di omicidi, rivolte, rivoluzioni e afflussi di IED. Tuttavia, Asiedu (2002) non riesce a dimostrare un effetto significativo tra la media degli assassinii e delle rivoluzioni e l'Ide verso l'interno.

Morrissey e Udomkerdmongkol (2012) applicano l'indicatore di governance mondiale (*World Governance Indicator*), la stabilità politica e l'assenza di violenza nella valutazione dell'instabilità politica, trovando un'associazione significativa e positiva tra afflussi di IDE e la stabilità politica. Ciò supporta le precedenti scoperte significative nella letteratura empirica, in particolare l'uso di Schneider e Frey (1985) di un indice di instabilità.

Regolamenti Governativi

La qualità normativa del governo è direttamente associata alla teoria istituzionale, come risorsa creata nei paesi ospitanti. (Narula & Dunning, 2000) La letteratura empirica sulla regolamentazione del governo adattabile allo studio di questo determinante è però limitata. Nonostante ciò, Morrissey e Udomkerdmongkol (2012) dimostrano l'importanza della qualità della regolamentazione trovando una relazione significativa e positiva tra qualità normativa e

¹⁵ Utilizzando come campione 46 paesi in via di sviluppo analizzati attraverso il metodo della regressione multivariata (Morrissey & Udomkerdmongkol, 2012)

investimenti diretti esteri in 46 paesi in via di sviluppo. Un'elevata qualità normativa stimola quindi maggiori flussi di IED.

Asiedu (2013) utilizza un indicatore composto in modo tale da poter individuare i diversi aspetti di questo determinante, questo valore è formulato dalla media non pesata di quattro differenti variabili (fonte International Country Risk Guide): la forza e l'imparzialità del sistema legale e l'osservanza popolare della legge, una valutazione della corruzione all'interno del sistema politico, la capacità del governo di svolgere il programma dichiarato e la sua capacità di rimanere in carica e per ultimo una valutazione dei tre fattori che costituiscono un rischio per gli IDE, vale a dire, la vitalità del contratto/espropriazione, i rimpatri degli utili e i ritardi di pagamento.

Questa ricerca scopre come una buona qualità normativa abbia influenza positiva sugli IDE.

Apertura del commercio

Nell'ambito della teoria istituzionale, Mudambi e Navarra (2003) sostengono che l'apertura del mercato, analogamente alle politiche economiche, sia percepita come un determinante positivo per gli Ide in quanto consente una maggiore liberalizzazione del commercio stesso all'interno del paese.

Partendo dal presupposto che l'apertura commerciale sia un fattore determinante per gli IDE, Vijayakumar, P et al. (2010) applicano l'indice più comune, ovvero (Esportazione e importazione) / PIL. Nonostante l'attesa importanza dell'apertura, non si è riuscito a dimostrare un effetto significativo sugli IDE interni. Questo risultato è, tuttavia, contraddetto da ALSadig (2009), Cleeve (2008) e Asiedu (2002), che trovano una connessione significativa e positiva tra Ide e il ruolo dell'apertura commerciale, utilizzando come misura lo stesso rapporto esplicitato in precedenza. Gastanaga, Nugent et al. (1998) affrontando l'apertura commerciale in modo diverso ovvero applicando un indice di apertura, raggiungono il medesimo risultato di significatività ottenuto negli altri studi.

Capitale Umano

L'importanza del capitale umano viene sottolineata da Markusen (1996, 1997) nel modello del capitale di conoscenza, in cui le attività vengono separate in base al maggiore o minor utilizzo rispettivamente di conoscenza e produzione. Pertanto, a seconda degli obiettivi specifici dell'impresa, le attività basate sulla conoscenza dovrebbero essere situate in economie abbondanti di manodopera qualificata, al contrario, le attività di produzione dovrebbero essere situate in economie specializzate. Inoltre, il capitale umano è considerato una risorsa importante per attrarre gli investimenti esteri diretti nel paradigma eclettico di Dunning.

Al-Sadig (2009) e Cleeve (2008) misurano il capitale umano, rispettivamente, in termini di iscrizione alla scuola secondaria e tasso di analfabetismo degli adulti. I risultati indicano come l'iscrizione scolastica promuova gli afflussi di IED, mentre il tasso di analfabetismo influenza negativamente i flussi di IED. Ciò sembra indicare come maggiori afflussi di IED possano essere correlati con un maggiore tasso di scolarizzazione. Analogamente, Schneider e Frey (1985) sostengono il grado di iscrizione alla scuola secondaria trovi un effetto significativo e positivo sugli IDE interni.

Agglomerati industriali

L'impatto degli agglomerati industriali sulle decisioni di localizzazione da parte degli investitori stranieri ha acquisito sempre maggiore importanza negli ultimi anni. La letteratura empirica relativa a questo argomento risulta essere ancora limitata in quanto è difficile identificare un effettivo fattore di agglomerazione univoco. Nelle analisi di Riedl (2010)¹⁶ e Du et al. (2012)¹⁷ la metodologia di quantificazione del fattore risulta essere alquanto differente: se Riedl (2010) prende come riferimento il rapporto tra il PIL dell'industria e il PIL dell'intero settore, Du et al. (2012) misura separatamente l'agglomerazione orizzontale e verticale, utilizzando quattro variabili:

- Indice di agglomerazione orizzontale delle multinazionali per ogni settore: rapporto tra il numero delle multinazionali presenti nella regione e il numero totale;
- Indice di agglomerazione orizzontale delle imprese indigene per ogni settore: rapporto tra il numero delle imprese cinesi presenti nella regione e il numero totale;
- Indice agglomerazione verticale Backward: indice, pesato in base al valore di input/output trasmessi tra le industry, del numero totale di imprese presenti nell'industry della regione sul numero totale di imprese nell'industry;
- Indice agglomerazione verticale Forward: indice, pesato in base al valore di input/output trasmessi tra le industry, del numero totale di imprese presenti nell'industry della regione sul numero totale di imprese nell'industry;

È importante sottolineare che entrambi gli approcci abbiano trovato una relazione positiva e significativa tra l'agglomerazione e i flussi di FDI, affermando la rilevanza di questo fattore. Questo risultato conferma quanto individuato dall'analisi teorica ed in particolare dalle teorie di Marshall e Jacobs.

¹⁶ Utilizzando come campione gli ultimi 8 paesi annessi all'Unione Europea, mediante un'analisi di dati panel (Riedl, 2010)

¹⁷ Utilizzando come campione gli investimenti effettuati da: Hong Kong, Taiwan, US, EU, Giappone e Corea verso la regione cinese. Analizzati attraverso il metodo della regressione multivariata (Du, Lu, & Tao, 2012)

2.1.3 Conclusioni sui determinanti

La forte crescita degli IDE negli ultimi decenni ha portato a ricerche approfondite sulle determinanti di questo tipo di investimento. La grande quantità di letteratura teorica e empirica cataloga una lunga lista di determinanti che cercano di spiegare gli investimenti diretti da parte di società multinazionali in una particolare località. Tra questi fattori, assumono particolare interesse quelli associati alle dimensioni del paradigma OLI (infrastruttura, capitale umano, stabilità economica e costi di produzione), all'approccio istituzionale (corruzione, instabilità politica e qualità istituzionale e incentivi finanziari e fiscali) e sulla "*New Trade Theory*" (dimensione del mercato, crescita del mercato, apertura dell'economia e dotazione di fattori).

La revisione degli studi empirici non è da ritenersi completata, in quanto i risultati evidenziati talvolta risultano essere discordanti e dunque particolarmente influenzati dalla scelta del campione oggetto d'analisi. Riassumendo i risultati ottenuti attraverso il presente studio è possibile ottenere una panoramica generale dei dodici principali determinanti degli IDE.

Le dimensioni del mercato e la crescita del mercato sono entrambe significative per gli afflussi degli investimenti diretti esteri, confermando quanto previsto dalle differenti teorie in quanto, per definizione, la crescita caratterizza le economie emergenti.

Anche le infrastrutture di comunicazione e di trasporto sono considerate significative per gli afflussi di IDE, ma la scomposizione delle infrastrutture fa sorgere dubbi sulla capacità di una variabile unica di rappresentare entrambe le dimensioni come indice di attrattività degli IDE.

Le opinioni sull'influenza degli incentivi agli investimenti sono differenti a seconda della variabile utilizzata e dunque di difficile interpretazione. Le agevolazioni fiscali e il rimpatrio degli utili sono stati trovati entrambi insignificanti, mentre la tassazione delle società e le imposte sulle società straniere sembrano giocare un ruolo nell'attrattiva delle economie nei confronti degli investitori stranieri.

Un'altra disputa in letteratura riguarda il ruolo dei costi di produzione nell'attrarre investimenti diretti esteri, non in termini di rilevanza, bensì in termini di influenza che è stata riscontrata in alcuni casi negativa, in altri positiva sugli afflussi di IDE. Analogamente, la stabilità macroeconomica ha fornito una base di discussione in quanto, teoricamente la stabilità economica era ritenuta un fattore scatenante degli IDE ma, utilizzando come misura dell'instabilità la disoccupazione, a sorpresa è stata ritrovata una correlazione positiva tra essa e i flussi di IDE.

Gli altri due fattori correlati all'ambiente istituzionale, la corruzione e la stabilità politica, considerati fattori determinanti, sono stati identificati come significativi in relazione agli afflussi di IDE. Discorso analogo per l'apertura commerciale e il capitale umano, dove la letteratura empirica è in qualche modo in grado di raggiungere un consenso.

Infine, le dotazioni delle risorse e la qualità normativa risultano essere i due determinanti meno discussi, benché ritenuti importanti nella letteratura teorica.

Determinants	Proxy	Effect	Author(s) year(s)
Dimensione del Mercato	PIL pro-capite	+	Tuman and Emmert (1999)
	PNL pro-capite	+	Schneider and Frey (1985)
	PIL	+	Vijayakumar et al. (2010)
Crescita del Mercato	Crescita del PIL	+	Cleeve (2008)
	Crescita reale PNL	+	Schneider and Frey (1985)
	Crescita reale PIL	+	Gastanaga, Nugent et al. (1998)
Infrastrutture	Indice infrastrutture	+	Vijayakumar et al. (2010)
	Lunghezza delle strade asfaltate per kmq	+	Khadaroo and Seetanah (2009)
	No. di line telefoniche per 1000 persone	+	Khadaroo and Seetanah (2009)
	No. di line telefoniche per 1000 persone	0	Cleeve (2008)
	No. di line telefoniche per 1000 persone	+	Asiedu (2002)
Incentivi	Incentivi fiscali	0	Cleeve (2008)
	Concessioni fiscali	0	Cleeve (2008)
	Costo rimpatrio profitti	0	Cleeve (2008)
	Fiscalità aziendale	-	Gastanaga, Nugent et al. (1998)
	Tariffe sulle merci importate	-	Gastanaga, Nugent et al. (1998)
	Fiscalità aziendale	0	Wheeler and Mody (1992)
	Tassazione sulle imprese estere	-	Wei (2000)
Costi di produzione	Costo del salario per operaio	-	Schneider and Frey (1985)
	Salario	-	Vijayakumar et al. (2010)
	Salario medio orario nel manifatturiero	+	Wheeler and Mody (1992)
Disponibilità di risorse	Quota % sugli export totali di petrolio e minerali	+	Asiedu (2006)
	Quota di carburante nelle esportazioni di merci	-	Asiedu (2013)
	Quota % sul PIL delle Entrate petrolifere	-	Asiedu (2013)
Stabilità Macroeconomica	Tasso inflazione	-	Al-Sadig (2009)
	Tasso inflazione	-	Schneider and Frey (1985)
	Tasso inflazione	-	Asiedu (2006)
	Tasso di cambio nominale corretto	+	Cleeve (2008)
	Disoccupazione	+	Botrić and Šklufić (2006)
Corruzione	Sondaggio sulla corruzione	-	Wei (2000)
	Indice di corruzione	-	Cleeve (2008)
	ICRG Corruption index	-	Al-Sadig (2009)
	ICRG Corruption index	-	Asiedu (2006)
	Indice di assenza di corruzione	+	Gastanaga, Nugent et al. (1998)
	Indice di assenza di corruzione	+	Morrissey and Udomkerdmongkol (2012)
Stabilità Politica	Indice libertà civile e politica	+	Cleeve (2008)
	Indice instabilità politica (da sondaggio)	0	Schneider and Frey (1985)
	Media di assassini e rivolte	-	Asiedu (2006)
	Efficacia della legislazione (da sondaggio)	0	Asiedu (2006)
	No. di assassini	+	Asiedu (2006)

	No. di rivolte	-	Asiedu (2006)
	No. di rivoluzioni	-	Asiedu (2006)
	Indice di stabilità politica	-	Morrissey and Udomkerdmongkol (2012)
Regolamenti Governativi	Indice di qualità normativa	+	Morrissey and Udomkerdmongkol (2012)
	Indice di qualità normativa composto	+	Asiedu (2013)
Apertura del commercio	Trade (% GDP)	+	Al-Sadig (2009)
	Indice di apertura	+	Gastanaga, Nugent et al. (1998)
	(X-IM)/PIL	+	Cleeve (2008)
	(X-IM)/PIL	0	Vijayakumar et al. (2010)
	(X-IM)/PIL	+	Asiedu (2006)
Agglomerati industriali	PIL industria / PIL settore	+	Riedl (2010)
	Indice agglomerazione orizzontale delle multinazionali	+	Du et al. (2012)
	Indice agglomerazione orizzontale imprese indigene	+	Du et al. (2012)
	Indice agglomerazione verticale backward	+	Du et al. (2012)
	Indice agglomerazione verticale forward	+	Du et al. (2012)
Capitale Umano	Iscrizioni alla scuola secondaria	+	Schneider and Frey (1985)
	Iscrizioni alla scuola secondaria	+	Al-Sadig (2009)
	Iscrizioni alla scuola secondaria	+	Cleeve (2008)
	Tasso di Analfabetismo (Adulti)	-	Cleeve (2008)
	Tasso di Analfabetismo (Adulti)	-	Al-Sadig (2009)

Tabella 4 Sintesi letteratura empirica dei Determinanti degli FDI (fonte: elaborazione personale)

2.2 Liability of Foreignness: Costi/Svantaggi di essere straniero

Il termine *Liability Of Foreignness* (LOF) è stato coniato da Zaheer nel 1995 per riferirsi ai costi aggiuntivi che le imprese internazionali devono sostenere rispetto alle imprese locali determinati dalla non familiarità con l'ambiente. Questi costi possono essere originati da vari contesti differenti: dalle differenze culturali, politiche ed economiche alla necessità di coordinamento attraverso la distanza geografica. I primi contributi a questo principio furono dati da Kindleberger (1969) e Hymer (1976) che definirono questi costi come fondamentali nella teoria degli investimenti esteri. (Zaheer, 1995)

Zaheer ha perfezionato il concetto integrando l'approccio prettamente, che caratterizza la teorizzazione di Hymer, con una prospettiva organizzativa che sottolinea i costi derivati dalla mancanza di conoscenza delle norme e delle aspettative sociali dei paesi stranieri. In generale, sono state individuate quattro fonti di LOF, non necessariamente indipendenti:

- costi direttamente associati alla distanza spaziale, come i costi di viaggio, trasporto e coordinamento su distanza e attraverso fusi orari;
- costi specifici dell'impresa in base alla non familiarità di una particolare società e alla mancanza di radici in un ambiente locale;

- i costi derivanti dall'ambiente del paese ospitante, come la mancanza di legittimità delle imprese straniere e il nazionalismo economico;
- costi derivanti dall'ambiente del paese di origine, come le restrizioni sulle vendite.

Questi costi possono essere superiori per un investimento orizzontale semplice, dunque orientato al mercato (Caves, 1982) e volto alla replica della attività svolte nel paese d'origine. Tali operazioni essenzialmente competono su base locale per il mercato locale e quindi maggiormente legati alla conoscenza del mercato stesso. Al contrario, un investimento verticale utilizza le sue subunità geograficamente disperse come fasi in un sistema integrato globale al fine di sfruttare economie di scala o ambito. Le subunità hanno ruoli e livelli di integrazione differenziati e risentono meno di questi svantaggi. (Zaheer, 1995)

Nonostante le variazioni tra paesi, imprese e tempo, gli studi empirici evidenziano come le imprese straniere siano meno performanti delle imprese locali comparabili, e questo divario di prestazioni può essere attribuito alla loro provenienza estera.

Per superare le "liability of foreignness" e competere con le imprese locali, un'impresa multinazionale deve o portare alle sue subunità straniere risorse e/o capacità specifiche per l'impresa (vantaggi specifici dell'impresa) o tentare di imitare le strategie attuate dalle imprese locali di successo. La sola indicazione dei costi non è sufficiente ad indicare direttamente quale di queste opzioni potrebbe essere preferita da una multinazionale. Una multinazionale potrebbe tentare di ridurre i costi del coordinamento dando autonomia totale alla subunità straniera, consentendole di comportarsi come una società locale, ad esempio eseguendo tutte le fasi di creazione di valore nel luogo straniero. Oppure, potrebbe tentare di compensare i costi legati alla distanza attraverso economie di scala o il premio associato a un marchio importato dal paese di origine.

In generale, il vantaggio specifico dell'impresa può essere derivato da fonti tradizionali di vantaggio competitivo, come ad esempio i risparmi derivanti da economie di scala o di scopo (Porter, 1986), o sfruttando vantaggi di costo basati sulla posizione (Dunning, 1977) o tali risorse come un marchio o un prodotto differenziato. Il vantaggio competitivo può anche derivare da capacità organizzative come la capacità di apprendere o trasferire le capacità organizzative. (Zaheer, 1995)

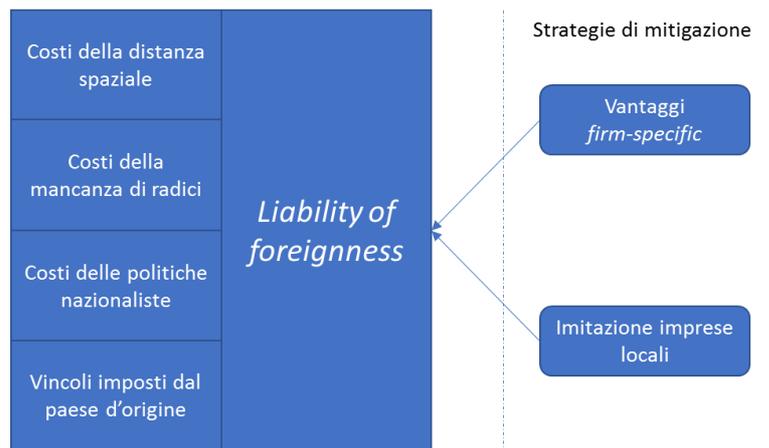


Figura 9 Origine della Liability of Foreignnes e strategie di mitigazione

La Figura 9 Origine della Liability of Foreignnes e strategie di mitigazione riassume i fattori alla base del concetto di *Liability of Foreignnes*, tra questi è possibile evidenziare l'importanza attribuibile alle entità politiche, sia del paese di destinazione che di quello origine, nella decisione di investimento. Ciò su cui le imprese devono concentrarsi è il modo in cui il sistema politico influenza l'economia, nonché la particolare impresa e industria, in base a politiche, norme e regolamenti locali.

Al fine di analizzare approfonditamente la mutua influenza tra nazioni e multinazionali, dapprima andremo a valutare gli effetti scaturiti dagli IDE sull'ambiente nazionale e intra-industriale e in seguito una breve analisi sulle metodologie e sulle azioni a disposizione delle istituzioni per regolamentarli.

2.3 Gli effetti degli FDI

Nelle sezioni precedenti abbiamo esaminato quali siano gli aspetti positivi e negativi che un'impresa deve considerare prima di effettuare un investimento diretto estero, prima attraverso l'analisi dei determinanti e poi mediante l'analisi degli svantaggi derivati dall'ingresso in un paese straniero.

Ora lo studio si concentra su quali siano le ripercussioni causate da questa tipologia di investimenti sia sul paese di destinazione che su quello di origine, evidenziandone gli aspetti positivi che quelli negativi.

Riteniamo importante questa parte di analisi in quanto molti governi possono essere considerati restii quando si tratta di IDE, avendo basato la loro politica relativa esclusivamente sulle valutazioni economiche di costo/beneficio, senza considerare erroneamente le influenze tra i

vari attori del sistema. Infine, nella prossima sezione, esamineremo brevemente gli strumenti politici a disposizione dei governi per gestire gli IDE.

2.3.1 Effetti sul paese destinatario

Lo scopo di questa sezione è quello di esaminare approfonditamente l'entità e la direzione delle ricadute degli FDI sul paese destinatario degli investimenti, analizzando la misura in cui gli IDE contribuiscono alla crescita economica in modo positivo, negativo o ambiguo, scomponendo i cosiddetti *spillover* in tutte le loro diverse determinanti. Questa analisi fornirà una prima panoramica delle possibili variabili da utilizzare nel modello econometrico della ricerca. Le variabili saranno quindi raffinate ed esplorate nei capitoli seguenti per il contesto specifico dell'America Latina.

Una delle ragioni più importanti che spingono un paese ad attuare azioni al fine di attirare investimenti diretti esteri è la convinzione che questo tipo di investimento genererà esternalità positive per l'economia locale. Infatti, la crescita economica può essere generata sia attraverso effetti diretti che indiretti. Gli effetti diretti sono più facilmente identificabili, ad esempio per gli investimenti greenfield è possibile tenere traccia dei flussi di capitale, della creazione di capacità, dell'occupazione e dei trasferimenti di conoscenza. (Fortanier, 2007)

D'altra parte, gli effetti indiretti sono molto più ampi e responsabili della maggior parte della crescita economica. In particolare, coerentemente con la letteratura sull'attività internazionale, la conoscenza e la competenza sono di primaria importanza per la crescita economica e vengono trasferiti per lo più indirettamente. Il meccanismo alla base di questo processo di sviluppo è semplice, in quanto la tecnologia e le competenze portate dalle imprese straniere si diffondono tra le diverse industrie locali e nel paese ospitante, generando un aumento della produttività per le imprese locali e, quindi, favorendo la crescita economica del paese. (Fortanier, 2007)

Le ricadute lungo la catena di produzione sono chiamate *vertical spillover*, poiché l'impresa entra a far parte di una catena realizzando una o più attività al suo interno. Quando l'impresa multinazionale collabora con un'impresa locale fornitrice, gli *spillover* che si verificano sono chiamati *backward spillover*, al contrario quando l'azienda estera fornisce input ad un'impresa locale o un prodotto finito sul mercato, gli effetti vengono chiamati *forward spillover*. Agli stessi IDE sono attribuibili forti ricadute sia sui competitor che occupavano il mercato prima dell'approdo della multinazionale sia sull'intero panorama industriale nazionale, queste conseguenze vengono definite *horizontal spillover*. La Figura 10 Tipologie di spillover relative al processo di IDE schematizza tutti i possibili *stakeholder* coinvolti nel processo di IDE e la relativa tipologia di *spillover*.

