

INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO ED EFFETTI NEL PAESE DI ORIGINE. IL CASO DELL'ITALIA¹

Giorgio Barba Navaretti*

Università di Milano e Centro Studi Luca d'Agliano

Davide Castellani**

Introduzione

La crescente internazionalizzazione delle attività produttive e degli investimenti esteri in uscita da paesi industrializzati come l'Italia dà luogo a notevoli preoccupazioni. Risorse che avrebbero potuto essere investite entro i confini nazionali, vengono invece dirottate su paesi terzi. L'effetto finale, temono in molti, potrebbe essere una riduzione, un restringimento della dimensione delle attività economiche nazionali. Questo saggio si propone di chiarire quanto questa preoccupazione sia fondata, sulla base del caso italiano. Il risultato principale che ne emerge è che, quando si analizza il problema nel contesto corretto e con l'uso di metodologie appropriate, l'effetto netto degli investimenti in uscita sulle attività in Italia è positivo, sia in termini di dimensione (fatturato ed occupati) che di efficienza.

Per analizzare il problema in modo corretto è necessario definire un controfattuale appropriato. Se anche osservassimo che ad esempio l'occupazione nelle case madri delle imprese che investono all'estero, che de-localizzano, si riduce dopo l'investimento, questo non significa che l'investimento abbia avuto effetti negativi sull'occupazione. Infatti dobbiamo confrontare questa riduzione dell'occupazione con l'ipotetica variazione che avremmo osservato se l'impresa non avesse investito. Questa ipotetica variazione è il controfattuale appropriato a cui dobbiamo fare riferimento. Si pensi ad un'impresa tessile che apre un impianto in Cina. Di conseguenza l'occupazione negli impianti italiani dell'impresa cala. Ma se l'impresa non avesse investito non è detto che l'occupazione in Italia sarebbe rimasta stabile, probabilmente si sarebbe ridotta ancor di più in quanto l'impresa non avrebbe avuto modo di difendersi dalla concorrenza delle importazioni da paesi a basso costo del lavoro.

Naturalmente, non essendo osservabile, il controfattuale può solo essere identificato con opportune tecniche econometriche, che permettono di esaminare come la performance delle imprese che investono all'estero cambi in seguito all'investimento e di confrontare questa variazione con la performance di imprese con caratteristiche simili e che non investono all'estero, continuando a produrre solo sul territorio nazionale.

A prescindere dalla corretta identificazione del controfattuale, da un punto di vista teorico ci sono diverse ragioni per cui gli investimenti in uscita possono avere

* Una versione precedente e più tecnica di questo lavoro è 'Does investing abroad affect performance at home? Comparing Italian multinational and national enterprises', CEPR Discussion Papers, 2004.

** Università di Urbino e Centro Studi Luca d'Agliano

effetti positivi sul paese di origine. Consideriamo gli investimenti che la teoria definisce 'verticali', ossia dove una o più fasi intermedie del processo produttivo vengono trasferite in un paese terzo con l'obiettivo di ridurre i costi di produzione. Se la riduzione dei costi permette all'impresa di diventare nel complesso più efficiente, questa potrà guadagnare quote di mercato ed aumentare l'output prodotto, compreso l'output (e l'occupazione) degli impianti rimasti sul territorio nazionale. Ora, consideriamo gli investimenti 'orizzontali', ossia dove le fasi a valle del processo produttivo vengono duplicate in un paese terzo con l'obiettivo di acquisire maggiore competitività a quote di mercato in quel paese. Se i beni prodotti all'estero sono complementari a quelli prodotti in Italia (ad esempio alcuni modelli di automobile) e se l'investimento permette in effetti all'impresa una maggiore penetrazione del mercato estero, l'output (e l'occupazione) degli impianti nazionali aumenterà. Se le attività di impresa sono poi soggette ad economie di scala, l'aumento dei volumi prodotti permetterà anche un guadagno di efficienza.

