

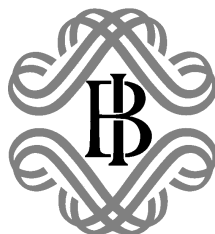
BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Investire in Italia?
Risultati di una recente indagine empirica**

di Marco Committeri



Numero 491 - Marzo 2004

La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.

Comitato di redazione:

STEFANO SIVIERO, EMILIA BONACCORSI DI PATTI, MATTEO BUGAMELLI, FABIO BusetTI, FABIO FORNARI, RAFFAELA GIORDANO, MONICA PAIELLA, FRANCESCO PATERNÒ, ALFONSO ROSOLIA, RAFFAELA BISCEGLIA (*segretaria*)

INVESTIRE IN ITALIA? RISULTATI DI UNA RECENTE INDAGINE EMPIRICA

di Marco Committeri *

Sommario

Nello scorso decennio, tutti i paesi industriali a eccezione dell'Italia e del Giappone hanno registrato considerevoli afflussi di investimenti diretti esteri; secondo molti studiosi, il nostro ritardo avrebbe riflesso un deterioramento competitivo non percepibile attraverso i tradizionali indicatori di prezzo. Il presente lavoro descrive i risultati di una recente indagine conoscitiva, svolta dalla Banca d'Italia tramite la sua rete di delegazioni all'estero, sui principali fattori che hanno influito sulla nostra capacità di attirare investimenti diretti esteri negli ultimi anni. Nella prima sezione si cerca di precisare meglio, con l'ausilio dei modelli teorici e delle evidenze empiriche disponibili, il contesto generale in cui l'indagine è inscritta. Da questa analisi emerge un quadro articolato, con punti di forza e di debolezza per il nostro paese. In particolare, l'Italia offre agli investitori internazionali alcuni rilevanti vantaggi localizzativi, connessi segnatamente con l'ampio mercato interno e il basso costo del lavoro per unità di prodotto; queste evidenze sono in contrasto con il nostro basso rapporto investimenti diretti/PIL, e sollecitano spiegazioni necessariamente basate su aspetti per i quali il Paese abbia accumulato un forte divario negativo nei confronti di altri paesi avanzati. Nel lavoro si argomenta come uno di questi aspetti, ancorché non quello decisivo, sia stato rappresentato dalla bassa qualità delle nostre infrastrutture per il trasporto e la distribuzione commerciale dei prodotti. Dato il recente miglioramento registrato dall'Italia sotto altri profili qualitativi e istituzionali, il basso livello di investimenti diretti esteri può essere ricondotto anche ad alcune importanti peculiarità del nostro "modello produttivo": in particolare, la prevalenza di imprese industriali di piccola dimensione e la connessa diffusione di assetti proprietari e modelli di controllo societario ostili alle M&A estere. Data la preferenza degli investitori internazionali verso l'acquisizione di imprese già esistenti (anziché la costituzione di nuove imprese), queste peculiarità potrebbero aver rafforzato gli effetti negativi di "barriere ambientali" comunque elevate nel nostro paese, più che compensando i vantaggi in termini di ampiezza del mercato interno e di costo del lavoro. L'indagine conferma la percezione, da parte delle imprese estere, di perduranti arretratezze istituzionali e strutturali in Italia; essa segnala inoltre l'importanza che le imprese attribuiscono a questi fattori nel formulare i propri piani di investimento, nonché i costi loro imposti dal superamento di questi ostacoli.

Classificazione JEL: F21, F23, G34, L22, R12, R30, R41.

Parole chiave: investimenti diretti e loro determinanti, fusioni e acquisizioni internazionali, competitività strutturale.

* Banca d'Italia, Ufficio Relazioni internazionali.

Abstract

During the past decade all industrial countries attracted sizeable inflows of foreign direct investment (FDI), excluding Italy and Japan: this fact has been interpreted as evidencing a deterioration in Italy's structural competitiveness. This paper presents the results of a survey conducted by the Bank of Italy through its net of foreign representative offices, aimed at identifying the main factors that influenced the country's attractiveness of FDI in the most recent years. The first section contains a brief survey of the literature on factors of attraction and obstacles to FDI. Italy's position vis-à-vis other advanced countries is examined in the light of a wide variety of indicators: these latter include macroeconomic, qualitative and structural variables gathered from various sources (as well as other indicators expressly built for this paper), which are meant to outline circumstances relevant to different FDI strategies ("horizontal", "vertical", and "regional"). Italy enjoys two major "localization advantages", namely: (1) a large, although somewhat stagnant domestic market, and (2) low unit labor costs, comparable to those prevailing in other "peripheral" European countries such as Spain, Portugal and Greece. In the backdrop of a general improvement of Italy's qualitative and institutional indicators in recent years, one of the major obstacles to FDI in Italy pertains to the continuing low quality of its transport and product distribution infrastructures—a circumstance that cannot alone explain the very low level of FDI inflows. Another major impediment is represented by the dominance of small- and medium-sized enterprises in the Italian industry. On the one hand, this dimensional factor has been associated with the diffusion of ownership structures hostile to foreign mergers and acquisitions (M&A, the prevailing type of FDI in recent years); on the other hand, it may have clashed with the preferences of international investors, which are skewed towards the acquisition of medium- and large-sized enterprises. In either way, this circumstance may have strengthened the negative effects of "environmental barriers" that remain elevated anyhow in our country. The results of the survey are presented in the second section. The survey confirms some of the country's improvements mentioned earlier; however, it also confirms the perception, on the part of foreign investors, of continuing institutional and structural backwardness, as well as the importance attached by these investors to such factors while formulating their investment plans.