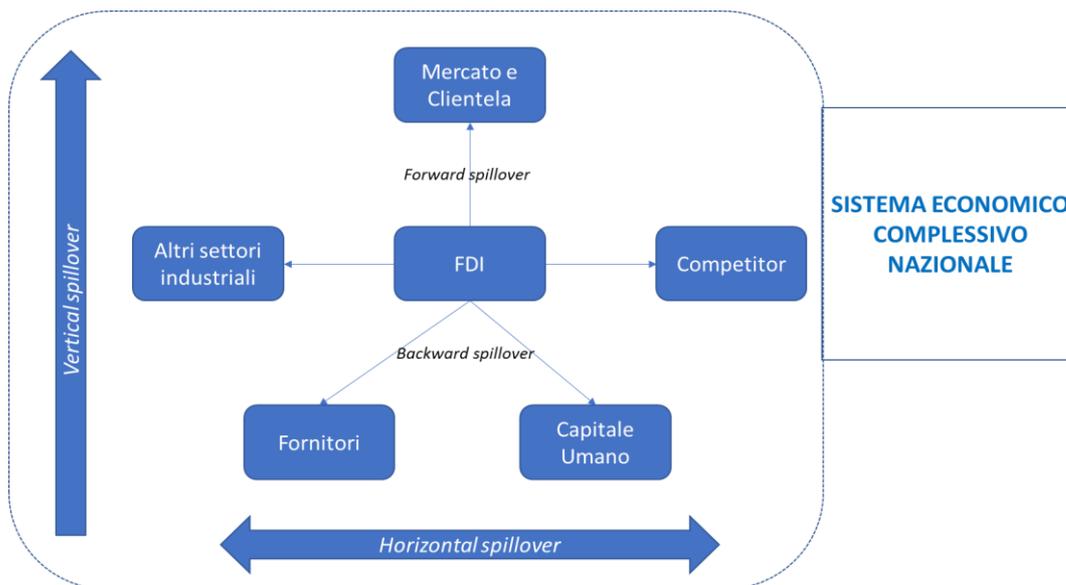


Figura 10 Tipologie di spillover relative al processo di IDE

Effetti sugli indicatori economici nazionali

La presenza di FDI e l'attività multinazionale non sempre garantiscono gli effetti attesi sui paesi ospitanti, Infatti la letteratura concorda unanimemente sull'annullare la falsa ipotesi che collega la presenza di FDI con la **crescita economica e il PIL**. Tendenza confermata anche da quasi tutti gli studi empirici, i quali trovano effetti positivi solamente in situazioni specifiche o in un periodo di tempo limitato o tra alcuni gruppi di paesi specifici. Perciò non si può trarre da questi studi effetti universali, in quando ci sono periodi, industrie e paesi in cui gli IDE hanno una relazione nulla con la crescita. (Lipsey, 2002) (Fortanier, 2007)

Un altro effetto più facilmente individuabile e direttamente riconducibile a dinamiche nazionali è quello sulla **bilancia dei pagamenti**, rendiconto in cui vengono registrate tutte le operazioni di importazione ed esportazione effettuate dall'economia di uno stato da e verso l'estero nell'arco di tempo considerato (mese, trimestre o anno).

Un valore negativo della bilancia, anche detto deficit commerciale, si verifica quando un paese importa più beni e servizi di quanti ne esporti. Generalmente, i governanti preferiscono avere un surplus di esportazioni tale da evidenziare una salute della produzione economica statale, in quanto una bilancia negativa sul lungo periodo può essere supportata solamente attraverso la vendita di beni. Ovviamente dato che i governi nazionali non amano vedere i beni del loro paese in mani straniere, viene preferita una bilancia dei pagamenti positiva. (Hill, 2007)

Gli IDE possono influenzare positivamente la bilancia dei pagamenti attraverso due leve differenti:

- La prima, considerando l'IDE come un sostituto delle importazioni di beni o servizi e dato che la produzione avverrebbe all'interno del paese, l'effetto osservabile è la diminuzione delle importazioni;
- Un secondo potenziale vantaggio sorge quando la multinazionale utilizza la filiale straniera per esportare beni e servizi ad altri paesi. Perciò viene riscontrato un aumento delle esportazioni del paese stesso.

Le esportazioni realizzate dalle multinazionali sono state un importante motore della crescita economica per un certo numero di nazioni in via di sviluppo. Ad esempio, in Cina le esportazioni sono aumentate da 26B\$ nel 1985 a più di 250B\$ entro il 2001 e 969B\$ nel 2006. Gran parte di questa crescita esponenziale delle esportazioni è dovuta alla presenza di multinazionali straniere che hanno investito pesantemente in Cina negli anni '90. (Hill, 2007)

L'influenza degli IDE sulla bilancia dei pagamenti non è esclusivamente positiva, Infatti sono individuabili alcuni effetti negativi:

- In primo luogo, conseguentemente all'afflusso di capitale iniziale deve essere valutato il relativo deflusso di utili dalla controllata estera alla sua società madre. Tali deflussi si manifestano con il segno negativo sulla bilancia dei pagamenti. Per evitare tali scompensi, alcuni governi hanno disposto un limite per il capitale rimpatriabile nel paese di origine;
- Una seconda preoccupazione sorge quando una filiale straniera importa un numero considerevole di input dall'estero, il che si traduce in un addebito sulla bilancia dei pagamenti del paese ospitante. Ad esempio, una critica rivolta contro le operazioni di assemblaggio di automobili di proprietà giapponese negli Stati Uniti è che tendono ad importare molti componenti dal Giappone. Per questo motivo, l'impatto favorevole di questa tipologia di IDI potrebbe non essere così elevato come inizialmente supposto. (Hill, 2007)

Alcuni governatori temono che gli IDE comportino una perdita di indipendenza economica, in quanto le decisioni chiave, che possono influenzare l'economia del paese ospitante, vengono prese da un investitore straniero che non ha un reale impegno nei confronti del paese e su cui il governo non ha un controllo reale. La maggior parte degli economisti ritiene questa preoccupazione come infondata e irrazionale, definendola come il prodotto di un pensiero antiquato senza una concreta visione della crescente interdipendenza dell'economia mondiale. In un mondo in cui le imprese di tutte le nazioni avanzate investono sempre più nei rispettivi mercati, non è possibile per un paese attuare una politica di chiusura al mercato internazionale senza un conseguente danno economico. (Hill, 2007)

Effetti sul settore (Consumatori e Competitor)

La teoria economica ci dice che il funzionamento efficiente dei mercati dipende da un livello adeguato di concorrenza tra i produttori. Quando l'IDE assume la forma di un investimento greenfield, il risultato è quello di creare una nuova impresa, aumentando il numero di player in un mercato e quindi la scelta del consumatore. A sua volta, ciò può aumentare il livello di concorrenza in un mercato nazionale, **abbassando in tal modo i prezzi e aumentando il benessere economico dei consumatori**. L'aumento della concorrenza tende a stimolare gli investimenti di capitale da parte delle imprese negli impianti, nelle attrezzature e nella ricerca e sviluppo in quanto lottano per ottenere un vantaggio sui loro rivali. I risultati a lungo termine possono includere una **maggiore crescita della produttività, innovazioni di prodotto e di processo e una maggiore crescita economica**. (Hill, 2007)

Ed esempio, tali effetti positivi sembrano essersi verificati nel settore della vendita al dettaglio in Corea del Sud a seguito della liberalizzazione dei regolamenti degli IED nel 1996. Gli investimenti esteri diretti di grandi discount occidentali, tra cui Walmart, Costco, Carrefour e Tesco, sembrano aver incoraggiato i discount indigeni come l'E-Mart migliorare l'efficienza delle proprie operazioni. I risultati hanno incluso più concorrenza e prezzi più bassi, a vantaggio dei consumatori sudcoreani. L'impatto degli IED sulla concorrenza nei mercati nazionali può essere particolarmente importante nel caso dei servizi, come le telecomunicazioni, la vendita al dettaglio e molti servizi finanziari, dove l'esportazione spesso non è un'opzione perché il servizio deve essere prodotto dove viene consegnato. (Hill, 2007)

Oltre a questi effetti positivi sono però individuabili alcuni possibili effetti negativi. In alcuni casi i governi ospitanti temono che le filiali di multinazionali straniere possano avere maggiore potere economico rispetto ai concorrenti. Se fa parte di una più ampia organizzazione internazionale, la multinazionale straniera potrebbe essere in grado di attingere a fondi generati altrove per sovvenzionare i suoi costi nel mercato ospitante, attuare delle politiche di prezzo insostenibili per le imprese locali più piccole o più inefficienti. Una volta monopolizzato il mercato, l'impresa straniera potrebbe aumentare i prezzi al di sopra di quelli competitivi, con effetti dannosi sul benessere economico della nazione ospitante. Questa preoccupazione tende ad essere maggiore nei paesi che hanno poche grandi imprese proprie, generalmente paesi meno sviluppati, e relativamente minore nella maggior parte delle nazioni industrializzate. (Lipsey, 2002) (Hill, 2007)

In generale, mentre gli IDE sotto forma di investimenti greenfield aumenterebbero la concorrenza, questo problema sarebbe di maggiore portata nel caso in cui l'IDE assumesse la forma di acquisizione di un'impresa. Un'acquisizione non determina un aumento netto del numero di giocatori in un mercato, l'effetto sulla concorrenza può essere neutrale. Quando un investitore straniero acquista due o più imprese in un paese ospitante, e successivamente le unisce, l'effetto può essere quello di ridurre il livello di concorrenza in quel mercato, creare un potere di monopolio per l'impresa straniera, ridurre la scelta del consumatore e aumentare i

prezzi. Tuttavia, sebbene tali casi siano di evidente preoccupazione, non vi sono prove che tali sviluppi siano diffusi. In molte nazioni, le autorità nazionali garanti della concorrenza hanno il diritto di esaminare e bloccare eventuali fusioni o acquisizioni che considerano avere un impatto negativo sulla concorrenza. Se tali istituzioni funzionano in modo efficace, ciò dovrebbe essere sufficiente per assicurarsi che le entità straniere non monopolizzino i mercati di un paese. (Hill, 2007)

Effetti sui fornitori e sugli altri settori

Gli investimenti esteri diretti possono dare un contributo positivo all'economia ospitante fornendo capitale, tecnologia e risorse di gestione che altrimenti non sarebbero disponibili. Per quanto riguarda il **capitale**, molte imprese multinazionali, in virtù delle loro grandi dimensioni e della loro solidità finanziaria, hanno accesso a risorse finanziarie non disponibili per le imprese dei paesi ospitanti. Questi fondi possono essere disponibili da fonti interne dell'azienda o prese in prestito dai mercati dei capitali grazie alla loro reputazione, operazione più complicata per le imprese del paese ospitante. (Hill, 2007)

La tecnologia può assumere due forme: può essere incorporata in un processo di produzione o può essere incorporata in un prodotto. Tuttavia, in molti paesi mancano le risorse necessarie per investire nella ricerca e sviluppo e dunque le competenze per sviluppare una tecnologia propria di prodotto e/o processo. Ciò è particolarmente vero nelle nazioni meno sviluppate, perciò tali paesi devono fare affidamento sulle nazioni industrializzate per gran parte della tecnologia necessaria per stimolare la crescita economica e gli IDE possono fornirla. (Hill, 2007)

Le competenze di gestione estera acquisite attraverso gli IDE possono anche produrre importanti benefici per lo stesso paese ospitante. Infatti, i manager stranieri formati sulle più recenti tecniche di gestione possono contribuire a migliorare l'efficienza delle operazioni nel paese ospitante, indipendentemente dal fatto che tali operazioni siano state acquisite o sviluppate internamente. Gli effetti benefici possono anche verificarsi quando il personale locale, addestrato ad occupare ruoli direttivi, finanziari e tecnici nella filiale di una multinazionale straniera, lascia l'impresa e aiuta a creare nuove imprese indigene. Analogamente, possono sorgere capacità di gestione superiori grazie allo stimolo fatto dalla multinazionale straniera sui fornitori, distributori e i concorrenti locali. (Hill, 2007)

Le prove empiriche relative ad un **aumento della produttività** delle imprese a proprietà straniera sono complete e significative indipendentemente dalla loro misura, al contrario le evidenze empiriche relative agli *spillover* di produttività superiore dalle imprese multinazionali alle imprese di proprietà nazionale sono miste. Infatti, alcuni osservatori concludono che vi siano prove di ricadute positive mentre altri ritengono che le prove siano inconcludenti. Tuttavia, combinando queste evidenze, è possibile affermare come la produttività complessiva del sistema migliori grazie alla presenza di imprese a proprietà straniera. Nello specifico, anche se non sono

state riscontrate evidenti relazioni universali, è dimostrato che gli IDE siano più vantaggiosi per le imprese locali quando il divario tecnologico tra le parti non è molto elevato. (Lipsey, 2002)

Un altro effetto ampiamente accertato causato dall'ingresso di una multinazionale in un dato contesto è l'**introduzione di nuove industrie o prodotti** nell'economia del paese ospitante e il più stretto collegamento tra il paese ospitante e il sistema commerciale mondiale. Il contributo principale di queste imprese è la trasmissione di conoscenza della domanda nel mercato mondiale e di come il paese ospitante può trovare un posto nell'allocazione mondiale di tappe intermedie nel percorso di produzione, in una filiera geograficamente separata. (Lipsey, 2002)

Effetto sul mercato del lavoro

Un altro effetto positivo degli IDE verso la nazione obbiettivo è riferibile all'occupazione, in quanto gli IDE comportano la **creazione di nuovi posti di lavoro** sia direttamente che indirettamente. I primi si verificano quando una multinazionale impiega direttamente un certo numero di cittadini del paese ospitante, mentre i secondi sono creati o presso fornitori locali, a seguito dell'aumento della produzione, o tramite l'aumento della capacità di spesa locale da parte dei dipendenti della multinazionale. Gli effetti indiretti sull'occupazione sono spesso grandi, se non addirittura maggiori, degli effetti diretti. Ad esempio, quando la Toyota decise di aprire una nuova fabbrica di automobili in Francia, le stime suggerirono che l'impianto avrebbe creato 2.000 posti di lavoro diretti e forse altri 2.000 posti di lavoro nelle industrie di supporto. (Hill, 2007)

Non tutti i "nuovi posti di lavoro" creati dagli IDE rappresentano entrate nette nel mondo del lavoro, in quanto i posti di lavoro creati da questo investimento sono in qualche misura compensati dai posti di lavoro persi nelle competitor, che hanno perso quote di mercato. Come conseguenza di tali effetti di sostituzione, il numero netto di nuovi posti di lavoro creati dagli investimenti diretti esteri potrebbe non essere così elevato come inizialmente richiesto da una multinazionale. (teVelde, 2006) (Hill, 2007)

La questione del probabile guadagno netto in termini di occupazione può essere un importante punto di negoziazione tra una multinazionale e il governo ospitante. Quando l'IDE assume la forma di un'acquisizione di un'impresa stabilita nell'economia ospitante, l'effetto immediato può essere quello di ridurre l'occupazione in quanto la multinazionale cerca di ristrutturare le operazioni dell'unità acquisita per migliorare la sua efficienza operativa. Tuttavia, una volta terminato il periodo iniziale di ristrutturazione, le imprese acquisite da imprese straniere tendono a far crescere la propria base di impiego a un tasso occupazionale maggiore rispetto ai rivali. (Hill, 2007)

Oltre a ciò, vi sono prove empiriche che confermano come le imprese di proprietà straniera paghino uno **stipendio più alto** a parità di competenze del lavoratore, anche se non ci sono molti studi che includono dati sulle caratteristiche dei lavoratori stessi. (Lipsey, 2002) (teVelde, 2006)

Non ci sono prove empiriche di una “ricaduta salariale”, ovvero di un aumento dei salari anche delle altre imprese già presenti sul mercato dopo l'ingresso o la partecipazione straniera in un'industria o in una regione. Tuttavia, vi sono ulteriori prove del fatto che, a prescindere dalla portata e dalla direzione degli spillover verso gli impianti di proprietà nazionale, l'effetto della presenza di imprese straniere è quello di **aumentare il livello medio dei salari**. L'effetto potrebbe derivare semplicemente da salari più alti nelle proprietà straniera, anche senza alcun effetto su quelli di proprietà locale. Un'altra ipotesi lega questo risultato al possibile aumento della domanda di lavoro, anche nel caso non ci fosse alcuna differenza nei livelli salariali tra gli impianti di proprietà straniera e quelli di proprietà nazionale. (Lipsey, 2002)

Conclusioni

In conclusione, la Figura 11 Spillover principali sul paese ospitante attribuibili agli FDI riassume le possibili ricadute causate dagli IDE sugli attori che lo circondano, è così possibile evidenziare come per alcuni *stakeholder* essi siano esclusivamente positivi o non significativi. Al contrario, in particolar modo per le aziende già presenti nel settore gli effetti risultano essere negativi. Per questo motivo risulta necessario che il governo ospitante attui politiche di garanzia della concorrenza come verrà analizzato nel paragrafo seguente.

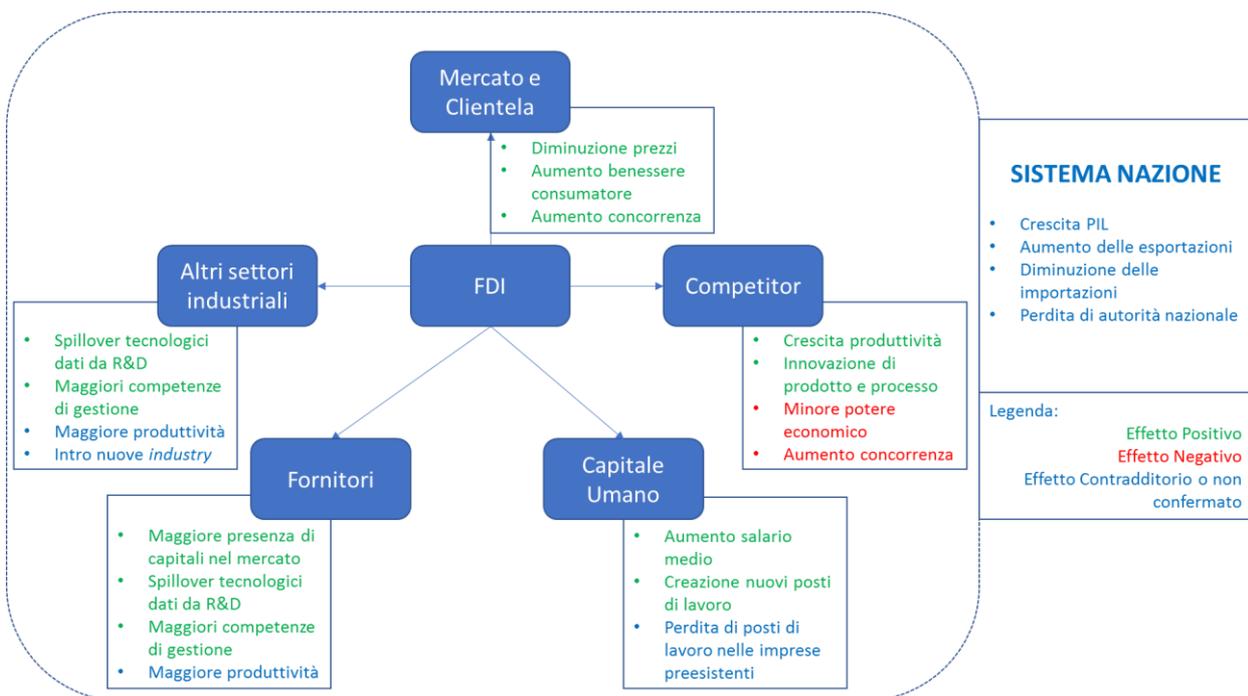


Figura 11 Spillover principali sul paese ospitante attribuibili agli FDI

2.3.2 Effetti sul paese d'origine

Se l'impresa proveniente dal paese A effettua un investimento diretto nel paese B, si verifica un'aggiunta al capitale fisico del paese B e lì viene creata una nuova capacità produttiva, in quanto a società di investimento avrà scelto di utilizzare parte del suo capitale in B anziché in A. Ciò può avvenire in due modalità differenti, la prima implica la possibile riduzione della produzione nel suo paese d'origine, eventualmente chiudendo o vendendo un impianto, e l'apertura di un nuovo stabilimento all'estero per servire anche lo stesso mercato di provenienza. In questo caso parliamo di investimento con dismissione di capitale. La seconda possibilità è che l'impresa effettui un investimento diretto nel paese B, mantenendo invariato lo stock di capitale fisico e il livello di produzione nel paese d'origine. Come analizzato nei paragrafi precedenti, la storia del flusso di capitali dipende dai vantaggi dei paesi come luoghi di produzione e dai relativi cambiamenti in tali vantaggi. Al contrario, la storia dell'imprenditorialità e di conseguenza del finanziamento degli investimenti dipende dalle caratteristiche delle imprese e dei loro dirigenti ed è quasi indipendente da quelle dei paesi. (Lipsey, 2002)

Questa differenziazione determinata dalle modalità di finanziamento dell'IDE risulta essere fondamentale ed individua effetti contrapposti soprattutto sul paese d'origine della multinazionale. Infatti, nel caso in cui l'investimento abbia implicato un disinvestimento, parziale o completo, nel paese d'origine prevarranno le ricadute negative. Al contrario, la seconda tipologia di investimento individua effetti principalmente positivi per la nazione d'origine.

Effetti sulla bilancia dei pagamenti

Analogamente a quanto fatto nel paragrafo precedente, in primo luogo valutiamo le variazioni osservabili sulla bilancia dei pagamenti del paese d'origine. Il problema principale con la maggior parte degli studi sugli effetti degli IDE sulle esportazioni dei paesi d'origine è che i termini "sostituzione" e "complementarietà" non sono definiti chiaramente. Dunque, risulta complesso valutare in modo chiaro le variazioni nei flussi dei prodotti.

La bilancia dei pagamenti del paese d'origine può risentire degli IDE in tre modi:

- Il deflusso di capitali iniziale richiesto per finanziare gli investimenti esteri diretti. Benché sul lungo periodo questo effetto sia solitamente compensato dall'afflusso di utili dall'estero, almeno inizialmente questo indicatore rileva una variazione negativa.
- In secondo luogo, la bilancia dei pagamenti ha una flessione negativa sul lungo periodo se lo scopo dell'investimento estero è quello di servire il mercato interno da un luogo di produzione a basso costo, accentuata nel caso in cui si sostituisca la produzione effettuata internamente.
- In terzo luogo, la bilancia dei pagamenti risente negativamente dell'IDE nel caso in cui l'obiettivo è quello di sostituire le esportazioni dirette. (Lipsey, 2002) (Hill, 2007)

Contestualmente, questo indicatore può vedere un incremento nel caso in cui la controllata estera crei richieste di esportazione di beni strumentali, beni intermedi, prodotti complementari e simili. (Hill, 2007)

Effetti sul settore e sui competitor

Il contrasto tra l'industria e i risultati a livello di impresa suggerisce la possibilità che la sostituzione tra tipi di attività possa avvenire non solo tra le operazioni domestiche e straniere di una singola impresa, ma anche tra l'impresa madre e i competitor non multinazionali presenti nello stesso settore. Questa sostituzione si avrebbe soprattutto nel caso in cui l'IDE fosse stato fatto per diminuire i costi di produzione, in questo caso l'impresa multinazionale avrebbe la possibilità di porre il prodotto ad un prezzo minore guadagnando una migliore posizione di mercato.