In termini generali dunque, è molto probabile che le strategie di internazionalizzazione delle imprese italiane siano un processo che permette nel lungo periodo sia una crescita delle attività produttive che un guadagno di efficienza. L'analisi empirica di questo saggio permette di verificare quest'ipotesi.

La letteratura empirica sugli effetti degli investimenti esteri nel paese di origine è piuttosto limitata (per una rassegna esaustiva si veda il capitolo 9 di Barba Navaretti e Venables with al., 2004). Pochi studi confrontano imprese che investono all'estero con quella di imprese che producono solo entro i confini nazionali e dunque utilizzano un'analisi controfattuale tipo quella sviluppata in questo saggio. Doms and Jensen (1998) per gli Stati Uniti, Criscuolo and Martin, (2003) per il Regno Unito e Castellani e Zanfei (2003) per l'Italia, confrontano le attività di imprese nazionali (senza investimenti) e di imprese con investimenti all'estero. In linea con questo saggio, trovano che in genere le imprese con investimenti all'estero hanno una migliore performance di quelle strettamente nazionali ma, a differenza del presente lavoro, gli studi citati non sono in grado di determinare se esista una relazione causale tra l'investimento all'estero e le performance delle imprese.

Analisi empirica : descrizione dei dati

I dati su cui si basa questo esercizio empirico derivano da un uso combinato del database Reprint (da cui traiamo informazioni sull'identità delle multinazionali italiane e sulle relative attività controllate all'estero) e di Aida, una banca dati prodotta da Bureau Van Dijck che fornisce dati di bilancio per un gran numero di imprese italiane. Il data base, risultante dall'attività di integrazione svolta dal Centro Studi Luca d'Agliano, include 1587 imprese italiane con più di 20 addetti con dati per il periodo 1993-1998. Il panel include tre tipi di impresa. Denotiamo con INV le imprese che diventano multinazionali (costituendo la loro prima filiale all'estero), con IMN le imprese che erano già multinazionali all'inizio del periodo considerato e con NAZ le imprese che non controllano nessuna filiale nell'anno t .²

² Reprint contiene un campione molto ampio e rappresentativo delle imprese italiane che investono all'estero (INV e IMN). Le imprese nazionali sono invece estratte casualmente da Aida, una volta identificate (ed escluse) le imprese contenute in Reprint.

La tavola 1 illustra la composizione del campione. La prima riga include le imprese che erano multinazionali all'inizio del periodo; la seconda riporta il numero di imprese che hanno investito all'estero nel corso dell'anno t , quindi hanno cambiato status (INV); mentre la terza include le imprese che sono nazionali nell'anno t .

Tavola 1 - Numero di imprese nel campione

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|
| Imprese che hanno filiali estere all'inizio dell'anno t (IMN) | 279 | 321 | 330 | 362 | 371 |
| Imprese che investono per la prima volta nell'anno t (INV) | 42 | 32 | 32 | 45 | 42 |
| Imprese che non hanno filiali estere nell'anno t (NAZ) | 1266 | 1234 | 1225 | 1180 | 1174 |