Nel caso in cui la multinazionale avesse disinvestito nel mercato d'origine i competitor avrebbero la possibilità di aumentare le proprie quote di mercato nel breve periodo, anche se questa decisione non sarebbe un bel segnale per il mercato. Questo è un argomento ha ricevuto pochissima attenzione ma merita di essere investigato. (Lipsey, 2002)

Effetti sul mercato del lavoro

Come per la bilancia dei pagamenti, gli effetti positivi sull'occupazione si verificano quando la controllata estera crea una domanda per le esportazioni dei paesi d'origine, mentre la preoccupazione più seria sorge quando l'IDE è visto come un sostituto della produzione nazionale. Un risultato ovvio di tale IED è la riduzione dell'occupazione nel paese di origine, nel caso in cui il mercato del lavoro nel paese d'origine è in un buon periodo, con poca disoccupazione, questa preoccupazione potrebbe non essere così grande. Tuttavia, se il paese d'origine soffre di disoccupazione, potrebbero essere persi ulteriori posti di lavoro. (Hill, 2007)

Effetti sugli altri settori e sui fornitori

I benefici si presentano quando le imprese multinazionali acquisiscono competenze preziose dall'esposizione e dalla presenza nei mercati esteri che possono successivamente essere trasferite nel paese di origine, ciò equivale a un effetto di trasferimento delle risorse inverso. Attraverso la sua esposizione a un mercato estero, una multinazionale può apprendere tecniche di gestione superiori e migliori tecnologie di prodotto e di processo. Queste risorse possono quindi essere ritrasferite nel paese di origine, contribuendo al tasso di crescita economica e tecnologica del paese d'origine. (Hill, 2007)

Analogamente a quanto osservato per bilancia dei pagamenti ed occupazione, anche i fornitori sono soggetti di effetti contrapposti nel caso in cui ci sia o meno disinvestimento nel paese d'origine per la multinazionale. Nel caso in cui le attività nel paese d'origine siano rimaste invariate la richiesta di input dovrebbe rimanere invariata e nel caso potrebbe nascere la possibilità di esportare gli input anche nella nuova locazione. Al contrario, un disinvestimento porterebbe ad una probabile contrazione della richiesta di input. (Hill, 2007)

Conclusioni

Gli effetti determinati dagli FDI sul paese d'origine sono fortemente influenzati dalla modalità di finanziamento dell'investimento stesso. Infatti, come riassunto dalla Figura 12 Possibili effetti determinati dagli FDI sul paese d'origine, gli IDE originati dal reinvestimento degli utili all'estero porta un sostanziale beneficio verso tutti gli stakeholder nazionali. Al contrario, un disinvestimento nel paese d'origine comporta effetti prevalentemente negativi sia sugli indicatori economici nazionali che su tutti i nodi presenti nella catena del valore.

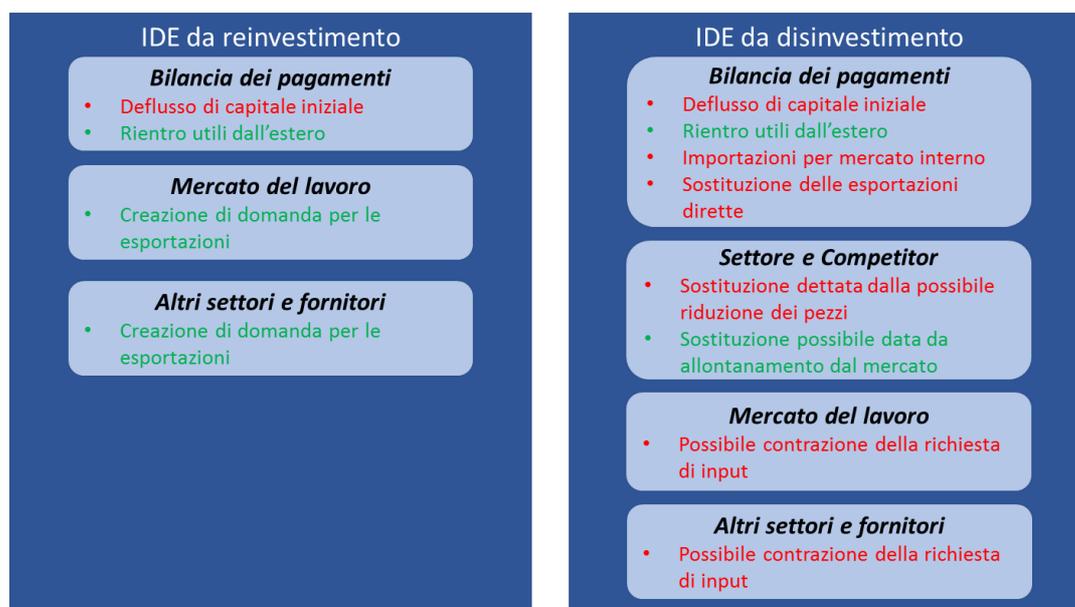


Figura 12 Possibili effetti determinati dagli FDI sul paese d'origine

2.4 Politiche in favore degli FDI

Dopo aver esaminato i costi e i benefici degli investimenti diretti esteri sia dalla prospettiva aziendale che dalla prospettiva dei paesi coinvolti, ora concentriamo la nostra attenzione sugli strumenti politici a disposizione sia del paese di origine che dei paesi destinatari per regolamentare gli IDE e limitare gli effetti negativi individuati in precedenza.

Questa sezione tratteggia le tendenze generali delle politiche relative agli IDE a livello nazionale e internazionale. Mentre alcuni paesi hanno resistito agli IDE in passato, attualmente la maggior parte dei paesi cercano di attirare gli FDI con la consapevolezza della necessità di avere politiche appropriate in modo tale da massimizzarne i benefici.

Dal punto di vista del regolatore giuridico, la dimostrazione della non significatività diretta degli FDI nei confronti della crescita economica potrebbe portare a considerare questi investimenti come non rilevanti. Un'espansione della presenza straniera può essere desiderabile perché le imprese straniere portano scale più grandi, metodi di produzione ad alta intensità di capitale o tecnicamente più avanzati. Dunque, non è vero che qualsiasi azienda nazionale produrrebbe gli stessi risultati, in quanto potrebbero non esserci tali aziende o potrebbero non trovare redditizio fare questi stessi investimenti. (Lipsey, 2002)

Host country policies

I paesi ospitanti adottano politiche (*HCP in inglese Host Country Policies*) progettate sia per limitare che per incoraggiare gli investimenti esteri diretti. Come notato in precedenza in questo paragrafo, l'ideologia politica ha determinato la tipologia e la portata di queste politiche in passato. Nell'ultimo decennio del XX secolo, molti paesi hanno abbandonato la posizione radicale e di divieto degli IDE, in favore di una politica volta maggiormente alla combinazione degli obiettivi di mercato libero e di nazionalismo pragmatico.

Le politiche nazionali in materia di IDE sono diventate sempre più liberali tra il 1991 e il 2004, fornendo un clima sempre più favorevole agli investimenti, infatti in questo stesso periodo, un numero sempre crescente di paesi ha introdotto numerosi cambiamenti nei loro regimi di investimento. (teVelde, 2006)

È possibile definire alcune classi differenti di HCP:

- Incentivi fiscali e finanziari;
- Promozione FDI (creazione di IPA);
- Costruzione di parchi industriali e zone di lavorazione per l'esportazione;
- Promozione del clustering di industrie che utilizzano centri di ricerca e sviluppo e tecnologia;
- Supporto dei programmi di formazione.

La loro applicazione non è complessiva ed univoca tra tutti gli stati, Infatti, alcuni di essi ne utilizzeranno solamente una parte e la loro corretta applicazione non è assolutamente scontata.

UNCTAD (1995, 2000b) ha esaminato l'uso di questi incentivi fiscali in un ampio campione di paesi. Molti paesi utilizzano incentivi fiscali, esenzioni dai dazi all'importazione e altri incentivi e il loro uso è aumentato esponenzialmente dal 1995 al 2000. Molti paesi sono attivamente competere per investimenti diretti esteri con l'uso di incentivi fiscali e sovvenzioni. Ora è

abbastanza comune per i paesi in via di sviluppo offrire esenzioni fiscali per gli investitori stranieri, a volte di più favorevole rispetto al trattamento ricevuto dalle imprese locali. (teVelde, 2006) (Hill, 2007)

La crescente attenzione prestata dai paesi agli investimenti esteri diretti (IED) si è anche riflessa nella creazione di agenzie per la promozione degli investimenti (*IPA in inglese investment promotion agencies*). Il numero degli IPA a livello mondiale è aumentato notevolmente dagli anni '80 e in particolare nel 1990. Nel 2002 c'erano già 164 IPA nazionali e oltre 250 sub-nazionali. Attualmente, più di 170 paesi hanno una propria agenzia nazionale e centinaia di città o regioni hanno agenzie proprie per la promozione degli investimenti e dello sviluppo economico. (teVelde, 2006) (UNCTAD, March 2019)

La promozione di cluster e parchi industriali è un'altra tipologia di politica, diventata sempre più popolare negli ultimi decenni. Ad esempio, il Singapore EDB (*Economic Development Board*) ha intrapreso una politica di clusterizzazione negli ultimi decenni rivolgendosi specificatamente alle imprese nei settori dell'elettronica e dei semiconduttori e dell'ingegneria. Questo strumento politico di aggregazione industriale attrae FDI specifici e porta a spillover concentrati e molto consistenti. Inoltre, consentono l'aggregazione di ogni nodo appartenente alla catena del valore generando esternalità positive su ogni punto di essa. (teVelde, 2006)

Dall'altro lato i governi necessitano di un'ampia gamma di controlli per limitare gli investimenti diretti esteri in modo tale da non perdere la loro sovranità e indipendenza decisionale. Le restrizioni possono assumere varie forme ma anch'esse ascrivibili a due differenti categorie ovvero le restrizioni di proprietà e l'imposizione di requisiti di prestazione.

Le restrizioni di proprietà impongono un limite massimo di controllo straniero per le imprese presenti nel paese, le soglie dipendono sia dallo stato che dal settore stesso di ingresso. In alcuni paesi, le quote appartenenti a società straniere sono addirittura escluse in determinati settori come ad esempio il tabacco e le risorse naturali. La logica alla base delle limitazioni alla proprietà sembra essere duplice: in primo luogo, le ditte straniere sono escluse da determinati settori a garanzia della sicurezza nazionale o della concorrenza in quanto, soprattutto nei paesi meno sviluppati, la sensazione sembra essere quella che imprese locali potrebbero non essere in grado di svilupparsi a meno che la concorrenza straniera non sia fortemente limitata. In secondo luogo, le restrizioni alla proprietà sembrano essere basate sulla convinzione che l'obbligo di quote appartenenti a proprietari locali possa essere d'aiuto nel massimizzare il trasferimento delle risorse nazionali e i benefici in termini di occupazione.

I requisiti di prestazione sono controlli sul comportamento della filiale locale della multinazionale. Le clausole più comuni sono legate all'utilizzo delle risorse locali, alle esportazioni, al trasferimento di tecnologia e alla partecipazione locale al top management. Come per alcune restrizioni di proprietà, la logica sottostante i requisiti di prestazione è che tali

regole aiutano a massimizzare i benefici e ridurre al minimo i costi degli investimenti esteri diretti per il paese ospitante. (Hill, 2007)

Home country measures

Tramite la scelta delle politiche, i paesi di origine possono sia incoraggiare che limitare i flussi di IDE in uscita dalle proprie aziende locali. Le misure in mano al paese d'origine (*HCM in inglese Home Country Measures*) per regolare gli effetti che lo intaccano sono state molto meno discusse rispetto ad altri fattori come le politiche dei paesi ospitanti, le politiche internazionali o le politiche multinazionali. Parte del motivo deriva dal fatto queste politiche sono state tradizionalmente considerate un dispositivo limitativo del deflusso di capitali. Tuttavia, dato che i paesi hanno iniziato a rendersi conto che l'efficacia degli IDE fosse correlata con l'attuazione di politiche appropriate e la liberalizzazione dei mercati, i potenziali benefici degli investimenti esteri diretti hanno spinto i paesi d'origine ad abbassare le restrizioni sugli investimenti esteri diretti.

I paesi impiegano queste misure per promuovere la competitività e le vendite delle imprese nazionali, tali programmi sono particolarmente utili per incoraggiare le imprese a intraprendere investimenti in paesi politicamente instabili. Inoltre, molti paesi avanzati hanno istituito fondi o banche speciali che concedono prestiti pubblici alle imprese che desiderano investire in paesi in via di sviluppo.

All'interno delle HCM sono individuabili cinque categorie di aiuti ben distinte:

- Supporto per la costituzione strutturale e di governance;
- Supporto nella riduzione dei rischi economici e politici di un investimento;
- Supporto nel fornire informazioni sull'investimento e collegamento con le agenzie di promozione degli investimenti esteri (IPA);
- Altre politiche che influiscono sulla redditività dei progetti di investimento, come ad esempio l'eliminazione della doppia imposizione fiscale;
- Politiche commerciali preferenziali tra paesi e influenza politica indiretta. (teVelde, 2006) (Hill, 2007)

Al fine di favorire l'organizzazione di questa tipologia di incentivi hanno iniziato il proprio sviluppo le agenzie di investimento all'estero (*OIA in inglese Outward Investment Agencies*). Nel 2015, UNCTAD censì più di 101 OIA per esaminare queste istituzioni in termini di finanziamenti forniti o servizi specificamente progettati. La maggioranza di queste era a carattere nazionale, 85 per la precisione, rimanendo comunque significativo il numero delle organizzazioni regionali, tra le quali si distingue l'African Development Bank. (UNCTAD, April 2015)

Rimangono comunque rilevanti le politiche di limitazione degli IDE il cui fine principale è garantire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti del paese e incentivare il reinvestimento degli utili

all'interno del paese. Infatti, uno degli strumenti principali utilizzati dai governi è la manipolazione delle regole fiscali, l'obiettivo di tali politiche è creare posti di lavoro nel proprio mercato piuttosto che in altre nazioni. Infine, in situazioni estreme, alcuni paesi proibiscono alle imprese nazionali di investire in determinati paesi per ragioni politiche, tali restrizioni possono essere formali o informali. Ad esempio, le norme statunitensi hanno proibito alle imprese di investire in paesi come Cuba e Iran, la cui ideologia politica e azioni erano giudicate contrarie agli interessi degli Stati Uniti. Analogamente, durante gli anni '80, è stata applicata una pressione informale per dissuadere le imprese statunitensi dall'investire in Sudafrica. In questo caso l'obiettivo era di spingere il Sudafrica a cambiare le sue leggi sull'apartheid, cosa che accadde durante i primi anni '90. (Hill, 2007)

Capitolo 3. Investimenti Diretti Esteri in America Latina

3.1 Il contesto sudamericano

Prima di iniziare a trattare le caratteristiche sociali ed economiche dell'area oggetto dell'analisi, è necessario precisare che l'area stessa non comprende solamente il continente sudamericano, bensì l'intera America Latina (*in inglese Latin America* e per questo abbreviata con l'acronimo LATAM) composta dallo stesso Sud America, insieme a Centro America e Caraibi, rispettivamente in blu, arancione e giallo in Figura 13.



Figura 13 L'area LATAM: Sud America in blu, Centro America in arancione e Caraibi in giallo

3.1.1. Il contesto sudamericano: Introduzione storica

La storia del continente ha come punto nodale l'arrivo degli europei, ovvero il momento in cui le élite indigene, come gli Incas e gli Aztechi, persero il potere a favore della pesante invasione europea ed in particolare quella spagnola. Infatti, oltre allo sbarco di Colombo, le prime spedizioni furono esclusivamente spagnole, tra le quali quella di Hernán Cortés in Messico (1519-1524, conquista della capitale azteca) e di Francisco Pizarro in Perù (1531-1536, conquista della capitale incaica). Solamente il Brasile, che divenne colonia portoghese, e alcune delle isole caraibiche, occupate da francesi, inglesi e olandesi, non divennero di dominio spagnolo.

Decimata dalle malattie portate dagli europei e massacrata dalle guerre di conquista, la popolazione indigena fu costretta a lavorare nelle miniere e nelle piantagioni dei conquistatori e dato che quasi tutti gli indios morirono di fame, fatica e maltrattamenti, molti schiavi neri furono portati dall'Africa per lavorare al posto degli indios.

All'inizio del XIX secolo i discendenti dei coloni spagnoli richiesero e ottennero con una serie di guerre contro la Spagna l'indipendenza dei loro territori. Analogamente, anche il Brasile divenne indipendente dal Portogallo nel 1822.

Il termine stesso di America Latina fu promosso dall'Impero francese di Napoleone III durante l'invasione francese del Messico (1862-1867) come un modo per includere la Francia tra i paesi con influenza sulla zona, escludendo così gli anglosassoni, e come termine sostitutivo di *Hispanoamérica* per diminuire l'importanza della Spagna nel continente, e giustificare l'invasione in atto. Fin dalla sua comparsa, il termine si è evoluto in modo da comprendere una serie di caratteristiche culturali, etniche, politiche, sociali ed economiche che avessero tra loro una qualche similitudine e in contrapposizione alle stesse caratteristiche dell'America anglosassone.

L'indipendenza ottenuta creò però nuovi conflitti e per tutto l'Ottocento e il Novecento, l'America Latina fu dilaniata da guerre tra i diversi Stati, che impoverirono questi paesi e rafforzarono il potere dell'esercito. Mentre solamente dalla fine dell'Ottocento, gli Stati Uniti d'America iniziarono a intervenire attivamente nell'America Latina, cercando di impedire la formazione di governi che avrebbero potuto ostacolare i loro interessi nel continente.

Ad oggi l'area è composta complessivamente da 41 stati divisi come segue:

- 12 appartenenti al continente sudamericano: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Peru, Suriname, Uruguay e Venezuela;
- 8 paesi provenienti dal Centro America: Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Mexico, Nicaragua e Panama;
- 21 paesi caraibici: Anguilla, Antigua and Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, British Virgin Islands, Cayman Islands, Cuba, Curaçao, Dominica, Dominican Republic, Grenada, Haiti, Jamaica, Montserrat, Netherlands Antilles Saint Kitts and Nevis, Saint Lucia, Saint Vincent and the Grenadines, Sint Maarten e Trinidad and Tobago.

3.1.2. Il contesto sudamericano: le caratteristiche sociali dell'area

Il dominio spagnolo è stato piuttosto diverso da quello britannico del Nord America sia in termini di sistemi di colonizzazione che di metodi di sottomissione. Mentre gli inglesi erano esclusivamente interessati ai vantaggi economici della terra, gli spagnoli avevano anche il mandato di incorporare gli abitanti nella loro società sia attraverso la conversione religiosa che i matrimoni misti, i quali produssero una nuova "razza" di europei-amerindi. Attualmente, proprio

i meticci costituiscono la maggioranza della popolazione in Messico, nell'America centrale e in gran parte del Sud America.

La popolazione totale dell'area conta 638 milioni di persone, ovvero l'8,34% della popolazione mondiale, e ha visto una crescita media annua del 1,25% dal 2000 ad oggi. (The World Bank)

Dal punto di vista culturale, l'ampia varietà di antenati, gruppi etnici e razze hanno reso la regione una delle più diverse al mondo dove la composizione specifica varia da paese a paese. Alcuni paesi vedono una predominanza di europei-amerindi, in altri gli amerindi hanno conservato la maggioranza mentre in altri ancora predominano gli abitanti a discendenza europea. Vengono inoltre identificate regolarmente varie minoranze nere, asiatiche e zambo (unione di neri e amerindi).

Dati i trascorsi coloniali, lo Spagnolo e portoghese sono le lingue principali dell'America Latina: lo spagnolo è parlato come prima lingua da circa il 60% della popolazione mentre il portoghese è parlato da circa il 34% della popolazione, contributo proveniente esclusivamente dal Brasile.

Lo spagnolo è la lingua ufficiale della maggior parte del resto dei paesi e dei territori del continente latino-americano, così come a Cuba, Porto Rico (dove è co-ufficiale con l'inglese) e in Repubblica Dominicana. Il francese è parlato ad Haiti e nei dipartimenti francesi d'oltremare della Guadalupa, della Martinica e della Guyana e della collettività francese d'oltremare di Saint-Pierre e Miquelon. L'olandese è la lingua ufficiale in Suriname, Aruba e Antille olandesi, e dato che la lingua olandese è di origine germanica questi territori non sono necessariamente considerati parte dell'America Latina.

Le lingue amerindie sono ampiamente parlate in Perù, Guatemala, Bolivia, Paraguay e Messico e, in misura minore, a Panama, Ecuador, Brasile, Colombia, Venezuela, Argentina e Cile. Nei paesi non nominati sopra, le lingue indigene tendono ad essere parlate da comunità molto piccole o addirittura inesistenti (ad esempio l'Uruguay). Il Messico è il paese contenente la più ampia varietà di lingue indigene rispetto a qualsiasi altro paese dell'America Latina, e la lingua più parlata è il Nahuatl.

L'inglese viene parlato correntemente dai discendenti dei coloni britannici in Argentina, Cile e in alcune comunità presenti in Porto Rico, Belize e Guyana. Infine, è possibile ritrovare piccole comunità di emigrati che hanno conservato l'utilizzo di Tedesco, Italiano, Polacco, Russo ed ebraico.

La stragrande maggioranza dei latinoamericani sono cristiani (90%), per lo più cattolici appartenenti alla Chiesa latina. Infatti, secondo un'indagine del 2014, circa il 70% della popolazione latino-americana si considera cattolica mentre solamente il 19% è protestante.

Nonostante progressi significativi, l'accesso all'istruzione e il completamento scolastico non sono omogenei nell'America Latina. La regione ha fatto grandi progressi nella copertura educativa e quasi tutti i bambini frequentano la scuola primaria (93,1% globale) e l'accesso all'istruzione secondaria è aumentato considerevolmente, passando dal 58,5% del 1986 al 76,9% del 2017.

Rimangono alcuni problemi di qualità educativa come i metodi di insegnamento poveri, la mancanza di attrezzature adeguate e il sovraffollamento delle classi, caratteristiche evidenziabili nell'intera regione. Questi problemi hanno portato gli adolescenti ad abbandonare presto il sistema educativo, tendenza sempre minore vedendo l'aumento esponenziale della percentuale di iscritti alle scuole di terzo livello, la quale ha raggiunto il 50,6% nel 2017. Dunque, rispetto alle generazioni precedenti, i giovani latinoamericani hanno visto un aumento dei loro livelli di istruzione. (The World Bank)

L'America Latina e i Caraibi sono stati citati da numerose fonti per essere le regioni più pericolose del mondo e che al loro interno ci siano la maggior parte delle città più pericolose del mondo. La regione ha un tasso di criminalità allarmante, una forte cultura criminale e i tassi di omicidi sono i più alti del mondo. Tutto ciò è dovuto alla forte disuguaglianza sociale ed economica presente all'interno della regione.

La sicurezza pubblica e la prevenzione di criminalità e violenza sono ora questioni importanti per tutti i governi e per tutti i cittadini dell'America Latina. Dai primi anni '80 fino alla metà degli anni '90, i tassi di omicidio sono aumentati del 50% e le vittime principali di tali omicidi sono i giovani uomini, il 69% dei quali ha un'età compresa tra i 15 ei 19 anni. I paesi con il più alto tasso di omicidi all'anno per 100.000 abitanti nel 2015 sono stati: El Salvador con 109, Honduras con 64 e Venezuela con 57. I paesi dell'America centrale (Jamaica, Belize, Guatemala, Brasile e Colombia oltre a quelli citati in precedenza) sono in cima alla lista degli omicidi nel mondo. (The World Bank)

Il Brasile ha più omicidi complessivi di qualsiasi altro paese al mondo, con 50.108, pari a uno su 10 a livello globale. Mentre i paesi con il tasso di omicidi più basso all'anno sono stati: Cile, Perù, Argentina, Uruguay e Paraguay.

3.1.3. Il contesto sudamericano: Economia e Istituzioni

Storicamente, l'America Latina ha basato la propria economia sull'esportazione di materie prime e minerali, con argento e zucchero come motori fondamentali. Infatti, nel corso del tempo, i paesi si sono concentrati sull'integrazione dei loro prodotti nei mercati globali.

Il settore agricolo

L'agricoltura è il settore di riferimento per la maggior parte degli stati dell'America Latina anche se, generalmente, i paesi che dipendono dall'agricoltura come componente principale del PIL sono meno sviluppati rispetto a quelli con un robusto settore industriale. La distribuzione delle proprietà terriere è altamente ineguale e risale all'epoca coloniale, infatti, in molti paesi un numero sproporzionato di piccoli coltivatori non sono autosufficienti e contribuiscono all'esportazione. L'America Latina produce ed esporta una vasta gamma di prodotti agricoli come

caffè, cacao, banane, soia e carne bovina, rappresentando il 16% della produzione mondiale di cibo e agricoltura. La struttura del settore agricolo è molto diversificata, in Brasile e in Argentina le grandi aziende agricole rappresentano la maggior parte dell'agricoltura commerciale, mentre nella restante parte dell'America Latina la produzione agricola proviene dalle piccole fattorie della regione.

Complessivamente, il peso del settore agricolo sul PIL complessivo dell'area ha visto una diminuzione progressiva dal 16,3% del 1965 al 4,65% attuale. L'America Latina ha raggiunto tassi di produttività agricola superiori alla media globale, tuttavia, vi sono molte variazioni nelle prestazioni dei singoli paesi. (The World Bank)

Il settore estrattivo

L'estrazione mineraria dei metalli preziosi risale al periodo preispanico e fu il motore economico per tutto il periodo coloniale. L'estrazione di minerali e petrolio domina le economie di alcuni paesi ed in particolare in Venezuela, Messico, Cile e Bolivia. In origine, i siti minerari avevano solo un impatto ambientale locale, dato l'utilizzo di tecnologie a basso impiego di energia (come gli utensili manuali), ma le moderne tecnologie minerarie, attraverso l'utilizzo di macchinari imponenti, creano miniere a cielo aperto a notevole impatto ambientale. Un'eccezione a questo modello è l'estrazione dell'oro nei sistemi fluviali, in particolare nell'Amazzonia, dove i minatori estraggono l'oro dalle sabbie aurifere e solo alcune imprese più grandi dragano le sabbie direttamente.

La recente estrazione di litio in Argentina e Cile e la scoperta di nuovi depositi sono importanti poiché il litio è un componente chiave nelle batterie per alimentare l'elettronica, come telefoni cellulari, auto elettriche e reti elettriche. Le risorse dell'Argentina vengono ora estratte da una joint venture tra Australia, Giappone e Argentina.

L'America Latina produce il 45% del rame mondiale, il 50% dell'argento mondiale, il 26% del molibdeno del mondo e il 21% dello zinco del mondo.

Il settore manifatturiero

Sebbene una parte significativa della produzione sia nei settori minerario e agricolo, vari paesi dell'America Latina hanno anche settori produttivi significativi. Le economie di Argentina, Brasile, Cile e Messico, i paesi maggiormente industrializzati, rappresentano il 75% del settore manifatturiero latino-americano. Infatti, l'America Latina ha sviluppato un'importante industria automobilistica, con aziende straniere che installano impianti in Brasile, Messico e altrove.

Ad esempio, la Ford Motor Company ha aperto uno stabilimento nel 1925 in Messico e l'industria automobilistica messicana include la maggior parte dei principali produttori di automobili. Gli

impianti di assemblaggio, dove i componenti importati sono trasformati in prodotti finiti e poi esportati, hanno prosperato lungo il confine tra Stati Uniti e Messico.

Il settore finanziario

Le banche centrali sono state istituite nella maggior parte dei paesi dell'America Latina per emettere valuta, gestire i flussi e attuare la politica monetaria. Nei paesi in cui esistevano importanti attività di esportazione di merci e presenza di capitale straniero si istituirono borse valori: Rio de Janeiro (Brasile, 1845), Buenos Aires (Argentina, 1854), Perù (1860), Messico (1886) e Uruguay (1867). La maggior parte degli altri paesi latinoamericani che hanno creato borse valori lo hanno fatto alla fine del XX secolo.

Alla fine del XX secolo, il narcotraffico infondeva alcune economie con grandi quantità di denaro, in particolare, due organizzazioni colombiane di narcotraffico, il Cartello di Cali Cartel e il Cartello di Medellin, utilizzavano la First InterAmericas Bank per riciclare grandi quantità di denaro a Panama. Fughe di dati come i Panama Papers indicano l'importanza del riciclaggio di denaro sporco in quel paese. Anche in termini globali Panamá ripulendo circa 3 miliardi di dollari all'anno non può essere paragonato a centri come Londra, la cui attività è stimata intorno ai 63 miliardi annui.

I differenti accordi commerciali nell'area

Gli accordi di libero scambio in America Latina e nei paesi al di fuori della regione sono stati stabiliti nel XX secolo. Il primo accordo fu la Caribbean Free Trade Association (1958-1962) che, anche se di breve durata, portò notevoli vantaggi all'intera comunità caraibica. Il più importante è sicuramente l'accordo nordamericano di libero scambio (NAFTA), inizialmente si trattava di un accordo bilaterale tra Stati Uniti e Canada, che nel 1994 fu ampliato per includere il Messico.

Altri accordi sono il MERCOSUR, istituito nel 1991 dal trattato di Asunción come unione doganale degli stati membri di Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay e Venezuela (sospesa da dicembre 2016), e la Comunità andina (*Comunidad Andina, CAN*), unione doganale che comprende i paesi sudamericani di Bolivia, Colombia, Ecuador e Perù, originariamente istituita nel 1969 come Patto andino e poi nel 1996 trasformata in Comunidad Andina. Questi due accordi, MERCOSUR e CAN, identificano i due maggiori blocchi commerciali in Sud America mentre sono comunque presenti alcuni blocchi minori, o accordi commerciali, come l'accordo di libero scambio G3, l'Accordo di libero scambio dell'America centrale (DR-CAFTA) e la Comunità caraibica (CARICOM).

Tuttavia, negli ultimi anni stanno avvenendo importanti riconfigurazioni lungo gli opposti approcci all'integrazione e al commercio. Ad esempio, Il Venezuela prima di essere formalmente ammesso nel MERCOSUR da cui è stato sospeso nel 2016, era parte integrante dalla CAN e del G3. Analogamente, il presidente eletto dell'Ecuador ha manifestato le sue intenzioni di seguire lo stesso percorso. Questo blocco si oppone nominalmente a qualsiasi Accordo di libero scambio

(ALS) con gli Stati Uniti, sebbene l'Uruguay abbia manifestato diversamente le sue intenzioni. Cile, Perù, Colombia e Messico sono le uniche quattro nazioni latinoamericane che hanno un accordo di libero scambio con gli Stati Uniti e il Canada.

La corruzione

La corruzione è un grave problema per i paesi dell'America latina penalizza pesantemente le economie dei singoli paesi. Secondo l'indicatore relativo al controllo della corruzione redatto all'interno del progetto dei Worldwide Governance Indicators (WGI) del 2017, che classifica i 214 paesi mondiali secondo la percezione della trasparenza, l'Uruguay si è classificato venticinquesimo al mondo, il più alto dell'America Latina. Al contrario, altri grandi paesi come Colombia (118), Perù (128), Brasile (134), Messico (175) e come ultimo Venezuela (194) non mantengono gli stessi requisiti di controllo. Il commercio illegale di droghe, in particolare della cocaina delle Ande, trasportata in tutto l'emisfero, genera enormi profitti spesso con la complicità delle istituzioni finanziarie e dei funzionari governativi. La violenza stessa provocata dal narcotraffico è significativa principalmente in Colombia e in Messico. (The World Bank)

3.2 FDI in Sud America: trend

Prima di analizzare l'andamento degli FDI in Sud America è importante sottolineare come i dati aggregati, provenienti dalla banca dati UNCTAD, non comprendano i paradisi fiscali caraibici, Isole Cayman e Isole Vergini su tutti, per i quali verrà effettuata una breve analisi successivamente.

3.2.1 FDI inflows e outflows

Come evidenzia la Figura 14, ottenuta sovrapponendo i flussi in ingresso di FDI aggregati per l'intera area Latino-Americana con l'andamento dei flussi a livello mondiale, l'andamento di queste due curve risulta essere piuttosto simile.

Analogamente a quanto analizzato nel paragrafo 1.5 per i dati mondiali, è possibile evidenziare come anche gli investimenti ricevuti dai paesi sud americani abbiamo subito due grandi flessioni in concomitanza dello scoppio della "*Dot-com bubble*" e della crisi economica del 2008. Contrariamente a quanto accaduto per il resto del mondo, la risalita degli investimenti è stata molto più rapida della media mondiale e già nel 2010 il totale aggregato superava i 138B\$, valore massimo mai raggiunto.

Sebbene i valori dal 1990 in poi abbiano visto una crescita media annuale del 10,69%, passando da 8,5B\$ a 146,7B\$, contro il 6,81% mondiale, il 2011 è stato l'ultimo anno in cui si è verificata una crescita di questo indicatore e da allora è possibile notare un calo sensibile e continuativo.

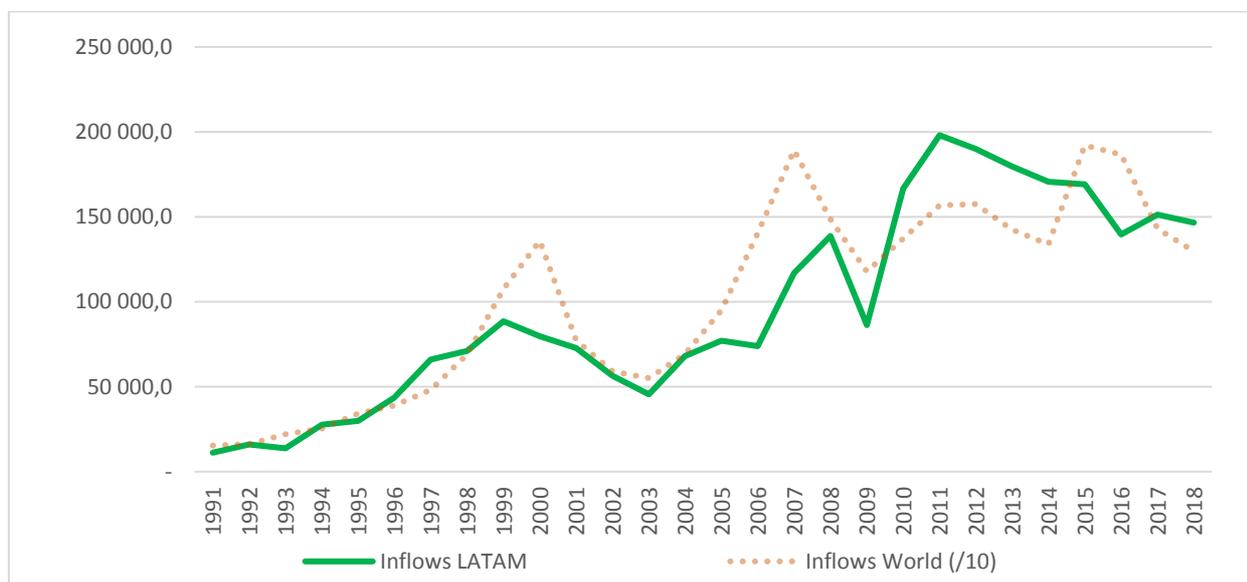


Figura 14 Confronto andamento FDI in ingresso LATAM contro Mondo (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

Confrontando i flussi sud americani con quelli delle altre economie in via di sviluppo è possibile notare come l'Asia¹⁸ abbia avuto la crescita annua media maggiore (11,49%) passando dai 24B\$ del 1991 ai 511B\$ nel 2018. Nello stesso periodo sia l'area latino-americana che l'Africa hanno avuto una crescita simile tra di loro del 9,6%, rispettivamente 9,62% e 9,58%. Tuttavia, i dati asiatici risultano essere molto influenzati dalla crescita monstre avuta da Cina e Hong Kong (14,77% nel periodo di analisi), escludendo questi due paesi la crescita media annuale si ferma al 9,76% un valore dunque paragonabile a quello ottenuto dalle altre macroaree.

Sebbene la crescita media sia paragonabile tra le macroaree, i valori risultano essere molto differenti in termini assoluti. Infatti, come evidenziato dalla Figura 15, il flusso di FDI aggregati in ingresso nel 2018 per l'Africa risulta essere solamente di 45,9B\$, valore più dieci volte inferiore al dato aggregato asiatico e tre volte inferiore a quello sudamericano.

¹⁸ I dati relativi al Giappone non confluiscono nel dato aggregato in quanto paese sviluppato.

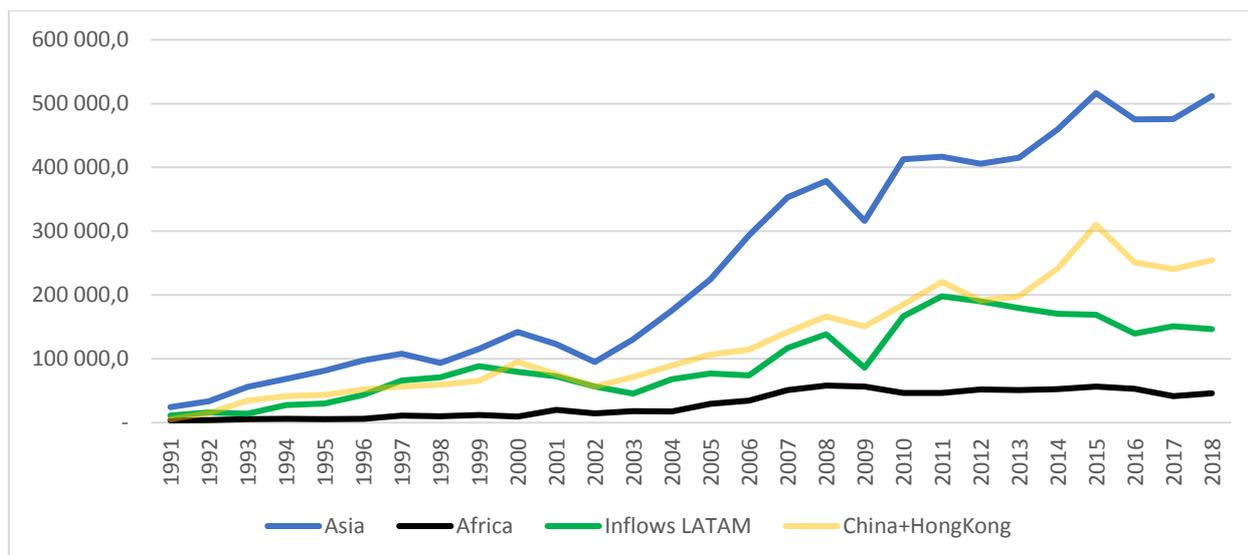


Figura 15 Confronto andamento FDI in ingresso delle macroaree in via sviluppo (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

Gli investimenti greenfield hanno sempre ricoperto un ruolo fondamentale per l'economia latino-americana, infatti dal 2003 ad oggi la regione ha ricevuto 1385,5B\$ di investimenti di questa tipologia. Il valore generato dalle operazioni di M&A nello stesso arco temporale è di 291,4B\$.

Analizzando il grafico in Figura 16, è possibile denotare come, negli ultimi 4 anni, i dati relativi alle attività di M&A abbiano visto una crescita significativa ad un tasso medio annuo del 38,4% e il dato 2018 (39,1B\$) sia il miglior risultato mai ottenuto in questa categoria di investimenti.

Lo stato maggiormente oggetto di questi investimenti è il Brasile, il quale ha raccolto il 48,45% del valore totale delle operazioni di M&A della regione, attraverso solamente il 39,0% delle operazioni (1797). Ciò dimostra come le operazioni brasiliane hanno avuto un valore economico medio molto superiore alla media.

Per sottolineare il peso dello stato brasiliano in relazione al proprio continente è possibile notare che il Messico, secondo paese per valore, ha ricevuto solamente 54B\$, ovvero il 18,58% degli investimenti totali.

Analogamente a quanto mostrato per gli investimenti di M&A, il Brasile risulta essere anche il primo paese della regione per flussi di investimenti greenfield in ingresso con 359.4B\$ nel periodo 2003-2018. In questo caso la differenza con il Messico è molto meno marcata, in quanto lo stato centro americano si ferma a 356,2B\$ nello stesso arco temporale.

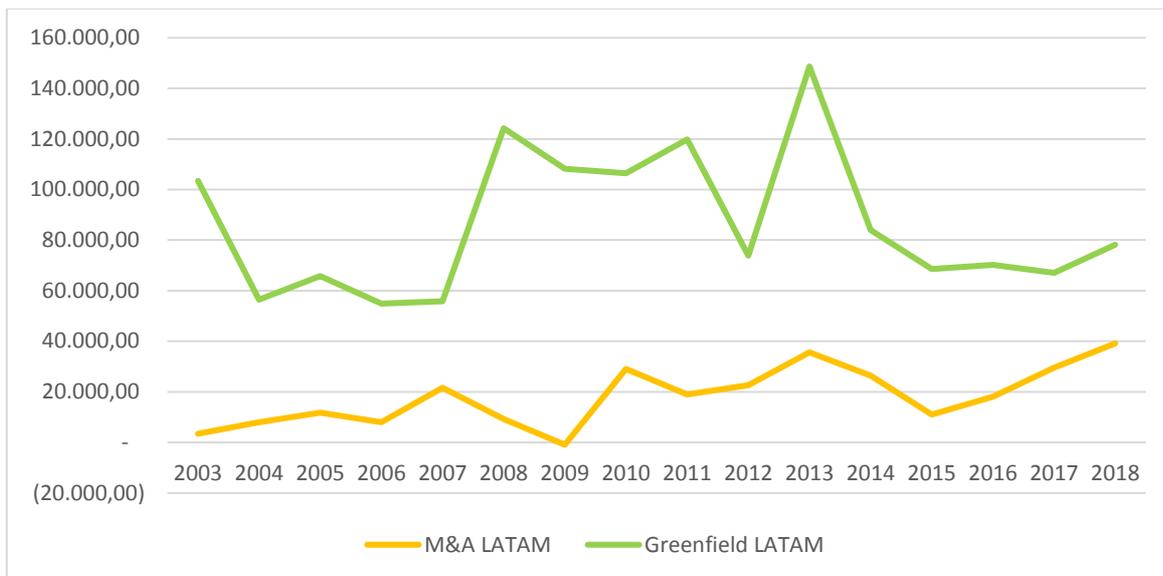


Figura 16 Confronto andamento del valore complessivo delle operazioni di M&A e gli Investimenti Greenfield (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

Confrontando i valori aggregati l'America Latina relativamente alle sole operazioni di M&A con quelli provenienti dalle altre macroaree, è possibile notare come l'Asia abbia acquisito una dimensione completamente differente rispetto alle altre nazioni in via di sviluppo con un valore totale di 861.2B\$. Al contrario l'Africa, a meno di un risultato eccellente raggiunto nel 2015, con 21B\$ aggregati, ha sempre ricevuto investimenti in M&A ridotti e dunque molto inferiori ai dati latino-americani.

Conferma questa tendenza anche il numero netto di operazioni annuali medie svolte nel periodo di analisi, se questo indicatore raggiunge le 832 operazioni per l'area asiatica e 288 per l'America Latina, il continente africano si ferma a 100 operazioni di M&A annue.

Analogamente a quanto osservato sopra, anche per quanto riguarda gli investimenti greenfield l'Asia risulta essere l'area di destinazione principale di questa tipologia di investimenti con una media di 315,8B\$ annui. Al contrario, l'America Latina e l'Africa risultano avere valori paragonabili, infatti il valore annuale medio degli investimenti è rispettivamente 85,5B\$ e 72,6B\$.

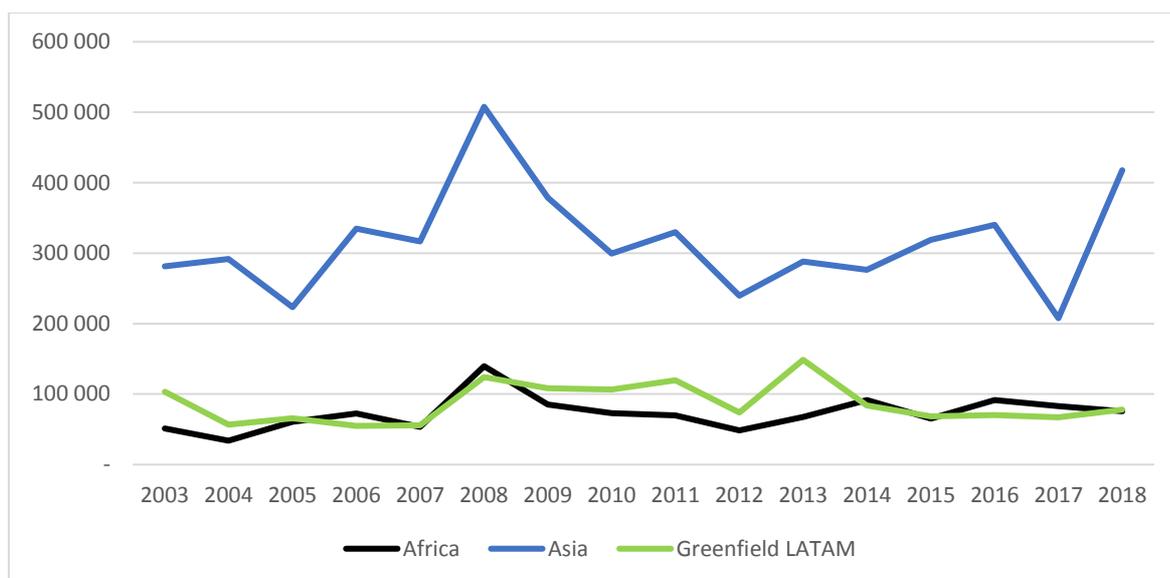


Figura 17 Confronto andamento del valore complessivo degli Investimenti Greenfield tra macro aree in via di sviluppo (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

L'analisi dei flussi di FDI in uscita (outflows) consente di poter analizzare la realtà industriale della regione, ed in particolare la capacità delle imprese di espandersi oltre i propri confini nazionali. L'andamento temporale degli outflows è accumulabile a quello dei flussi in ingresso discussi in precedenza, avendo raggiunto il loro picco massimo nel periodo post-crisi, ovvero nel 2010 e 2011, rispettivamente con un dato aggregato di 54,3 e 52,2 miliardi di dollari. Tuttavia, questi due risultati hanno coinciso con l'inizio di una lenta e significativa flessione, il cui tasso medio di decrescita è del 7,16%, fino ai soli 6,5 B\$ nell'ultimo anno, punto più basso dal 2003 in poi.

La Figura 18 consente di evidenziare il grande squilibrio tra i flussi di FDI in ingresso e in uscita, fornendo una chiave di lettura importante della realtà industriale sudamericana. Sebbene l'area abbia ricevuti ingenti flussi di investimento, le imprese autoctone, a meno di rari casi, non sono state in grado di reinvestire il denaro ricevuto e trasformandosi esse stesse in multinazionali.