Le imprese interessate dalla nostra analisi sono le 193 che cambiano status nel periodo 1993-1997. Sulla base di questo campione è possibile delineare delle traiettorie di performance dei diversi gruppi di imprese. I Grafici 1 a-c riportano le traiettorie in 3 indicatori di performance (produttività totale dei fattori, fatturato e occupazione) per i diversi gruppi di imprese. Ogni traiettoria è costruita come media delle performance delle imprese appartenenti ad un gruppo in ogni anno. Sebbene da questi grafici non sia possibile stabilire alcuna relazione causale tra investimenti all'estero e performance in Italia, è piuttosto interessante notare quanto le traiettorie empiriche rispecchino gli a priori teorici. Si noti come le imprese che erano multinazionali all'inizio del periodo (IMN) sono significativamente più grandi e più produttive delle imprese che non investono all'estero (NAZ). Questo risultato è coerente con l'evidenza empirica sulle attività delle multinazionali in diversi paesi. In media queste sono sempre più produttive ed efficienti delle imprese nazionali, sia che si considerino le attività domestiche delle multinazionali che le loro attività nei paesi ospiti. Le imprese che cambiano status, ovvero le imprese che investono all'estero per la prima volta durante il periodo analizzato dal grafico (INV), transitano da un regime all'altro: sono leggermente più produttive e di maggiori dimensioni delle imprese nazionali, ma soprattutto mostrano una traiettoria che, specie per fatturato e produttività, diventa più ripida nel periodo considerato e tende alla traiettoria delle imprese stabilmente multinazionali. Tuttavia, per quanto suggestivi, questi trend non consentono di isolare l'effetto dell'investimento all'estero sulla produttività in Italia. A tal fine è necessario procedere con analisi più elaborate, che illustreremo nella prossima sezione.

Analisi causale degli effetti dell'investimento all'estero

Al fine di isolare gli effetti degli investimenti all'estero sulle performance in Italia ci concentreremo sulle imprese che effettuano il primo investimento (INV) nel periodo 1993-1997 e ne osserveremo le performance prima e dopo l'investimento. Tuttavia, come abbiamo suggerito nell'introduzione, analizzando solo l'effetto osservato dell'investimento estero, non teniamo conto del controfattuale appropriato. In altre parole, le performance degli investitori vanno comparate con quelle che avrebbero ottenuto in assenza di investimento, che però, essendo ipotetiche, non possono essere osservate. Per costruire dunque un controfattuale appropriato possiamo cercare una impresa con caratteristiche molto simili ex-ante all'investitore avvalendoci della tecnica del propensity score matching. Questa tecnica individua imprese che,

sulla base di caratteristiche osservabili, hanno una certa probabilità di investire all'estero (il propensity score). Tra queste ci saranno sia imprese che scelgono effettivamente di investire, che imprese che rimarranno nazionali. Le imprese rimaste nazionali ma che avevano una probabilità di investire sufficientemente vicina a chi di fatto ha poi aperto filiali produttive all'estero sono il controfattuale adeguato³.

Come emerge piuttosto chiaramente dalla tavola 2, le imprese che cambiano status sono molto diverse dalle imprese nazionali in molti aspetti: sono più grandi, più produttive e profittevoli, pagano salari più alti e sono meno integrate verticalmente. Tuttavia, il propensity score matching consente di individuare all'interno del campione di imprese nazionali, un gruppo di controllo sufficientemente simile agli investitori. La quarta colonna della tabella 2 riporta invece le caratteristiche medie del campione di controllo ottenuto dopo il matching. L'ultima colonna riporta i risultati del test statistico di differenza delle medie tra questo campione e quello delle imprese che investono. Come si può notare non ci sono più differenze significative tra i due campioni. In altri termini le imprese che investono e quelle che rimangono nazionali del campione di controllo hanno caratteristiche molto simili.

Tavola 2 - Caratteristiche delle imprese che investono all'estero e gruppo di controllo
(valori medi)

| | Campione prima del matching | | | Campione dopo il matching | | |
|--|-----------------------------|-----------|-----------------------------------|---------------------------|-----------|-----------------------------------|
| | Investitori | Controllo | Test T di uguaglianza delle medie | Investitori | Controllo | Test T di uguaglianza delle medie |
| Numero di osservazioni | 119 | 3,415 | | 109 | 103 | |
| Fatturato | 145,726 | 37,579 | 3.082** | 110,086 | 144,669 | -.773 |
| Numero di occupati | 347 | 92 | 2.709** | 263 | 256 | .099 |
| TFP | 1.214 | .997 | 4.503** | 1.176 | 1.196 | -.347 |
| Margine operativo | 8,676 | 1,932 | 3.186** | 6,270 | 7,419 | -.529 |
| Margine operativo per occupato | 38.4 | 21.9 | 3.42** | 35.7 | 39.4 | -.471 |
| Costo del lavoro per occupato | 60.8 | 57.8 | 2.059** | 60.4 | 61.0 | -.297 |
| Valore aggiunto per unità di fatturato | 27.4% | 29.1% | -1.59* | 27.6 | 28.5 | -.547 |
| Età dell'impresa | 24 | 23 | 1.291 | 24 | 23 | .243 |
| Cash flow per unità di capitale fisico | .521 | .727 | -1.335 | .468 | .611 | -1.027 |