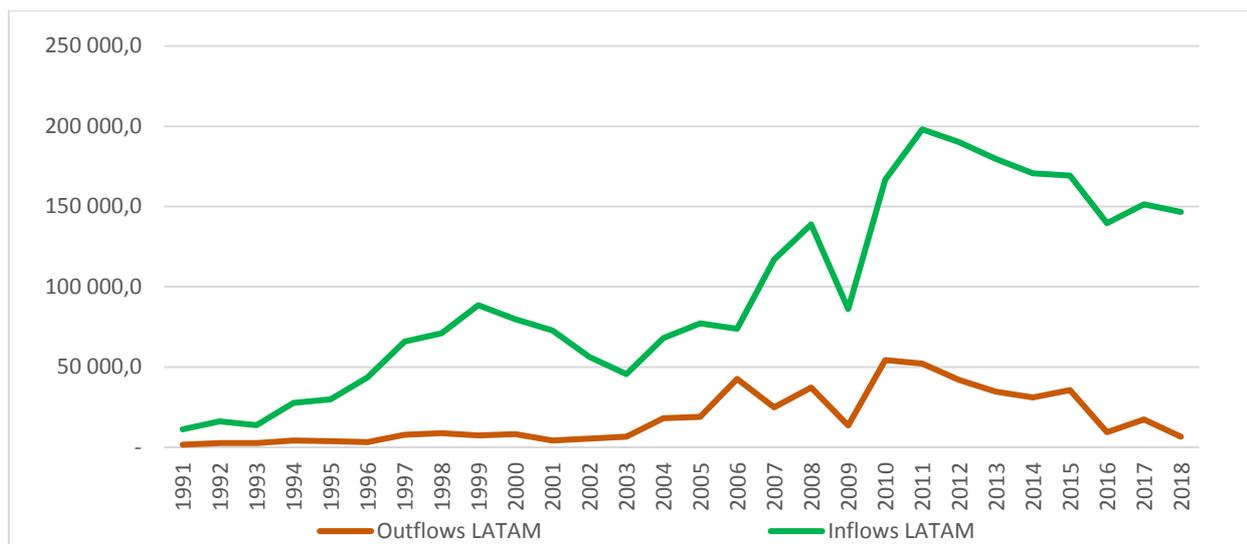


Figura 18 Confronto andamento FDI in ingresso e in uscita per l'area LATAM (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

La flessione degli investimenti in uscita denotata in precedenza è riscontrabile anche dall'analisi dei flussi delle singole nazioni. Tutti i paesi storicamente più influenti nell'industria latino-americana (Brasile, Cile, Colombia e Messico inseriti in Figura 19), il cui flusso aggregato nel 2011 era pari a 50,5B\$, hanno visto contrarsi di molto i propri investimenti.

Infatti, sebbene con alcune eccezioni, solamente la Colombia ha mantenuto un livello stabile di investimenti in uscita negli anni con una media di circa 4B\$/anno, i dati dei precedenti periodi si attestavano intorno ai 5 miliardi.

Sebbene da sempre oggetto di oscillazioni considerevoli, il Brasile ha ricoperto un ruolo importante per i flussi di FDI in uscita per l'America Latina. Tuttavia, è possibile identificare un netto cambio di politica da parte delle aziende brasiliane dal 2012 in poi, queste hanno intrapreso una netta politica di disinvestimento che in questi 6 anni ha portato ad un totale aggregato di -22,9B\$.

Il grande disinvestimento brasiliano ha influenzato considerevolmente i dati aggregati dell'intera regione ed in particolare l'analisi tra le differenti macroaree. Infatti, per la seconda volta nella storia, prima volta in cui la differenza è sensibile, l'America Latina ha visto un totale aggregato di Outflows FDI inferiore rispetto al continente africano, rispettivamente 6,5B\$ contro i 9,8B\$ africani.

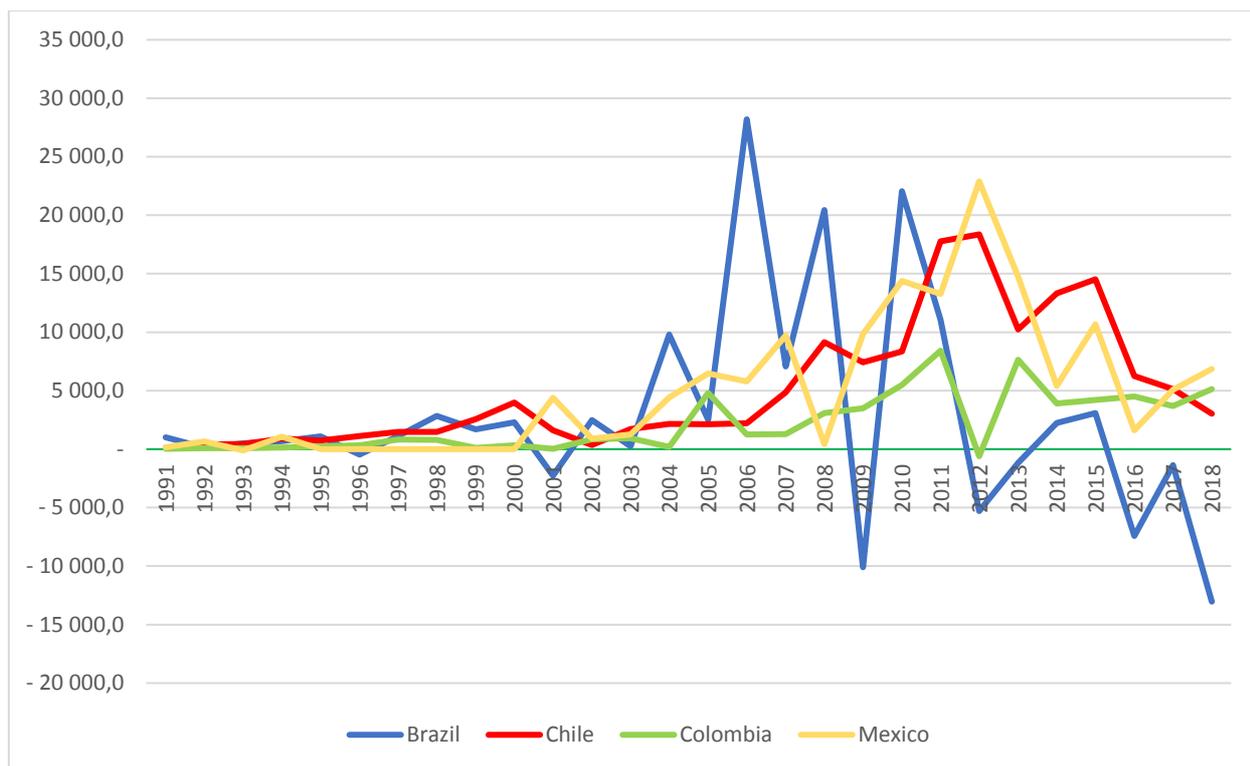


Figura 19 Confronto tra gli FDI in uscita dei maggiori paesi LATAM (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

3.2.2 Caribbean Offshore Financial Centers

Dopo la Seconda Guerra Mondiale, alcune ex colonie britanniche si sono trasformate in Stati completamente indipendenti, mentre altre sono rimaste sotto la dipendenza del Regno Unito, diventando dei Territori Britannici d'Oltremare (*BOT, British Overseas Territories*). Da allora, molti di questi luoghi svolgono un ruolo centrale nei movimenti della finanza internazionale: spesso diventando prima dei *International Financial Centers* e poi dei veri e propri paradisi fiscali (o *OFC, Offshore Financial Centers*).

L'adozione della Common Law (base legale simile in molti Paesi del Commonwealth), oltre alla stabilità e sicurezza politica di un apparato governativo forte ed efficiente, sono stati dei fattori determinanti per questa crescita, senza i quali non si sarebbe ottenuto lo stesso risultato. Soprattutto la Common Law, dato che stabilisce ciò che è illegale e non ciò che è legale, ha permesso lo sviluppo di un tipo di finanza più "innovativa".

Nel 2016, l'Oxfam – una confederazione di ONG dedita alla riduzione della povertà globale – ha steso un rapporto chiamato "Battaglia Fiscale", in cui esponeva i 15 paradisi fiscali più aggressivi al mondo. Fra questi, ben 5 fanno parte di quelle che, un tempo, erano definite *British West Colonies*.

I servizi offerti da questi paesi sono estremamente disparati:

- **Banche offshore:** le società o le banche stesse possono aprire filiali per gestire operazioni in valuta estera o esigenze di finanziamento. Analogamente, un privato può aprire un conto in una banca offshore. I vantaggi dell'offshore includono l'assenza di obblighi relativi a capitale, società, plusvalenze, dividendi o imposte sugli interessi. Inoltre non vi è alcun controllo sui cambi e i requisiti di supervisione e reporting sono meno stringenti;
- **International Business Corporations:** gli IBC sono società a responsabilità limitata che possono essere utilizzate per gestire attività commerciali o raccogliere capitali attraverso l'emissione di azioni, obbligazioni o altri strumenti. In molti OFC il costo di creazione di un IBC è minimo e sono esenti da tutte le tasse;
- **Compagnie assicurative:** le operazioni commerciali possono costituire una compagnia assicurativa in un OFC per gestire il rischio e ridurre al minimo le imposte, oppure compagnie di assicurazione onshore possono costituire una società offshore per riassicurare determinati rischi al fine di ridurre i requisiti di riserva e di capitale per la società d'origine. I vantaggi dell'OFC sono i regimi di reddito/ritenuta d'imposta/imposta sul capitale favorevoli e requisiti di riserva bassi e (o debolmente applicati) e patrimoniali;
- **Gestione e protezione delle risorse:** individui e società in paesi con economie deboli e/o sistemi bancari fragili potrebbero utilizzare conti offshore per proteggerli contro il possibile collasso delle valute nazionali e delle banche, mantenendo un elevato grado di riservatezza. Gli individui che si trovano ad affrontare una responsabilità illimitata nella giurisdizione locale possono ristrutturare la proprietà dei loro beni attraverso i trust offshore per proteggere tali beni dalle azioni legali nazionali;
- **Pianificazione fiscale:** le multinazionali possono instradare le transazioni attraverso gli OFC per ridurre al minimo le imposte totali attraverso i prezzi di trasferimento. Gli individui possono fare uso di regimi fiscali favorevoli e trattati fiscali con gli OFC spesso sotto forma di trust e fondazioni;
- **Riciclaggio di denaro:** i proventi di attività illegali come il traffico di droga vengono trasformati, grazie alla grande riservatezza e alla libertà giuridica, attraverso centri offshore per nascondere la vera fonte dei fondi. (Suss, Williams, & Mendis, 2002)

Ogni arcipelago cerca di specializzarsi in un proprio settore finanziario ad esempio, mentre le Cayman giocano molto sugli investimenti di grandi società e corporazioni, posti come Nevis (dello Stato di St Kitts e Nevis), si concentrano di più su investimenti privati.

Da un punto di vista strettamente legato agli FDI, i principali centri di riferimento sono le Isole Cayman e le Isole Vergini sia per quanto riguarda i flussi in ingresso che quelli in uscita. Considerando i flussi dal 2004 in poi, questi due OFC sono stati oggetto del 93,77% degli investimenti in entrata di questa particolare regione per un valore aggregato di 1061,6B\$, mentre il valore aggregato complessivo è 1097,0B\$.

Confrontando per lo stesso periodo 2004-2018 questo valore con quello dell'intera macroarea latino-americana (2073,1B\$), come da Figura 20, risulta palese come i flussi di investimenti esclusivi dei FC sia superiore alla metà dei flussi totali.

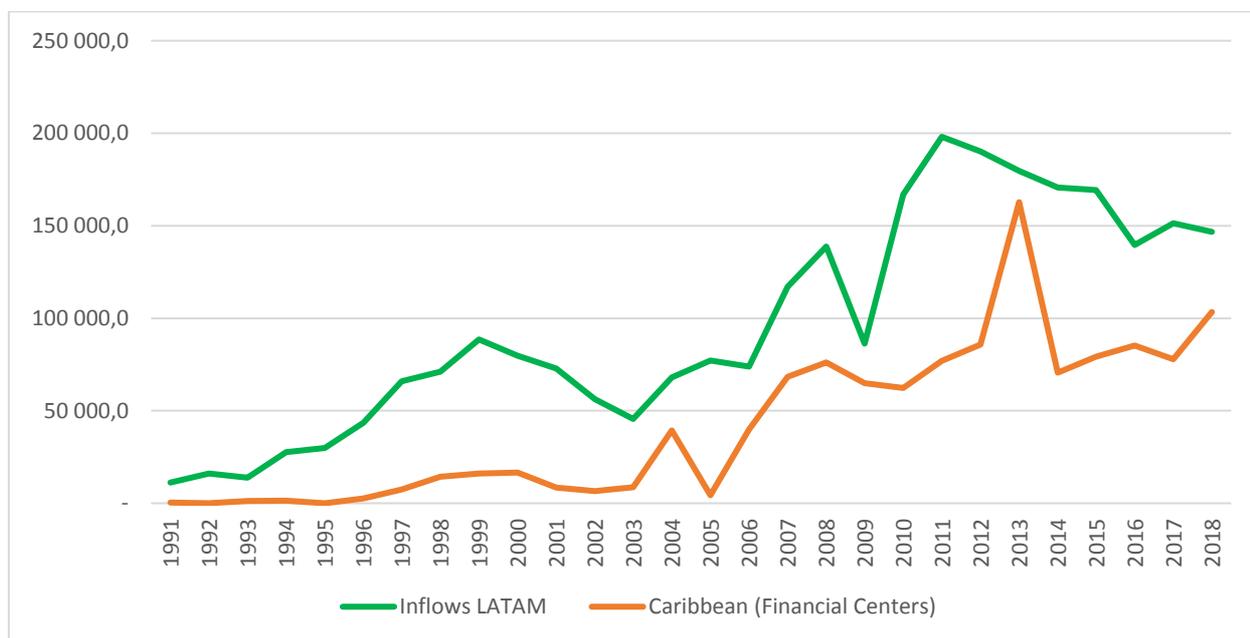


Figura 20 Confronto tra gli FDI in ingresso dei OFC e il valore aggregato LATAM (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

Per quanto riguarda i flussi in uscita, gli outflows prodotti dagli OFC sono estremamente superiori a quelli aggregati dalla regione latino-americana, come evidenziato dalla Figura 21. Infatti, nello stesso periodo analizzato in precedenza, i primi hanno prodotto un valore aggregato di 1061,5B\$ mentre i secondi solamente 438,1B\$.

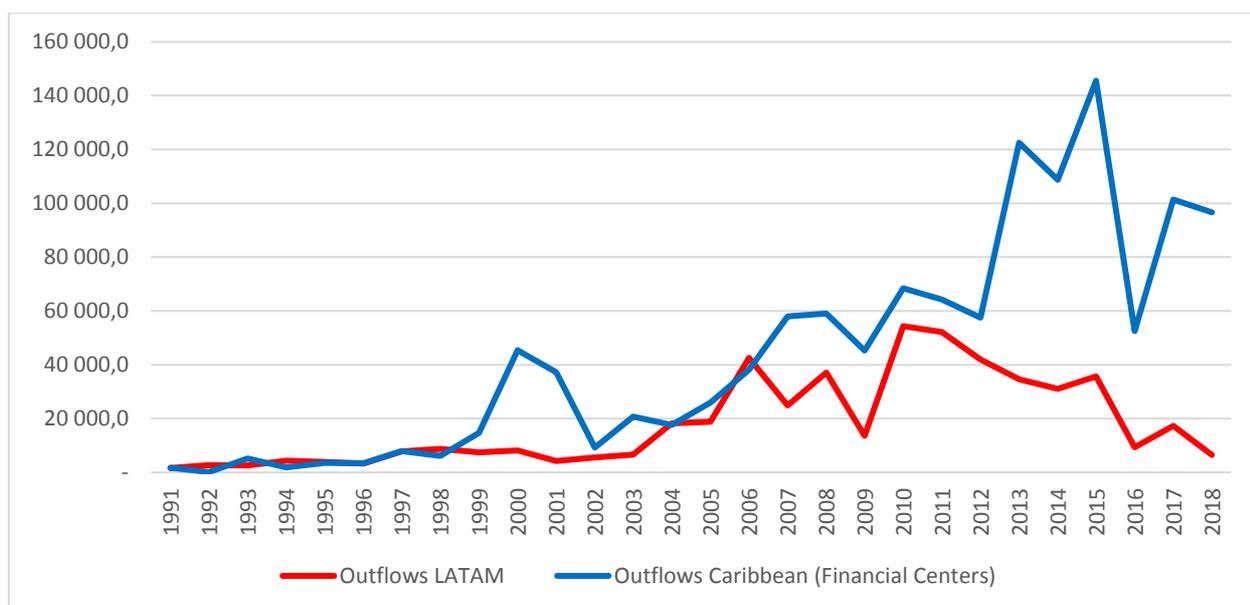


Figura 21 Confronto tra gli FDI in uscita dei OFC e il valore aggregato LATAM (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

Confrontando i flussi in ingresso e quelli in uscita appartenenti agli OFC, è possibile notare come non ci sia un vero e proprio investimento di capitale nell'industria del territorio. Come è possibile notare dalla Figura 22, dato il piccolo sistema finanziario/industriale domestico, la maggior parte di capitale immesso viene reinvestito direttamente al di fuori dei confini nazionali. Infatti, nel periodo 2004-2018, a fronte di 1097,0B\$ investiti solamente 35,5B\$ sono rimasti all'interno dei confini nazionali con una rotazione del 96,8% del capitale (per l'intera area latino-americana questo indicatore è il 21,1%).

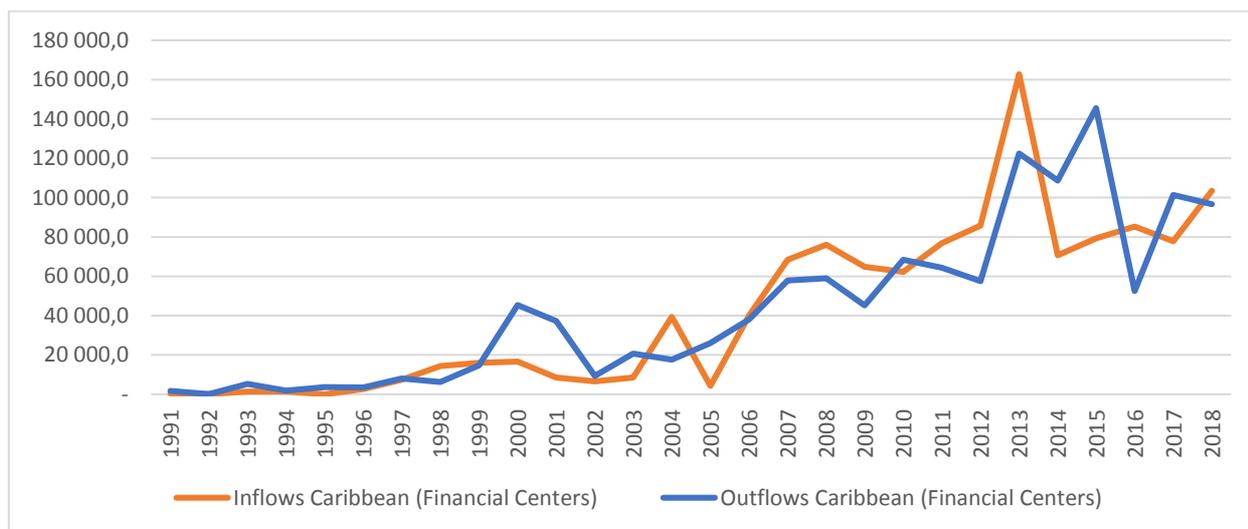


Figura 22 Confronto tra gli FDI in entrata e in uscita dei OFC (rielaborazione dati: UNCTAD, 2018)

I vantaggi degli OFC in termini di sviluppo finanziario e crescita sia per un'economia individuale che per l'economia globale sono stati discussi in letteratura: queste economie hanno giovato di questo sviluppo perché il settore offshore richiedeva una forza lavoro istruita e competente, che in origine era in gran parte importata dalla società straniera che si stabiliva nel territorio. Dunque, inizialmente queste istituzioni estere assumevano il personale locale solamente in posizioni di livello inferiore, ma col tempo è aumentata la consapevolezza che era beneficio di tutti formare il personale locale ad assumere le responsabilità professionali. Inoltre, mentre i servizi finanziari crescevano nell'economia locale, vi erano spillover positivi in altri settori dell'economia, come i servizi (alberghi, ristoranti e ristorazione) e le infrastrutture (telecomunicazioni, trasporti, ecc.).

Tuttavia, gli OFC hanno portato anche alcuni svantaggi, come rendere le piccole economie aperte e i loro sistemi finanziari interni particolarmente vulnerabili ai forti cambiamenti nei flussi finanziari globali attraverso la trasmissione di crisi finanziarie e bancarie.

Le operazioni degli OFC sono state recentemente sottoposte a un attento esame da parte dei regolatori della politica internazionale, soprattutto dopo la recente ondata di crisi finanziarie nei

mercati globali e il successivo dibattito sulla ristrutturazione finanziaria, la riforma della regolamentazione e lo sviluppo delle capacità istituzionali. (Suss, Williams, & Mendis, 2002)

Per maggiori dettagli sulla distribuzione dei flussi FDI in ingresso e in uscita, si rimanda alle tabelle allegate ai *World Investment Report*¹⁹.

3.3 Le risorse naturali in Sud America

Come detto in precedenza nel paragrafo 3.1.3, l'America Latina ha sempre basato principalmente la sua economia sull'estrazione delle risorse naturali e sull'esportazione di materie prime agricole. Nell'ottica dell'analisi degli FDI, il settore estrattivo risulta essere particolarmente appetibile in quanto richiedere investimenti consistenti e ha vincoli di esportazione limitati.

Per valutare l'effettiva dipendenza dell'America Latina rispetto alle risorse naturali è possibile confrontare le rendite ottenute da queste con l'intero prodotto interno lordo dell'area.

Come evidenziato dalla Figura 23 Percentuale del GDP da redditività delle Risorse Naturali (rielaborazione dati: WorldBank, 2018) Figura 23, questo rapporto ha avuto una crescita esponenziale dal 1998 fino al 2008, denotando un aumento importante delle rendite derivanti dalle risorse naturali. Questo trend ha subito una prima battuta d'arresto nel 2009 e poi ha visto un crollo significativo dal 2011 in poi.

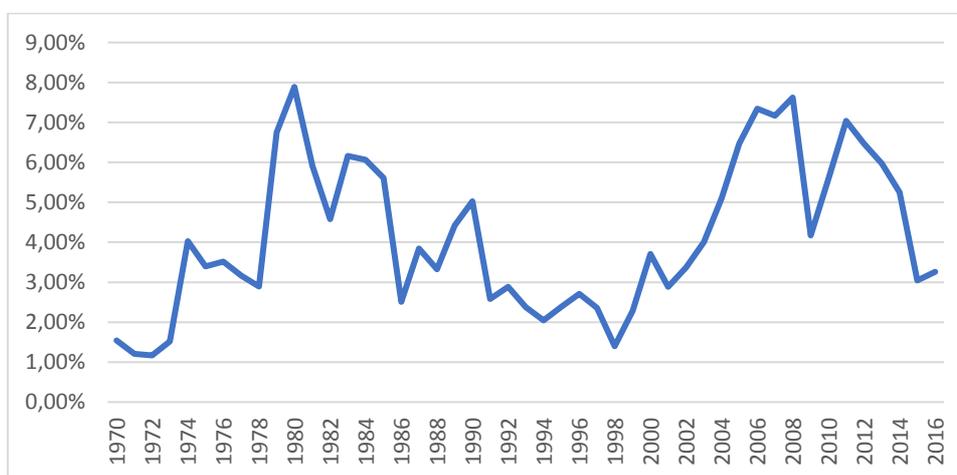


Figura 23 Percentuale del GDP da redditività delle Risorse Naturali (rielaborazione dati: WorldBank, 2018)

¹⁹ <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>

Questo stesso andamento era stato evidenziato nel paragrafo precedente per quanto riguardava i flussi di FDI in ingresso e proprio il collegamento tra questi fattori costituisce uno dei punti nodali dell'analisi econometrica del prossimo capitolo.

Lo stato sicuramente più dipendente dalle materie prime è il Venezuela, questo ha avuto una media del 14,22% del GDP derivato dalle risorse naturali dal 1970 in poi, con un picco del 27,70% toccato nel 1980. Il controllo delle risorse naturali del paese viene identificato come una delle motivazioni principale della crisi che sta affrontando il paese negli ultimi anni.

Dopo il Venezuela, i paesi maggiormente dipendenti dalle risorse naturali sono: il Cile (10,33% medio) e unico paese ad aver avuto un aumento di questo rapporto negli ultimi 10 anni, Ecuador (7,82%), Peru (6,22%) e Bolivia (5,93%). Al contrario, l'unico paese completamente indipendente dalle risorse naturali risulta essere l'Uruguay dove il valore medio di questo indicatore è solo del 0,68%.

In particolare, per Venezuela ed Ecuador i redditi da risorse naturali derivano esclusivamente dalle rendite petrolifere, che rapportate al GDP risultano essere rispettivamente il 13,40% e 7,17% totale. Analogamente, il Brasile e il Messico risultano tra i maggiori produttori mondiali ma, avendo un PIL superiore agli stati indicati in precedenza risultano essere meno dipendenti da queste rendite.

Le rendite derivate dallo sfruttamento delle foreste sono particolarmente importanti per Paraguay, Costa Rica e Honduras, dove costituiscono quasi la totalità delle loro rendite da risorse naturali con circa il 3% del GDP.

Infine, il Cile è l'unico paese dipendente dalle rendite dovute dall'estrazioni dei minerali, queste infatti costituiscono il 9,39% del GDP totale del paese, mentre la Bolivia è l'unico produttore significativo di gas naturale per una rendita media dell'1,41% del GDP.

Confrontando i risultati dell'area latino-americana con le diverse macroaree mondiali, Figura 24, è possibile notare come solamente i paesi del medio-oriente e dell'afrika sub sub-sahariana siano maggiormente dipendenti dalle risorse naturali dell'America Latina. Inoltre, lo stesso trend discendente identificato in precedenza è riscontrabile anche a livello globale.

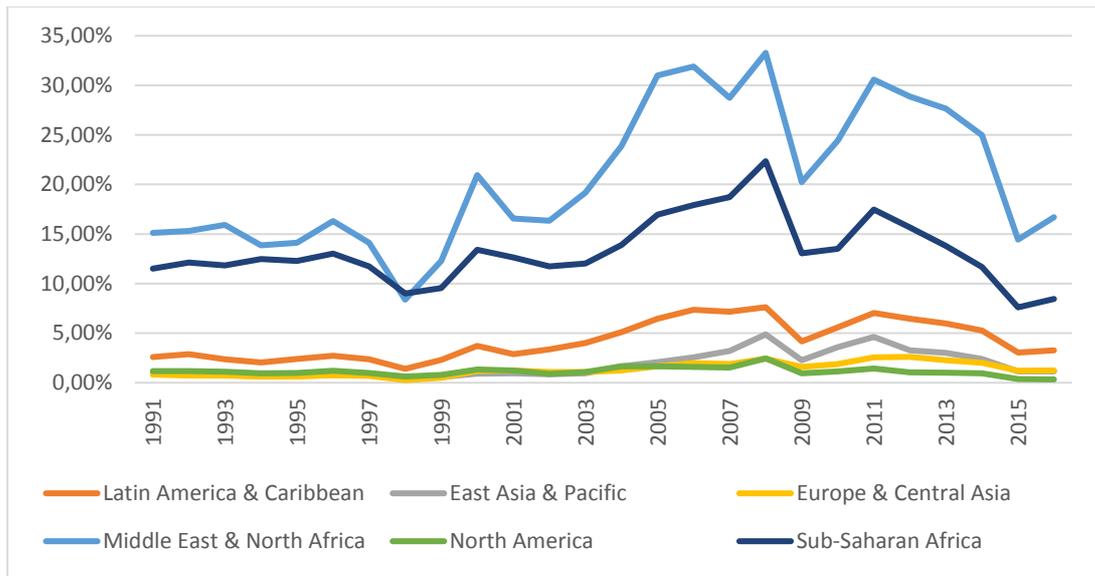


Figura 24 Confronto della percentuale del GDP da redditività delle Risorse Naturali tra le diverse macroaree mondiali (rielaborazione dati: WorldBank, 2018)

Per poter identificare la causa di questa diminuzione globale della redditività delle attività di estrazione in relazione al GDP, è necessario analizzare sia le quantità consumante a livello mondiale di queste risorse che l'andamento dei prezzi in questi ultimi anni.

Come mostrato in Figura 25, il carbone fu la prima e unica fonte energetica fossile fino al 1860, quando iniziò il consumo del petrolio, mentre la produzione di gas naturale iniziò un paio di decenni dopo, negli anni 1880-90.

Il XX secolo ha visto una grande diversificazione del consumo di energia fossile, il carbone ha visto un calo della propria importanza passando dal 96% della produzione totale nel 1900 a meno del 30% nel 2000. Oggi il petrolio è la più grande fonte di energia, pari a circa il 39% dell'energia totale prodotta, seguito da carbone e gas naturale rispettivamente al 33% e al 28%.

In termini assoluti, il consumo globale di combustibili fossili ha sempre visto una crescita esponenziale e non sembrano poter esserci segni di attenuazione di questo fenomeno. (BP, 2019)

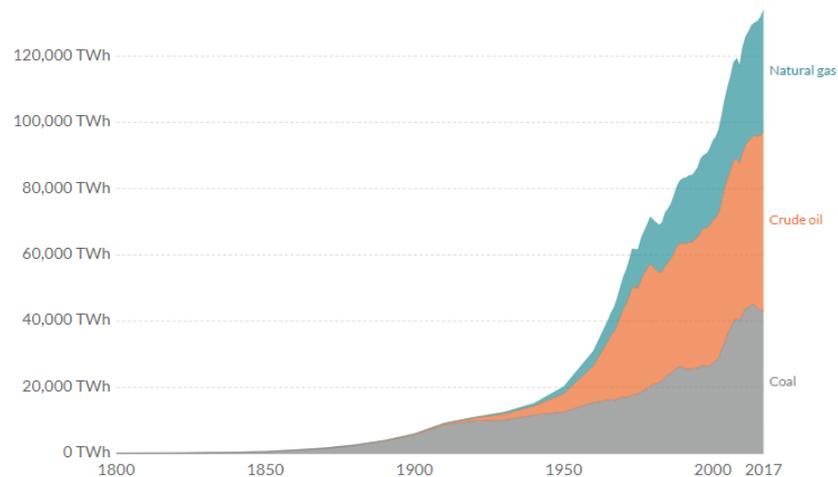


Figura 25 Il consumo globale di combustibili fossili (fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2019)

Il mix di consumo relativo tra carbone, petrolio e gas naturale varia da paese a paese, ad esempio, in Cina il 70% del consumo di combustibili fossili deriva dal carbone. Al contrario, l'Argentina per lo stesso combustibile arriva a meno del due percento, con il gas che rappresenta quasi il 60%.

Questo deriva dal fatto che la scelta della fonte energetica nazionale dipenda molto dalla disponibilità locale dell'area in cui ci si trova. Dato che il carbone in America Latina è pressoché assente, viene utilizzato in quantità ridotta molto.

Al contrario, la produzione globale di petrolio è distribuita in modo molto più equo nelle regioni del mondo. Il Medio Oriente è il più grande produttore di petrolio del mondo, con un'incidenza di quasi il 35% e il suo contributo è rimasto generalmente costante negli ultimi 50 anni, con Europa ed Eurasia e Nord America che rappresentano entrambi il 20% della produzione totale, e Asia Pacifico, Africa e America Latina e Caraibi che producono tra 8-9 percento.

La produzione mondiale di petrolio è aumentata di oltre 2,5 volte negli ultimi 50 anni, nonostante una crescita più volatile rispetto al carbone. Sono però individuabili due momenti di flessione: la prima è la "crisi petrolifera" del 1973, determinata da un embargo petrolifero indotto dall'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC), che determinò un improvviso calo dei consumi tra il 1973 e il 1974. Alla quale seguì un altro shock petrolifero nel 1979 (in seguito alla rivoluzione iraniana) e un 'eccesso di petrolio' nei primi anni '80 dove c'era un surplus di petrolio greggio (a causa della ridotta domanda dei consumatori a seguito della crisi energetica degli anni '70). (BP, 2019)

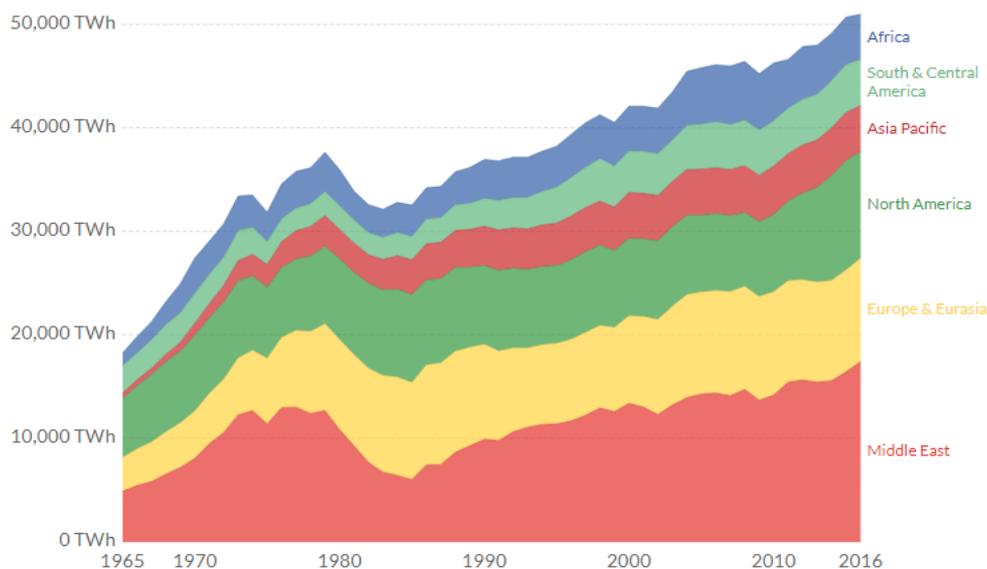


Figura 26 Confronto della produzione di petrolio tra le diverse macroaree mondiali (fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2019)

Al contrario di quanto evidenziato per il petrolio, la distribuzione della produzione di gas naturale è cambiata significativamente negli ultimi decenni. La Figura 27 mostra come la produzione di gas naturale nel 1970 il Nord America, l'Europa e l'Eurasia rappresentavano quasi tutta la produzione mondiale di gas (con oltre il 95% aggregato). Nonostante entrambe le regioni abbiano continuato a crescere in termini assoluti, la loro quota di produzione globale è diminuita in modo significativo con la diversificazione della produzione regionale. Attualmente, Nord America ed la zona di Europa-Eurasia sono scese a circa il 55% combinato, con Medio Oriente, Asia-Pacifica, America Latina e Africa in forte crescita e che rappresentano rispettivamente il 18%, il 16%, il 6% e il 5%. Complessivamente, la produzione di gas naturale è quasi quadruplicata negli ultimi 40-50 anni. (BP, 2019)

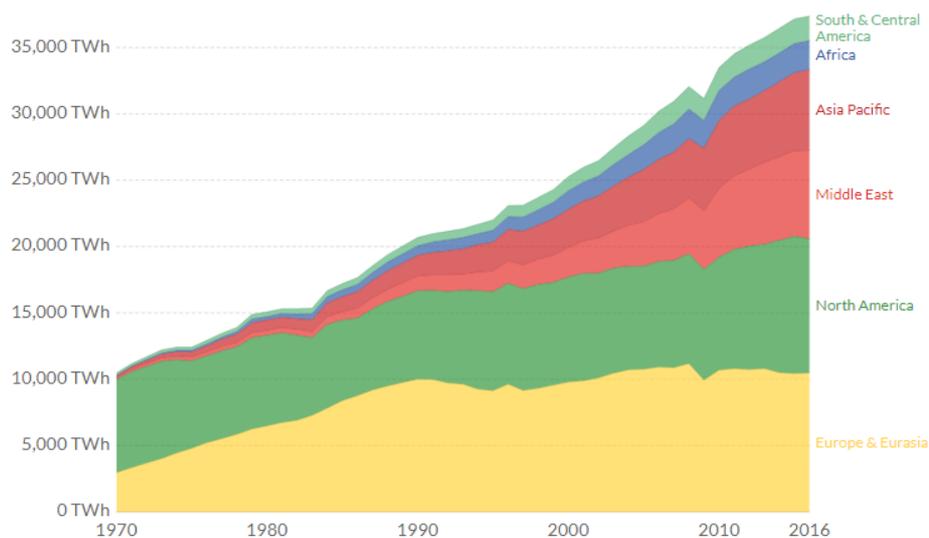


Figura 27 Confronto della produzione di gas naturale tra le diverse macroaree mondiali (fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2019)

Ma come sono distribuite le riserve di combustibili fossili in tutto il mondo? La Figura 28 evidenzia il Medio Oriente come la regione più ricca in termini di riserve²⁰ petrolifere, sebbene valutando esclusivamente su base nazionale, il Venezuela risulta avere le maggiori riserve globali a oltre 300 miliardi di barili. Relativamente agli altri paesi dell’America Latina, il Messico e il Brasile risultano essere gli stati con il maggior numero di riserve petrolifere. (BP, 2015)

Per quanto riguarda il resto del mondo, ad esclusione del mondo arabo citato in precedenza, restano da sottolineare i giacimenti di Canada, Stati Uniti e Russia.

²⁰ Totale riserve petrolifere comprovate e misurate in tonnellate. Le riserve provate sono generalmente considerate come quantità stimate attraverso studio geologici ed ingegneristici. Queste rappresentano con ragionevole certezza le quantità che potranno essere recuperate in futuro da giacimenti già noti e a condizioni economiche ed operative esistenti.

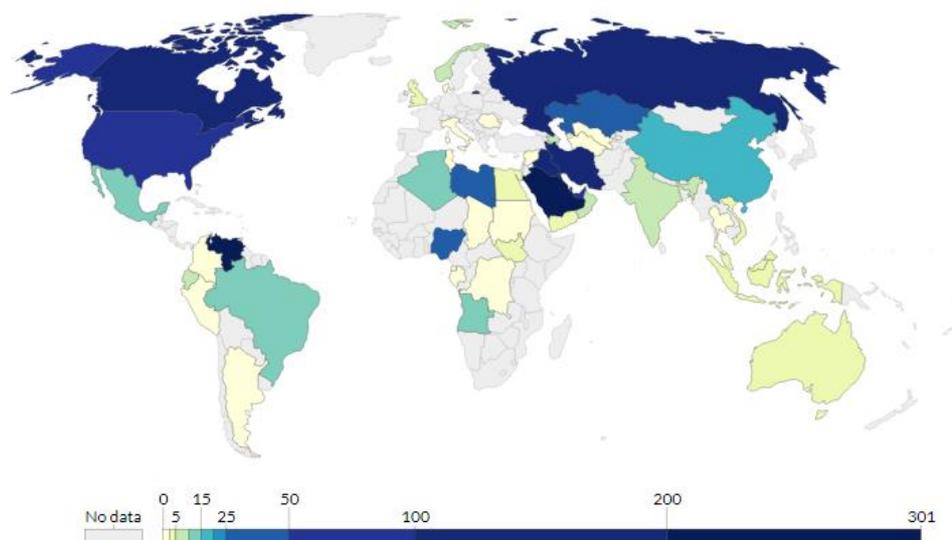


Figura 28 Le riserve mondiali di petrolio (fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2015)

L'analisi delle riserve di gas naturale indica nuovamente il Medio Oriente come una delle zone più ricche di questa risorsa. L'Iran ha le maggiori riserve di gas con 34 trilioni di metri cubi, seguita da Russia e Turkmenistan rispettivamente con 32 e 17,5 miliardi di metri cubi. Ancora una volta, gli Stati Uniti, il Venezuela e l'Arabia Saudita hanno anche riserve relativamente alte. Nel complesso, le mappe per petrolio e gas naturale raccontano una storia simile. (BP, 2015)

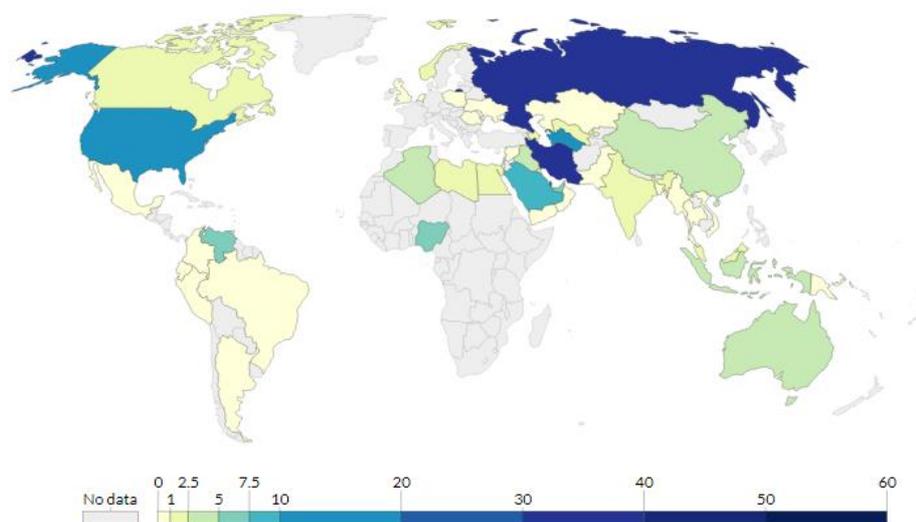


Figura 29 Le riserve mondiali di gas naturale (fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2015)

Dato che sia il consumo di risorse naturali negli ultimi anni è rimasto invariato, se non addirittura aumentato, ora passiamo ad analizzare la variazione dei prezzi di mercato delle differenti risorse.

La Figura 30 sottostante mostra l'indice dei prezzi medi dei combustibili fossili - per carbone, petrolio e gas naturale - negli ultimi 30 anni. Questo indice è misurato rispetto all'anno 2000, dove i prezzi sono normalizzati a 100. (BP, 2015)

Nel complesso, vediamo che i prezzi del gas naturale sono stati i meno variabili durante questo periodo, rimanendo relativamente vicini al valore 100 normalizzato. Il carbone ha mostrato la maggiore volatilità in quanto il valore è salito a quattro volte il prezzo del 2000 nel 2008 e quasi il 3,5 volte nel 2011. Anche il petrolio ha mostrato una discreta volatilità, subendo un andamento simile a quello della redditività evidenziato ad inizio paragrafo.

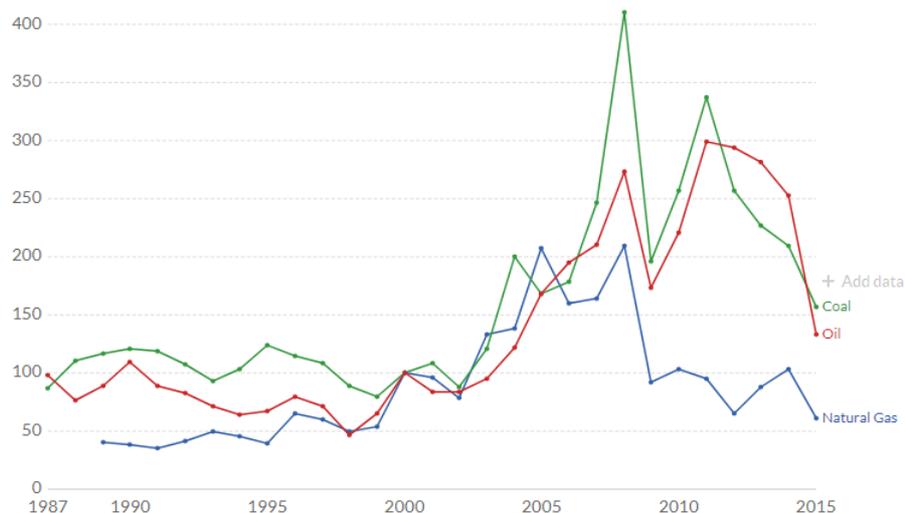


Figura 30 Indice dei prezzi dei combustibili fossili, media globale indicizzata con prezzi nel 2000=100 (fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2015)

Per avere una visione complessiva sull'andamento di tutte le risorse naturali, non solo delle risorse energetiche, è possibile utilizzare il S&P Global Natural Resources Index. L'indice comprende 90 delle maggiori società quotate in borsa operanti nei 3 settori primari legati alle materie prime: agroalimentare, energia, metalli e miniere.

Anche per questo indice è possibile identificare una flessione molto importante dal 2011 in poi, passando da un massimo di circa 3.500 punti agli attuali 2.500, con un minimo storico di circa 1500 raggiunto ad inizio 2016.

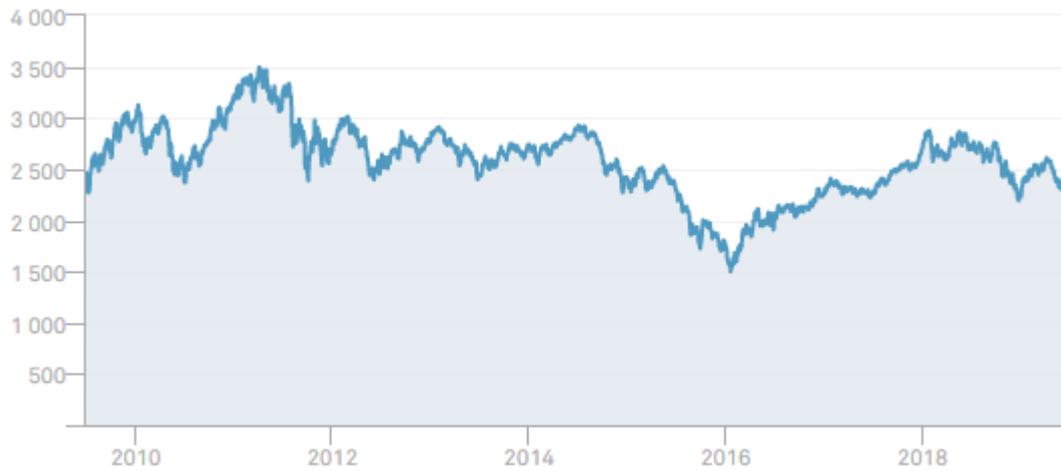


Figura 31 S&P Global Natural Resources Index nel periodo 2009-2019

Nel prossimo capitolo procederemo all'analisi econometrica delle determinanti degli FDI con l'obiettivo principale di capire l'influenza che questi fattori, sia relativi alle risorse naturali che non, hanno avuto sugli FDI stessi. In particolare, se questi hanno influenzato la scelta del paese destinatario da parte della compagnia investitrice.