Gli asterischi denotano il livello di significatività al 5% (**) e al 10% (*)

A questo punto possiamo usare il campione di controllo ottenuto dal propensity score matching per valutare gli effetti dell'investimento estero sulle imprese che cambiano status. Come anticipato, ci concentreremo sul tasso di crescita del fatturato, della produttività e dell'occupazione. Un test molto semplice degli effetti dell'investimento estero su queste tre misure di performance può consistere nel fare un semplice confronto tra le medie delle misure di performance osservate negli investitori dopo il cambiamento di status rispetto alle performance del gruppo di controllo nello stesso periodo. Questo test è noto come standard matching estimator (SM). Un confronto più preciso però dovrebbe prendere in considerazione sia la differenza ex-post tra i due gruppi, che la differenza ex-ante, in termini di tassi di crescita delle performance. Questo tipo di test può essere effettuato usando uno stimatore detto difference-in-difference (DID). Nella Tavola 3 riportiamo i valori di questi due stimatori, che esprimono quindi con buona approssimazione l'effetto causale degli investimenti all'estero sulle performance in

³ Per maggiori dettagli sulle problematiche connesse alla costruzione del controfattuale si veda Barba Navaretti e Castellani (2004).

Italia. Per dare maggiore robustezza ai risultati abbiamo effettuato i confronti tra le performance degli investitori e del gruppo di controllo controllando per altre variabili che potrebbero influenzare le performance post-investimenti: il tasso di crescita del capitale fisso (che dovrebbe approssimare gli investimenti effettuati in Italia), la crescita del profitto medio per addetto, del salario, della quota di capitale intangibile sul totale dell'attivo e del cash flow sul capitale fisso.

I risultati sembrano suggerire che, una volta individuato un controfattuale adeguato e anche dopo aver controllato per altre fonti di eterogeneità, gli investitori registrano performance significativamente superiori rispetto al gruppo di controllo. In particolare, i risultati del DID, condizionati alle altre fonti di variabilità, suggeriscono che le imprese che cambiano status hanno un tasso di crescita del fatturato dell'8,8% maggiore rispetto a quanto avrebbero ottenuto non investendo all'estero, e un tasso di crescita della produttività del 4,9% più alta. Inoltre, questi effetti positivi sulle performance non sembrano tradursi in perdita di occupazione, in quanto la crescita dell'occupazione degli investitori non è significativamente diversa da quella nel gruppo di controllo.

Tavola 3 - L'effetto dell'investimento all'estero sulle performance delle imprese, 1993-1998