Capitolo 4: modello econometrico e risultati

Dopo l'analisi della letteratura sui determinanti degli FDI e lo studio del contesto latino-americano, passiamo ora al modello econometrico. Iniziando con la definizione dei database utilizzati per estrarre i dati sia relativamente alla variabile dipendente che sui regressori. Poi passando alla descrizione della metodologia ipotizzata per costruire il modello finale ed infine, una identificazione dei risultati confrontandoli con quanto presente in letteratura.

Obiettivo principale dell'analisi è quello di determinare se le variazioni avute nel mercato delle risorse naturali possano aver avuto un'influenza sugli FDI. In particolare, se queste hanno influenzato la scelta di una destinazione piuttosto che un'altra.

Per fare ciò verranno in primo luogo verranno analizzati i determinanti principali della letteratura, consentendo così la valutazione della consistenza del modello. Di conseguenza, si procederà alla divisione del database separando gli investimenti del settore estrattivo dai restanti, in modo tale da catturare in modo più efficace i diversi effetti relativi alle risorse naturali.

Tuttavia, indipendentemente dal tipo di strategia scelta, va osservato che una delle maggiori sfide per l'analisi FDI in letteratura è la disponibilità dei dati. I modelli devono affrontare una vasta gamma di vincoli e approssimazioni per la maggior parte dei determinanti, poiché i valori quantitativi spesso sono o non disponibili o scarsamente rappresentativi del fenomeno desiderato.

4.1 Descrizione del Dataset

Il primo passo per costruire il modello econometrico è la definizione dei dati da utilizzare come variabile dipendente. Dunque, abbiamo estratto i dati dal database fdiMarkets, prodotto dal Financial Times, questo database raccoglie tutti i progetti FDI che sono stati annunciati dal 2003 in poi. Per ogni progetto sono indicati: i paesi di origine e di destinazione, il nome della società investitrice, la data di annuncio, il tipo di investimento, il settore di destinazione e il valore complessivo dell'investimento.

Data la natura della tesi, abbiamo scelto una strategia di ricerca che dà la priorità al paese di destinazione (in particolare l'America Latina) e al tipo di industria. Per ottenere set di dati solidi, abbiamo deciso di raggruppare gli investimenti in due categorie: "Estrattivi" e "altro". Il primo

contiene tutti gli investimenti relativi all'estrazione delle risorse naturali, mentre il secondo è una somma di tutte le industrie rimanenti. L'attenzione principale è rivolta al settore estrattivo, poiché è emerso dall'analisi precedente che questo settore è fondamentale per il contesto specifico dell'area.

Abbiamo deciso di mantenere i periodi di tempo originali, quindi dal 2003 al 2017, escludendo il solo 2018 per mancanza di dati relativi ai determinanti, non effettuando alcun tipo di aggregazione.

Inoltre, si è deciso di ridurre il database eliminando gli stati con meno di 50 operazioni FDI nell'arco del periodo 2003-2017. Questa decisione è stata presa per mantenere le nazioni oggetto dell'analisi il più omogenee possibili, scartando le nazioni caraibiche più piccole, che basano la loro economia su turismo e sui benefici fiscali offerti, come approfondito nel paragrafo 3.2.2 Caribbean Offshore Financial Centers relativo ai paradisi fiscali off-shore. Dunque, queste nazioni avrebbero potuto falsare il campione oggetto dell'analisi.

Questo è costituito da 20 stati: Argentina, Bolivia, Brasile, Cile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Messico, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, Repubblica Dominicana, Uruguay e Venezuela.

Per informazioni ulteriori si veda l'Allegato 1:.

Infine, abbiamo deciso di considerare esclusivamente gli investimenti della categoria «NEW», ovvero i nuovi investimenti effettuati dalla società, escludendo dunque sia gli investimenti di espansione che quelli di co-locazione.

Queste ultime due esclusioni sono motivate ulteriormente dal modello econometrico discreto utilizzato, che verrà descritto nel prossimo paragrafo.

Dopo aver scelto la variabile dipendente, ci siamo spostati sui regressori: lo sforzo nella scelta della tipologia di regressori doveva essere coerente con la letteratura FDI, sia nella fonte utilizzata che nel significato a loro attribuibile.

Abbiamo cercato di rappresentare tutti i fattori determinanti menzionati nella tabella finale del paragrafo 2.1.3 Conclusioni sui determinanti, a meno della mancanza di dati rappresentativi.

La decisione di utilizzare solamente 20 paesi per il modello econometrico, ha consentito l'utilizzo di un numero di variabili limitato per non diluire eccessivamente i risultati evidenziabili. Per questo motivo sono state scelte solamente 9 variabili identificative. Sono stati selezionati i potenziali regressori con il minor numero possibile di valori mancanti, oppure nel caso in cui le variabili mancanti siano inevitabili la riga viene scartata automaticamente dal modello.

Una prima categoria di variabili comprende le determinanti specifiche del mercato come la dimensione, l'attrattività del mercato stesso e la disponibilità delle risorse naturali. Coerentemente con la letteratura, abbiamo utilizzato diverse misure del prodotto interno lordo (PIL) per definire le dimensioni e l'attrattività del paese, mentre abbiamo unito le misure delle principali risorse esportate dal paese di destinazione per creare un regressore unico per le risorse naturali.

Per queste determinanti, abbiamo estratto i dati dai *World Development Index* (WDI) proveniente da The World Bank, che raccolgono dati sullo sviluppo mondiale con stime a livello nazionale, regionale e globale. Il database include oltre 800 indicatori per oltre 150 economie, viene presentato ogni anno e aggiornato su base trimestrale.

Per rappresentale le dimensioni del mercato, abbiamo selezionato due indicatori. Il primo è il "*GDP per capita (current US\$)*"²¹: l'indicatore rappresenta il PIL in dollari americani diviso per la popolazione del paese. In altre parole, è la somma del valore aggiunto lordo di tutti i produttori nell'economia target, con tassazione del prodotto e senza sussidi. Il deprezzamento, l'esaurimento e il degrado delle risorse fabbricate non sono inclusi nella misura.

Variabile 1. Dimensione del Mercato: "*gdp_pc*"

La seconda variabile è la "*Urban population*"²²: l'indicatore rappresenta la popolazione che vive all'interno dei centri urbani. Anche se non esiste uno standard coerente e universalmente accettato per distinguere le aree urbane da quelle rurali, in parte a causa della grande varietà di situazioni tra i vari paesi, la maggior parte dei paesi utilizza questa classificazione per valutare l'accesso a determinate infrastrutture e servizi.

Variabile 2. Dimensione del Mercato e Infrastrutture: "*pop_urb*"

Per l'attrattività del paese, macro-determinante con cui identifichiamo sia il determinante relativo alla crescita del mercato che quello degli incentivi, abbiamo utilizzato l'indice "*GDP per capita growth (annual %)*"²³ dal database WDI. La misura indica il tasso di crescita percentuale annuo del PIL, con i prezzi di mercato calcolati alla valuta locale costante.

Variable 3. Attrattività del Mercato: "*gdp_pc_growth*"

²¹ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>

²² <https://data.worldbank.org/indicator/SP.URB.TOTL>

²³ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG>

Infine, abbiamo utilizzato la variabile *“Total natural resources rents (% of GDP)”*²⁴, variabile del database WDI che aggrega i seguenti indicatori: *“Coal rents (% of GDP)”*²⁵, *“Forest rents (% of GDP)”*²⁶, *“Mineral rents (% of GDP)”*²⁷, *“Natural gas rents (% of GDP)”*²⁸ e *“Oil rents (% of GDP)”*²⁹.

Questo indicatore consente di rendere ugualmente importanti le varie risorse naturali facendo una semplice somma algebrica, infatti, come indicato nei capitoli precedenti, in America Latina ogni nazione ha una propria risorsa peculiare che deve essere considerata. Pertanto, riteniamo che una misura più completa possa rappresentare meglio questo settore.

Variabile 4. Disponibilità di risorse: *“nat_res_rents”*

Infine, l'ultima variabile appartenente a questa categoria riguarda l'instabilità macroeconomica del paese target ed è rappresentata dal *“Inflation, GDP deflator (annual %)”*³⁰. Questo indicatore misura l'inflazione dal tasso di crescita annuale del deflatore implicito del PIL, dunque mostra il tasso di variazione dei prezzi nell'economia nel suo complesso. Il deflatore implicito del PIL è il rapporto tra il PIL nella valuta locale corrente e il PIL in valuta locale costante.

Variabile 5. Stabilità Macroeconomica: *“inflation_gdp”*

Dopo aver dettagliato le variabili esogene del paese destinatario dell'investimento, passiamo a quelle politiche e istituzionali.

Per questa tipologia di determinanti si è deciso di utilizzare i *World Governance Indicators (WGI)*, anch'essi provenienti dalla The World Bank³¹, in quanto gli stessi aspetti del rischio politico e della qualità istituzionale sono raggruppati in un numero più limitato di variabili rispetto al database precedente, tra le quali abbiamo scelto quelle più rappresentative per il nostro modello econometrico.

Tutti gli indicatori sono normalizzati su un intervallo da -2,5 a 2,5 e hanno periodicità annuale dal 2002 in poi. Le misure sono concepite in modo tale che un valore elevato corrisponda a un basso livello di rischio: quindi, un segno positivo sulla regressione econometrica indica un effetto positivo delle istituzioni sui flussi di IDE.

Il primo indice *“Control of Corruption: Estimate”* trasmette l'inverso del livello di corruzione di un sistema politico. La ragione per cui questa misura è cruciale per gli IDE è che si sostiene che

²⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.TOTL.RT.ZS>

²⁵ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.COAL.RT.ZS>

²⁶ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.FRST.RT.ZS>

²⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MINR.RT.ZS>

²⁸ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.NGAS.RT.ZS>

²⁹ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PETR.RT.ZS>

³⁰ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG>

³¹ <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>

influenzi l'ambiente economico e finanziario del paese, per ridurre l'efficienza del governo incoraggiando il mecenatismo sulla capacità.

Di conseguenza, l'ambiente generale ostacola gli stabilimenti di investimenti stranieri e talvolta ne costringe il ritiro. Inoltre, la corruzione può assumere la forma di nepotismo, eccessivo patrocinio, prenotazione di posti di lavoro e fondazioni di forze politiche segrete.

Variabile 6. Corruzione: *“contr_corrupt”*

Il secondo indice *“Government Effectiveness: Estimate”* cattura la qualità dei servizi pubblici e civili, la loro indipendenza dalla pressione politica, la qualità delle politiche e la misura in cui il governo si impegna a loro. Misure di qualità burocratica, interruzione delle infrastrutture, fallimento dello stato e instabilità politica.

Variabile 7. Regolamenti Governativi: *“gov_effectiveness”*

Infine, abbiamo selezionato un insieme finale di variabili che sono cruciali per catturare le caratteristiche del paese ospitante. In altre parole, per questo insieme di variabili, gli interventi politici potrebbero produrre un effetto positivo, influenzando quindi il livello di investimenti in tale paese.

Una componente cruciale per determinare lo stato sociale di un paese riguarda il grado di funzionamento del sistema scolastico. Dato che il livello di alfabetizzazione e di iscrizione alla scuola primaria hanno raggiunto gli standard relativi alle economie sviluppate, si è deciso di utilizzare come metro valutativo l'indicatore *“School enrollment, secondary (% gross)”*, anch'esso proveniente dal database della Banca Mondiale (WDI). L'indicatore viene calcolato come rapporto tra gli iscritti effettivi alla scuola secondaria e l'intera popolazione in età di studio.

La variabile è importante per trarre conclusioni sul livello di istruzione del paese target, in quanto alti valori dell'indice suggeriscono che il paese offre una vasta gamma di opportunità per acquisire competenze specialistiche, che incidono fortemente sulla qualità della futura forza lavoro.

Variabile 8. Capitale Umano: *“enrol_sec”*

Inoltre, coerentemente con la letteratura abbiamo deciso di includere come variabile una misura per l'apertura del paese target. Un indicatore corretto per questo aspetto è offerto dal database WDI, è il *“Merchandise trade (% of GDP)”*. L'utilizzo di questo indicatore è estremamente ampio in letteratura e corrisponde alla somma delle esportazioni e delle importazioni di merci, diviso per il valore del PIL. Nelle prossime sezioni vedremo come questo indice può essere interpretato in modi diversi, nel senso che può anche essere correlato negativamente con FDI.

Variabile 9. Apertura del commercio: “merch_trade”

Il numero di variabili scelte per avviare l'analisi è minore del riepilogo della letteratura fatto in precedenza, in quanto sono state testate diverse combinazioni di vari indici per capire quali siano più rilevanti per l'analisi specifica degli IDE in America Latina.

Nella prossima sezione analizzeremo la metodologia per costruire il modello econometrico, e infine, presenteremo i principali risultati dell'analisi confrontandoli con la letteratura.

Determinante Letteratura	Indicatore Utilizzato	Nome Stata
Dimensione del Mercato	GDP per capita (current US\$)	gdp_pc
	Urban population	pop_urb
Crescita del Mercato	GDP per capita growth (annual %)	gdp_pc_growth
Disponibilità di risorse	Total natural resources rents (% of GDP)	nat_res_rents
Stabilità Macroeconomica	Inflation, GDP deflator (annual %)	inflation_gdp
Corruzione	Control of Corruption: Estimate	contr_corrupt
Regolamenti Governativi	Government Effectiveness: Estimate	gov_effectiveness
Capitale Umano	School enrollment, secondary (% gross)	enrol_sec
Apertura del commercio	Merchandise trade (% of GDP)	merch_trade_sh

Tabella 5 Sintesi dei Determinanti utilizzati nel modello econometrico

4.2 Metodologia utilizzata e Modello

Dopo aver raccolto i dati necessari sia per la variabile dipendente che per i regressori, passiamo al perfezionamento del database, il che comporta l'allineamento di tutti i dati e la formulazione della strategia per esplorare i regressori.

La disponibilità dei dati ha dimostrato di essere un problema fondamentale per gli IDE, quindi intendiamo mantenere il modello al di sotto di un certo livello di complessità, soprattutto perché dobbiamo allineare i dati della variabile dipendente con quelli dei regressori, che spesso devono affrontare una vasta gamma di vincoli e approssimazioni, in quanto i valori quantitativi non sono disponibili o scarsamente rappresentativi del fenomeno desiderato.

Dato che la tesi vuole valutare l'influenza che hanno avuto le variazioni nel mercato delle risorse naturali sulla scelta del paese obiettivo degli FDI, abbiamo deciso di utilizzare un modello discreto dove la variabile dipendente è costituita dalla probabilità di scelta di andare in un paese piuttosto che in un altro.

Perciò, si è deciso di utilizzare il modello di **Conditional Logit**, in quanto, in questo modello viene identificata la probabilità che un individuo scelga un'alternativa in funzione di alcune variabili esplicative, attraverso semplici ipotesi prese sulla distribuzione degli errori. Infatti, con un'ipotesi distributiva appropriata su questi termini di errore, questo approccio porta a espressioni gestibili per le probabilità implicite del modello.

Le variabili da includere in questo modello sono le caratteristiche specifiche che possono influenzare la scelta finale. In casi come questo, non vi è alcun ordine naturale nelle alternative e non è realistico assumere che esista una relazione monotona tra una variabile latente sottostante e i risultati osservati.

Un punto di partenza comune è un framework di utilità casuale, in cui l'utilità di ciascuna alternativa è una funzione lineare delle caratteristiche osservate (specifiche individuali e/o alternative) più un termine di errore additivo. Inoltre, si presume che gli individui scelgano l'alternativa che garantisce loro la più alta utilità.

Per formalizzare ciò, supponiamo che ci sia una scelta tra M alternative, indicizzato con $j = 1, 2, 3, \dots, M$ ad ordine arbitrario. Successivamente, si supponga che il livello di utilità attribuito a ciascuna delle alternative è dato da U_j , sempre con $j = 1, 2, 3, \dots, M$. Così l'alternativa j è scelta se massimizza l'utilità come $\max[U_1, U_2, \dots, U_M]$.

Questi livelli di utilità non sono osservabili e dunque occorre fare alcune assunzioni ulteriori per rendere operativo questo set-up. Dunque, assumiamo che $U_j = \mu_j + \xi_j$, dove μ_j è una funzione non stocastica di osservazioni a numero limitato e ξ_j è un termine di errore non osservabile.

Da questo, ne consegue: $P \{y_i = j\} = P \{U_j = \max\{U_1, \dots, U_M\}\}$

Per valutare questa probabilità, dobbiamo essere in grado di dire qualcosa sul massimo di un numero di variabili casuali. In generale, questo è complicato, ma si verifica un risultato molto conveniente se si può supporre che tutti gli ξ_j siano reciprocamente indipendenti con una distribuzione di Weibull.

In questo caso, la funzione di distribuzione di ogni ξ_j è data da: $F(t) = \exp\{-e^{-t}\}$

Sotto queste assunzioni allora: $P \{y_i = j\} = \frac{\exp\{\mu_j\}}{\exp\{\mu_1\} + \exp\{\mu_2\} + \dots + \exp\{\mu_M\}}$ che per essere risolta è necessario normalizzare uno dei livelli di utilità deterministici a zero, ad esempio $\mu_1 = 0$. Solitamente, si assume che μ_j sia una funzione lineare di variabili osservabili $\mu_j = x_j\beta$ e ottenendo

così: $P \{y_i = j\} = \frac{\exp\{x_j\beta\}}{\exp\{x_1\beta\} + \exp\{x_2\beta\} + \dots + \exp\{x_M\beta\}}$

Dunque, il modello ha l'obiettivo di stimare il coefficiente β , nel caso che questo sia negativo significa quindi che l'utilità di un'alternativa viene ridotta se viene aumentato il valore della relativa variabile e viceversa.

Per poter utilizzare questo modello si sono rese necessarie alcune modifiche al database di partenza della variabile dipendente. Come primo passaggio, ad ogni investimento presente nel database è stato assegnato un numero progressivo univoco valorizzando la variabile *numero*, necessaria per definire il range di scelta tra i paesi.

Come seconda operazione, si è proceduto ad esplodere il database creando, per ogni investimento una riga per ognuna delle 20 nazioni oggetto dell'analisi. Ciò è stato realizzato creando una nuova colonna *CountryCode* con l'identificativo univoco di ogni paese. Contestualmente, è stata creata la variabile booleana *choice*, valorizzata a 1 nel caso in cui il *CountryCode* di riga corrisponda al codice nazionale del paese effettivamente destinazione dell'investimento, mentre in caso contrario il valore viene mantenuto nullo.

La variabile *choice* sarà la variabile dipendente del modello conditional logit.

Infine, mediante un'operazione di join tra il database della variabile dipendente e quello relativo ai determinanti, sono state collegate tutte le colonne dei regressori utilizzando come chiave *CountryCode*. Dunque, tutti i possibili criteri di scelta per poter valutare la destinazione dell'investimento.

Quindi, il database finale è composto da 281480 osservazioni e 33 variabili: 20 derivate dal database degli investimenti, i 9 regressori designati e 4 variabili di modello.

È stato utilizzato il software Stata/IC 14.2 per effettuare le analisi regressive.

4.3 Risultati

Come passo preliminare di analisi, abbiamo valutato la relazione tra i differenti determinanti della letteratura, individuati nel paragrafo 4.1, e la variabile dipendente, in modo tale da evidenziare eventuali gravi incongruenze nel modello e nei dati.

La Figura 32 riassume l'intero risultato della regressione effettuata.

Il primo risultato osservabile è che i regressori tutti sono ampiamente significativi, ovvero con *P-value* molto inferiore all'1%. Ciò significa che tutti i determinanti individuati descrivono una parte del fenomeno senza alcuna sovrapposizione di sorta.

Le tre determinanti di mercato individuate rispettivamente da GDP pro-capite, Popolazione Urbana e Crescita del GDP pro-capite, oltre ad essere significative, risultano essere positive e dunque coerenti con quanto individuato dalla letteratura.

Come atteso date le caratteristiche del mercato latino-americano, la disponibilità di risorse naturali è altamente significativa e ha effetto positivo sulla scelta del paese destinatario dell'investimento.

Inflazione è giustamente negativa, infatti più è alto il tasso di inflazione, più gli investitori sono scoraggiati ad impegnarsi in una determinata economia, in quanto questa denota una maggiore instabilità macroeconomica.

I risultati indicano come l'iscrizione scolastica di secondo grado, indicatore utilizzato per determinare la qualità del Capitale Umano, promuova gli afflussi di IED. Ciò sembra indicare come maggiori afflussi di IED possano essere correlati ad un maggiore tasso di scolarizzazione.

Inaspettatamente, il livello di Apertura del Commercio, rappresentato dalle esportazioni del paese ospitante diviso per il suo PIL è negativamente correlato al conteggio degli IDE. L'effetto può essere parzialmente spiegato con il fenomeno del "tariff jumping": l'impresa straniera è incoraggiata a investire in un paese per evitare le barriere commerciali localizzando la produzione all'estero. Per il campione testato, questo componente sembra essere prevalente, con le esportazioni straniere che rappresentano un ostacolo per gli IDE piuttosto che un fattore abilitante.

Infine, le variabili istituzionali evidenziano risultati contrastanti, infatti se un'elevata qualità normativa sembra caratterizzare positivamente la scelta della destinazione degli investimenti FDI, coerentemente con quanto riscontrato dalla letteratura. L'indicatore relativo al controllo sulla corruzione risulta essere contrario alle evidenze portate dalla letteratura empirica. Questo risulta essere profondamente negativo, evidenziando come il maggiore controllo della corruzione disincentiverebbe la scelta del paese come destinatario di FDI.

Conditional (fixed-effects) logistic regression

Log likelihood = -26816.925

Number of obs = 216,694
 LR chi2(8) = 16693.51
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2374

choice	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gdp_pc	.0001005	5.13e-06	19.61	0.000	.0000905	.0001106
gdp_pc_growth	.0309179	.0042802	7.22	0.000	.0225289	.0393069
nat_res_rents	.0198821	.0023614	8.42	0.000	.0152538	.0245103
inflation_gdp	-.0195501	.0019967	-9.79	0.000	-.0234635	-.0156366
enrol_sec	.0190419	.0014252	13.36	0.000	.0162485	.0218353
merch_trade_sh	-.0034494	.0008852	-3.90	0.000	-.0051844	-.0017145
contr_corrupt	-1.394741	.0328548	-42.45	0.000	-1.459136	-1.330347
gov_effectiveness	1.81109	.0473921	38.21	0.000	1.718203	1.903977
pop_urb	1.35e-08	2.21e-10	61.13	0.000	1.31e-08	1.39e-08

Figura 32 Conditional logistic regression relativa al campione completo

Il passo principale dell'analisi empirica riguarda esclusivamente le risorse naturali e per fare ciò si è deciso di dividere in due parti il campione analizzato in precedenza, in base al settore di riferimento dell'investimento. Da un lato sono stati inclusi gli investimenti del solo settore estrattivo, mentre dall'altro viene analizzato il campione restante.

La Figura 33 riassume l'intero risultato della regressione effettuata.

Inevitabilmente, le risorse naturali diventano molto più importanti, vedendo aumentare il loro coefficiente di circa 5 volte quanto osservato in precedenza e con una significatività addirittura superiore nonostante il numero di osservazioni sia estremamente inferiore.