| Variabile dipendente | Tasso di crescita del fatturato | | | |
|---------------------------|---|------------------|-----------------|------------------|
| | SM | DID | SM | DID |
| Stimatore | | | | |
| Effetto dell'investimento | .056** (.029) | .110** (.039) | .044* (.028) | .087** (.039) |
| Costante | Si | Si | Si | Si |
| Variabili di controllo* | No | No | Si | Si |
| Numero di osservazioni | 212 | 422 | 212 | 422 |
| R-quadro | .018 | .029 | .224 | .187 |
| Variabile dipendente | Tasso di crescita della produttività totale dei fattori | | | |
| | SM | DID | SM | DID |
| Stimatore | | | | |
| Effetto dell'investimento | .036** (.014) | .075** (.024) | .015 (.010) | .049** (.017) |
| Costante | Yes | Yes | Yes | Yes |
| Variabili di controllo* | No | No | Yes | Yes |
| Numero di osservazioni | 212 | 422 | 212 | 422 |
| R-quadro | .018 | .029 | .528 | .466 |
| Variabile dipendente | Tasso di crescita dell'occupazione | | | |
| | SM | DID | SM | DID |
| Stimatore | | | | |
| Effetto dell'investimento | .036* (.021) | .022 (.031) | .005 (.014) | -.032 (.026) |
| Costante | Yes | Yes | Yes | Yes |
| Variabili di controllo* | No | No | Yes | Yes |
| Numero di osservazioni | 212 | 422 | 212 | 422 |
| R-quadro | .013 | .049 | .585 | .461 |

* Le variabili di controllo sono: il tasso di crescita della quota di capitale immateriale sul totale delle attività, il tasso di crescita dell' stock di capitale fisso, del profitto per occupato, dei salari, della quota di cash flow sul totale dell'attivo e il tasso di crescita del fatturato (solo per le regressioni con TFP e occupazione). Gli asterischi denotano il livello di significatività al 5% (***) e al 10% (*), e sono basati su errori standard ottenuti con il metodo del bootstrapping.

Conclusioni

In questo lavoro abbiamo analizzato gli effetti degli investimenti delle imprese italiane sulle attività delle stesse imprese in Italia. In particolare abbiamo considerato gli effetti sulle dimensioni (occupazione e fatturato) e sull'efficienza delle attività in Italia (produttività totale dei fattori). L'analisi è stata svolta tenendo conto di un ipotetico controfattuale, ossia quale sarebbe stata la performance delle imprese analizzate se queste non avessero investito all'estero. Il risultato

principale del lavoro è che gli investimenti all'estero rafforzano e non indeboliscono le attività produttive in Italia. Le imprese che investono hanno un tasso di crescita del fatturato dell'8,8% maggiore rispetto a quanto avrebbero ottenuto non investendo all'estero e un tasso di crescita della produttività del 4,9% più alto. Inoltre, questi effetti positivi sulle performance non sembrano tradursi in perdita di occupazione, in quanto la crescita dell'occupazione degli investitori non è significativamente diversa da quella nel gruppo di controllo.

Questo risultato sottolinea quanto gli investimenti all'estero siano importanti per rafforzare la posizione competitiva delle nostre imprese. Ovviamente, il lavoro è molto mirato e non tiene conto degli effetti di secondo ordine sull'indotto i cui operano tali imprese. In ogni modo, il fatto che l'attività delle imprese stesse si rafforzi dovrebbe avere ricadute positive anche sull'indotto. Infine, l'analisi si limita al settore manifatturiero e dovrebbe in futuro essere anche estesa al settore dei servizi.

Bibliografia

- Barba Navaretti G, A.J. Venables et al. (2004) "Multinational Firms in the World Economy" , forthcoming Princeton University Press
- Barba Navaretti G., Castellani D. (2004) "Does investing abroad affect performance at home? Comparing Italian multinational and national enterprises", CEPR Discussion Papers, Marzo 2004
- Castellani D., Zanfei A. (2003) "Multinationals, innovation and productivity. Evidence from Italian manufacturing firms", mimeo, Università di Urbino.
- Criscuolo C., Martin R. (2002) "Multinationals, foreign ownership and US productivity leadership: Evidence from the UK", Presented at the Royal Economic Society Conference 2002.
- Doms M., Jensen B., (1998) "Comparing Wages, Skills, and Productivity between Domestically and Foreign-Owned Manufacturing Establishments in the United States", in Baldwin R., Lipsey R. and Richardson J. (eds) *Geography and Ownership as Bases for Economic Accounting*, Studies in Income and Wealth, Vol. 59, The University of Chicago Press, Chicago and London.