La crescita del mercato, rappresentata dalla Crescita del GDP pro-capite, perde la sua significatività. Ciò può essere spiegato dal fatto che questi investimenti sono indipendenti dalle prospettive del mercato nazionale ma rispettano dinamiche più complesse ed ampie.

Anche in questo caso ho la conferma del probabile effetto di "tariff jumping" per cui l'apertura del mercato nazionale non possa essere considerata come un determinante esclusivamente positivo della scelta della destinazione degli FDI a causa dei forti effetti di sostituzione.

Il capitale umano diventa poco significativo, infatti è identificabile un *P-value* del 6%. Questo risultato può essere spiegato dal fatto che le attività effettuate dai lavoratori nel settore estrattivo siano a minor utilizzo di conoscenza e quindi viene richiesta una manodopera tendenzialmente meno preparata dal punto di vista scolastico.

Globalmente è stata riscontrata una forte diminuzione della significatività, ciò è dovuto al numero di osservazioni significativamente minore rispetto a quello utilizzato nell'analisi precedente.

Conditional (fixed-effects) logistic regression

Log likelihood = -887.05473

Number of obs	=	6,406
LR chi2(9)	=	321.17
Prob > chi2	=	0.0000
Pseudo R2	=	0.1533

choice	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
gdp_pc	.0001282	.0000291	4.41	0.000	.0000712 .0001853
gdp_pc_growth	-.0028622	.0183237	-0.16	0.876	-.038776 .0330516
nat_res_rents	.1060041	.0121566	8.72	0.000	.0821776 .1298306
inflation_gdp	-.0418675	.0096874	-4.32	0.000	-.0608545 -.0228805
enrol_sec	.0158757	.0084297	1.88	0.060	-.0006463 .0323976
merch_trade_sh	-.0261246	.0062466	-4.18	0.000	-.0383676 -.0138815
contr_corrupt	-1.712096	.2110533	-8.11	0.000	-2.125752 -1.298439
gov_effectiveness	1.582024	.2938603	5.38	0.000	1.006068 2.15798
pop_urb	4.62e-09	1.36e-09	3.40	0.001	1.96e-09 7.29e-09

Figura 33 Conditional logistic regression relativa agli investimenti del settore estrattivo

L'ultima regressione è rivolta al campione completo ad esclusione degli investimenti relativi al settore estrattivo. Data la numerosità ridotta del campione estrattivo, i risultati ottenuti in questo caso sono molto simili a quanto ottenuto per campione completo.

La Figura 34 riassume l'intero risultato della regressione effettuata.

Ovviamente, perde importanza e vede diminuire la propria significatività la disponibilità di risorse naturali. Le variabili di mercato tornano ai valori precedenti, e soprattutto la crescita ritorna ad essere significativa e ad influenza positiva. Così come il capitale umano torna ad essere completamente significativo.

Conditional (fixed-effects) logistic regression

Log likelihood = -25845.949

Number of obs = 210,288
 LR chi2(8) = 16540.18
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2424

choice	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gdp_pc	.0000983	5.25e-06	18.71	0.000	.000088	.0001086
gdp_pc_growth	.0311381	.0043836	7.10	0.000	.0225463	.0397299
nat_res_rents	.0152336	.0024385	6.25	0.000	.0104543	.020013
inflation_gdp	-.0195672	.0020539	-9.53	0.000	-.0235928	-.0155416
enrol_sec	.0197456	.0014467	13.65	0.000	.0169102	.022581
merch_trade_sh	-.0031538	.0008963	-3.52	0.000	-.0049104	-.0013971
contr_corrupt	-1.388078	.0333026	-41.68	0.000	-1.453349	-1.322806
gov_effectiveness	1.847495	.0483652	38.20	0.000	1.752701	1.942289
pop_urb	1.37e-08	2.25e-10	60.90	0.000	1.33e-08	1.41e-08

Figura 34 Conditional logistic regression relativa a tutti gli investimenti escluso il settore estrattivo

Un'ultima analisi può essere fatta dividendo gli investimenti a livello temporale, in base ai trend evidenziati dall'indice di prezzo utilizzato nel paragrafo 3.3. Dunque, è stato diviso il campione tra gli investimenti effettuati fino al 2011 compreso e dal 2011 in poi, in quanto come denotato in precedenza il prezzo delle materie prime ha subito un crollo dal 2012 in poi.

La Figura 35 e la Figura 36 riassumono il risultato delle due regressioni effettuate, rispettivamente per il primo e il secondo periodo.

Contrariamente a quanto atteso, le analisi empiriche non evidenziano nessuna caratteristica peculiare delle variabili. Ciò è dovuto al fatto che la distribuzione degli investimenti è fortemente sbilanciata nel tempo infatti, la maggior parte degli investimenti effettuati nel settore estrattivo risalgono al periodo antecedente al 2012 (336 investimenti sui 388 totali sono stati fatti pre-2012, 86,6%).

Questo fattore non può essere colto da un modello di scelta come quello utilizzato in questa analisi. Dunque, è possibile ipotizzare che la caduta dei prezzi non abbia influenzato la scelta del paese destinatario dell'investimento ma l'effettiva realizzazione dello stesso.

Conditional (fixed-effects) logistic regression

Number of obs = 120,675
 LR chi2(8) = 8592.52
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2225
 Log likelihood = -15014.419

choice	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gdp_pc	.0001328	7.67e-06	17.31	0.000	.0001178	.0001479
gdp_pc_growth	.017723	.0054994	3.22	0.001	.0069444	.0285017
nat_res_rents	.0092786	.0029481	3.15	0.002	.0035004	.0150567
inflation_gdp	-.0192795	.0028836	-6.69	0.000	-.0249313	-.0136276
enrol_sec	.0186943	.0023374	8.00	0.000	.014113	.0232756
merch_trade_sh	-.0036565	.0013477	-2.71	0.007	-.0062978	-.0010151
contr_corrupt	-1.323587	.0470089	-28.16	0.000	-1.415722	-1.231451
gov_effectiveness	1.609609	.0689027	23.36	0.000	1.474562	1.744655
pop_urb	1.27e-08	3.21e-10	39.68	0.000	1.21e-08	1.34e-08

Figura 35 Conditional logistic regression relativa al campione completo nel periodo 2003-2011

Conditional (fixed-effects) logistic regression

Number of obs = 96,019
 LR chi2(8) = 8253.99
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2603
 Log likelihood = -11726.008

choice	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gdp_pc	.0000399	8.69e-06	4.59	0.000	.0000229	.0000569
gdp_pc_growth	.0758035	.0091549	8.28	0.000	.0578603	.0937467
nat_res_rents	.0365679	.0045286	8.07	0.000	.0276919	.0454438
inflation_gdp	-.006636	.0032364	-2.05	0.040	-.0129793	-.0002927
enrol_sec	.0229463	.0019481	11.78	0.000	.0191281	.0267645
merch_trade_sh	-.0047721	.0013134	-3.63	0.000	-.0073462	-.0021979
contr_corrupt	-1.385964	.0528556	-26.22	0.000	-1.489559	-1.282369
gov_effectiveness	2.195173	.0775422	28.31	0.000	2.043193	2.347153
pop_urb	1.52e-08	3.68e-10	41.26	0.000	1.45e-08	1.59e-08

Figura 36 Conditional logistic regression relativa al campione completo nel periodo 2012-2017

4.4 Conclusioni

Il modello econometrico ha fornito alcuni risultati che completano l'analisi della letteratura sugli IDE in America Latina e forniscono interessanti spunti per approfondimenti futuri.

In particolare, sono evidenziabili due categorie differenti di conclusioni, le prime specifiche per le risorse naturali, oggetto principale della ricerca, e le seconde sui determinanti comunemente usati nella letteratura degli FDI.

Finding 1: “La disponibilità di risorse influenza la scelta del paese destinatario sia in generale che per il settore estrattivo in particolare”

La disponibilità di risorse è rimasta significativa e positiva in tutte i passaggi dell'analisi. Riteniamo coerente questa considerazione in quanto, nonostante nelle analisi econometriche precedenti i risultati siano stati discordi, storicamente gli stati dell'America Latina non risultano essere completamente indipendenti dalle rendite delle risorse naturali.

Finding 2: “Il settore estrattivo non considera significativa la crescita del mercato”

La crescita del mercato, rappresentata come indicatore dalla Crescita del GDP pro-capite, perde la sua significatività per il settore estrattivo. Ciò può essere spiegato in quanto questi investimenti sono indipendenti dalle prospettive a breve termine del mercato nazionale, rispettando dinamiche macroeconomiche più complesse e ad ampio spettro. Inoltre, diverse ricerche empiriche dimostrano correlazioni maggiormente significative tra questo determinante e la crescita ritardata e futura rispetto che a quella attuale. (Gastanaga, Nugent, & B., 1998)

Finding 3: “Il settore estrattivo ritiene meno significativo il capitale umano”

Il capitale umano risulta essere poco significativo per il settore estrattivo. Questo risultato può essere considerato coerente con il modello del capitale della conoscenza di Markusen (1996, 1997), in cui le attività vengono separate in base al maggiore o il minore utilizzo rispettivamente di conoscenza o produzione. Pertanto, dato che il settore estrattivo ricade in questa seconda fattispecie, viene richiesta una manodopera tendenzialmente meno preparata dal punto di vista scolastico.

Finding 4: “La caduta dei prezzi non ha condizionato la scelta del paese destinatario degli FDI”

La divisione del campione nei due periodi di osservazione non ha influenzato le variabili utilizzate nel modello, ciò significa che la caduta dei prezzi non ha condizionato la scelta del paese destinatario degli FDI. È possibile ipotizzare che la caduta dei prezzi delle risorse naturali abbia comunque influenzato gli FDI nella scelta di effettuare o meno un investimento ma questo fattore non può essere catturato dal modello di analisi utilizzato in questo caso.

Finding 5: “Dimensione e Crescita del Mercato influenzano la scelta”

Coerentemente con quanto riscontrato in letteratura, sia la dimensione del mercato che la crescita dello stesso influenzano in modo significativo e positivo la scelta del paese di destinazione di un FDI. Nonostante queste due misure siano strettamente associate, non spiegano lo stesso fenomeno in relazione agli IDE e dunque vanno considerate distintamente. Le dimensioni del mercato simboleggiano lo stato di salute attuale dell'economia del paese, mentre la crescita del mercato è un indicatore del potenziale mercato in futuro.

Finding 6: “L'inflazione è sempre correlato negativamente con gli FDI”

Le multinazionali condividono gli stessi obiettivi razionali (ad esempio i profitti) e rispondono agli stessi segnali economici per raggiungere gli obiettivi. Generalmente, questi vengono favoriti da stati/regioni caratterizzate da una maggiore stabilità economica. Dunque, più alto è il tasso di inflazione più gli investitori sono scoraggiati ad impegnarsi in una determinata economia. I risultati evidenziati ad ogni passaggio del modello sostengono questa tesi.

Finding 7: “L'apertura del commercio non deve essere presa in considerazione”

Nell'ambito della teoria istituzionale essa è percepita come un determinante positivo per gli IDE in quanto consente una maggiore liberalizzazione del commercio all'interno del paese. Nonostante l'importanza attesa, non è stato possibile dimostrare un effetto di questo tipo sugli IDE, in quanto gli indicatori utilizzabili sono fortemente influenzati dai differenti effetti di sostituzione catturati dalla bilancia dei pagamenti. Questo aspetto è stato ampiamente analizzato nel paragrafo relativo agli effetti sul paese di destinazione degli FDI.

Finding 8: “Le variabili istituzionali devono essere considerate nella scelta della destinazione di un investimento FDI”

Le variabili istituzionali e politiche risultano essere significative in ogni passaggio dell'analisi e quindi devono essere tenute in considerazione nelle analisi empiriche. È però importante sottolineare come l'incidenza degli indicatori individuati sia risultata altamente contrastante, infatti ad una propensione per una maggiore qualità normativa sembra corrispondere una prevalenza nella scelta dei paesi con un minore controllo sulla corruzione. Se il primo fattore risulta essere in linea con la letteratura, il secondo contrasta completamente quanto identificato dalle analisi empiriche precedenti e meriterebbe un'analisi specifica.

Il principale punto di forza del modello è la coerenza dei risultati registrati nei vari scenari, nonostante la fragilità dovuta al numero limitato di osservazioni. Questo si è dimostrato coerente sia a livello globale che nei differenti raggruppamenti effettuati.

Aver rinunciato ad alcuni determinanti, soprattutto costi di produzione ed agglomerati industriali, a causa della limitata disponibilità di dati e del numero limitato di osservazioni del settore estrattivo consente alcuni spunti molto interessanti per studi futuri sull'argomento. Inoltre, abbiamo fornito un'ampia rassegna della letteratura sul fenomeno e abbiamo richiamato l'attenzione su aspetti particolari che potrebbero essere una buona base di partenza per essi.

Riteniamo che la questione acquisirà maggiore attenzione nei prossimi anni e produrrà un impatto significativo per l'economia del continente latino-americano. Esso ha realmente bisogno di investimenti che sostengano lo sviluppo economico della regione e gli IDE hanno dimostrato di essere uno dei mezzi più efficaci per perseguire questo obiettivo.

Riferimenti

- Al-Sadig, A. (2009). The Effects of Corruption on FDI flows. *Cato Journal*, Vol. 29, No. 2.
- Anthony, R. N. (2011). *Sistemi di controllo. Analisi economiche per le decisioni aziendali*.
- Asiedu, E. (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*, 30(1), 107-119.
- Asiedu, E. (2006). Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *World Economy* 29(1), 63-77.
- Asiedu, E. (2013). Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions. *International Growth Centre Working Paper*.
- Barba Navaretti, G., Venables, A. J., & Barry, F. (2006). Multinational firms in the world economy. . *Princeton University Press*, 126-150.
- Borin, A., & Cristadoro, R. (2014). Gli investimenti diretti esteri e le multinazionali. *Questioni di Economia e Finanza*.
- Botric, V., & Skuflic, L. (2005). Foreign Direct Investment in Southeast European Countries The Role of the Service Sector. *Eastern European Economics*, 44:5, 72-90.
- BP. (2015). *Statistical Review of World Energy 2015*.
- BP. (2019). *Statistical Review of World Energy 2019*.
- Carr, D. L., Markusen, J. R., & Maskus, K. E. (2001). Estimating the knowledge-capital model of the multinational enterprise. *American Economic Review* 91, 693-708.
- Caves, R. E. (1996). *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge University press.
- Ch, A. R., & Ilyas, M. (2011). The Impact of Infrastructure on Foreign Direct Investment: The Case of Pakistan. *International Journal of Business and Management* Vol. 6, No. 5;, 268-276.
- Cleeve, E. (2008). How effective are fiscal incentives to attract FDI to Sub-Saharan Africa? *The Journal of Developing Areas* 42(1), 135-153.
- Deng, H., Higgs, L., & Chan, V. (2009). Redefining Transnational Corporations. *Transnational Corporations Review*, 1:2, 69-80.

- Du, J., Lu, Y., & Tao, Z. (2012). *Institutions and FDI Location Choice: the Role of Cultural Distances*.
- Dunning, J. H. (1993). Internationalizing Porter's diamond. *MIR: Management International Review*, 7-15.
- Ericsson, J., & Irandoust, M. (2005). Foreign aid, domestic savings, and growth in LDCs: An application of likelihood-based panel cointegration. *Economic Modelling*.
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment - A tale of nine theoretical models. *Journal of economic surveys*.
- Fortanier, F. (2007). Foreign direct investment and host country economic growth: Does the investor's country of origin play a role? *Transnational Corporations*, 16(2), 41-76.
- Gastanaga, V. M., Nugent, J., & B., P. (1998). Host country reforms and FDI inflows: how much difference do they make? *World Development Vol 26 No 7*, 1299-1314.
- Glaeser, E. L., Kallal, H. D., Scheinkman, J. A., & Shleifer, A. (1992). Growth in Cities. *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 6, Centennial Issue, 1126-1152.
- Goldstein, A., & Piscitello, L. (2007). *Le multinazionali*.
- Hilber, C. A., & Voicu, I. (2010). Agglomeration Economies and the Location of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Romania. *Regional Studies*, 44:3, 355-371.
- Hill, C. (2007). *International Business: Competing in the global marketplace*.
- Ietto-Gillies, G. (2012). *Transnational Corporations and International Production*.
- Khadaroo, J., & Seetanah, B. (2009). The Role of Transport Infrastructure in FDI: Evidence from Africa using GMM Estimates. *Journal of Transport Economics and Policy* 43(3), 365-384.
- Krugman, P. (1995). Increasing returns, imperfect competition and the positive theory of international trade. *Handbook of international economics*, 1243-1277.
- Lipsey, R. E. (2002). Home and Host Country Effects of FDI. *NBER Working Paper No. 9293*.
- Loree, D. W. (1995). Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*.
- Markusen, J. R. (1995). The boundaries of multinational enterprises and the theory of international trade. *Journal of Economic perspectives*, 169-189.
- Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1998). Multinational firms and the new trade theory. *Journal of International Economics*, 46, 183-203.

- Morgan, R. E., & Katsikeas, C. S. (1997). Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique. *Management Decision*, 68-78.
- Morrisey, O., & Udomkerdmongkol, M. (2012). Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries. *World Development Vol. 40, No. 3*, 437–445.
- Nanut, V. &. (2011). Processi di internazionalizzazione delle imprese: vecchi e nuovi paradigmi. *Sinergie Italian Journal of Management (60)*, 11-34.
- Narula, R., & Dunning, J. H. (2000). Industrial Development, Globalization and Multinational Enterprises: New Realities for Developing Countries. *Oxford Development Studies*, 28:2, 141-167.
- Nelson, R. R., & Winter, S. G. (1973). Toward an evolutionary theory of economic capabilities. *The American Economic Review*, 440-449.
- Poelhekke, S., & van der Ploeg, F. (2010). Do Natural Resources Attract FDI? Evidence from non-stationary sector level data. *DNB Working Paper 266*.
- Riedl, A. (2010). Location factors of FDI and the growing services economy: Evidence for transition countries. *Economics of Transition Volume 18(4)*, 741–761.
- Schneider, F., & Frey, B. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World Development (Vol 13, No 2)*, 161-175.
- Siedschlag, I., Smitha, D., Turcub, C., & Zhang, X. (2010). What Determines the Location Choice of Multinational R&D Firms? *The Economic and Social Research Institute*.
- Suleiman, N. N., Kaliappan, S. R., & Ismail, N. W. (2015). Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Southern African Customs Union. *International Journal of Economics and Management*.
- Suss, E. C., Williams, O. H., & Mendis, C. (2002). Caribbean Offshore Financial Centers: Past, Present, and Possibilities for the Future. *International Monetary Fund, WP/02/88*.
- teVelde, W. D. (2006). Foreign direct investment and development: An historical perspective. *Overseas Development Institute ODI*.
- Tuman, J. P., & Emmert, C. F. (1999). Explaining Japanese Foreign Direct Investment in Latin America, 1979–1992. *Social Science Quarterly 80 (3)*, 539–555.
- Twomey, M. (2002). *A century of foreign investment in the Third World*. Routledge.
- UNCTAD. (2008). *World Investment Report 2008*.

- UNCTAD. (2009). *World Investment Report 2009*.
- UNCTAD. (2010). *World Investment Report 2010*.
- UNCTAD. (2018). *Transnational Corporations Volume 25, 2018, Number 1*.
- UNCTAD. (2018). *World Investment Report 2018*.
- UNCTAD. (April 2015). *The IPA Observer*.
- UNCTAD. (March 2019). *The IPA Observer*.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P., & Rao, K. (2010). Determinants of FDI in BRICs countries: Panel analysis. *Journal of Business Science and Applied Management, Vol 5 No 3*, 1-13.
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of U.S. firms. *Journal of International Economics 33*, 57-76.
- Zaheer, L. (1995). Overcoming the liability of foreignness. *The Academy of Management Journal, Vol. 38, No. 2* , 341-363.

Riferimenti web

[https://it.wikipedia.org/wiki/North American Free Trade Agreement](https://it.wikipedia.org/wiki/North_American_Free_Trade_Agreement)

<http://it.reingex.com/Master-Latin-America-Business-FTA.shtml>

[https://en.wikipedia.org/wiki/Latin America](https://en.wikipedia.org/wiki/Latin_America)

[https://en.wikipedia.org/wiki/Latin American economy](https://en.wikipedia.org/wiki/Latin_American_economy)

[https://en.wikipedia.org/wiki/Wealth inequality in Latin America](https://en.wikipedia.org/wiki/Wealth_inequality_in_Latin_America)

[https://it.wikipedia.org/wiki/Crisi economica in Venezuela del 2013-2019](https://it.wikipedia.org/wiki/Crisi_economica_in_Venezuela_del_2013-2019)

[https://it.wikipedia.org/wiki/Commissione economica per l'America Latina e i Caraib
i](https://it.wikipedia.org/wiki/Commissione_economica_per_l'America_Latina_e_i_Caraibi)

<https://ourworldindata.org/fossil-fuels>

<https://www.spindices.com/indices/equity/sp-global-oil-index>

<http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/economy.html>

[http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/states-and-
markets.html](http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/states-and-markets.html)

<http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/global-links.html>

[http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/poverty-and-
inequality.html](http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/poverty-and-inequality.html)

<http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/people.html>

<http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/environment.html>

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>

Allegato 1: Database fdiMarkets, analisi descrittiva

1. Numero di investimenti FDI oggetto di analisi raggruppato per paese di destinazione

Destination Country	Numero FDI	Percent
Argentina	1,186	7.63
Bolivia	99	0.64
Brazil	3,855	24.80
Chile	1,273	8.19
Colombia	1,474	9.48
Costa Rica	465	2.99
Cuba	111	0.71
Dominican Republic	227	1.46
Ecuador	189	1.22
El Salvador	139	0.89
Guatemala	163	1.05
Honduras	115	0.74
Jamaica	72	0.46
Mexico	4,313	27.74
Nicaragua	129	0.83
Panama	402	2.59
Paraguay	88	0.57
Peru	789	5.08
Uruguay	239	1.54
Venezuela	218	1.40
Total	15,546	100.00

2. Numero di investimenti FDI oggetto di analisi raggruppato per settore target

Industry Activity	Numero FDI	Percent
Business Services	1.970	14.00
Construction	556	3.95
Customer Contact Centre	236	1.68
Design, Development & Testing	425	3.02
Education & Training	119	0.85
Electricity	429	3.05
Extraction	388	2.76
Headquarters	250	1.78
ICT & Internet Infrastructure	370	2.63
Logistics, Distribution & Transportatation	650	4.62
Maintenance & Servicing	124	0.88
Manufacturing	3.150	22.38

Recycling	37.000	0.26
Research & Development	111	0.79
Retail	1.847	13.12
Sales, Marketing & Support	3.255	23.13
Shared Services Centre	80	0.57
Technical Support Centre	77	0.55
Total	14.074	100.00

3. Numero di investimenti FDI oggetto di analisi raggruppato per anno di investimento

year	Numero FDI	Percent
2003	609	4.33
2004	626	4.45
2005	446	3.17
2006	517	3.67
2007	774	5.50
2008	1024	7.28
2009	1025	7.28
2010	1001	7.11
2011	1252	8.90
2012	1189	8.45
2013	1415	10.05
2014	1096	7.79
2015	956	6.79
2016	1050	7.46
2017	1094	7.77
Total	14074	100.00