Indice

1. Introduzione e sintesi	9
2. Investimenti esteri in Italia: aspetti evolutivi, teorie e problemi aperti	13
2.1 L'apertura finanziaria dell'Italia nel confronto internazionale.....	13
2.2 Rilevanza degli investimenti diretti esteri	15
2.3 Fattori di attrazione e barriere per gli investimenti diretti.....	17
2.3.1 Una rassegna teorica	17
2.3.1.1 Dimensione e crescita dei mercati di destinazione	18
2.3.1.2 Distanze geografiche, tecnologie di trasporto e infrastrutture	19
2.3.1.3 Distanze psicologiche, barriere ambientali e altri fattori strutturali.....	21
2.3.1.4 Costo del lavoro, produttività e tasso di cambio.....	23
2.3.1.5 Conclusioni	24
2.3.2 La situazione dell'Italia.....	25
2.4 Alcune congetture conclusive.....	29
3. L'indagine.....	30
3.1 Struttura dell'indagine e grado di partecipazione.....	30
3.2 I risultati.....	32
3.2.1 Caratteristiche e strategie di investimento delle imprese intervistate	32
3.2.2 Valutazione dell'Italia.....	34
Tavole e figure.....	36
Questionari utilizzati per l'indagine	85
A – Questionario per le imprese multinazionali (DIR1)	85
B – Questionario per gli opinion maker (DIR2).....	89
Riferimenti bibliografici.....	87

1. Introduzione e sintesi¹

Dalla seconda metà dello scorso decennio, la quota di mercato delle nostre esportazioni ha teso a ridursi, a valori sia correnti sia costanti (fig.1). Nella visione di molti studiosi, il fenomeno ha riflesso un deterioramento competitivo non percepibile attraverso i tradizionali indicatori di prezzo, e ha suscitato numerose indagini volte a indagare i diversi aspetti della “competitività strutturale” dell’Italia (tra gli altri, cfr.: Forti, 1997, Business International, 2000b, Galli e Paganetto, 2002). È oggi assai diffusa la convinzione secondo cui gli afflussi di investimenti diretti esteri rappresentino un indicatore sintetico di questo tipo di competitività, soprattutto per i paesi industriali: in particolare, secondo Mariotti e Mutinelli (2002, p. 272), le due nozioni sarebbero “stretti sinonimi”. Dato il livello relativamente basso di questi afflussi di capitale in Italia, si sono corrispondentemente moltiplicate le indagini volte a sondare l’opinione di imprese estere in merito all’Italia come base di localizzazione dei propri investimenti produttivi (Business International, 2000a e 2001b; ICE, 2001).

La Banca d’Italia ha svolto un’indagine conoscitiva sui principali fattori che, nella percezione degli investitori internazionali, hanno influito sulla capacità dell’Italia di attirare investimenti esteri negli ultimi anni. L’indagine è stata coordinata dall’Ufficio Relazioni internazionali e condotta tramite la rete delle Delegazioni estere dell’Istituto. Le presenti note descrivono i risultati dell’indagine, e si articolano in due sezioni principali. Nella prima sezione si cerca di precisare meglio, con l’ausilio dei modelli teorici e delle evidenze empiriche disponibili, il contesto generale in cui l’indagine è inscritta. A questo scopo si delineano le principali tendenze evolutive dei flussi finanziari internazionali nel corso dell’ultimo decennio, e si analizza la posizione dell’Italia relativamente agli altri paesi industriali. Si effettua quindi una breve rassegna della letteratura sulle determinanti degli investimenti diretti e dei connessi fattori di attrazione/ostacolo; la posizione italiana viene nuovamente esaminata alla luce di questo quadro di riferimento utilizzando, oltre ai tradizionali indicatori macroeconomici, anche numerosi indicatori qualitativi e nuovi indicatori volti a misurare altri aspetti della competizione strutturale tra paesi, in particolare quelli relativi alle distanze geografiche e ai connessi costi di trasporto delle merci.

Da questa analisi emerge un quadro articolato, con punti di forza e di debolezza per il nostro paese. L’Italia offre alcuni rilevanti vantaggi localizzativi per gli investitori esteri,

¹ L’indagine è nata da un’idea del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia Pierluigi Ciocca. L’autore desidera ringraziare anzitutto i responsabili delle Delegazioni estere della Banca d’Italia, senza il cui apporto l’indagine non avrebbe avuto luogo: Sandro Appetiti (Tokyo), Marco Evangelisti (Bruxelles), Giannandrea Falchi (New York), Giuseppe Medri (Francoforte), Paolo Pasca (Parigi), Alessandro Roselli (Londra). Un ringraziamento particolare va anche a coloro che hanno contribuito, in vari momenti e con diverse modalità, al presente lavoro: Magda Bianco, Matteo Bugamelli, Salvatore Chiri, Stefano Federico, Andrea Generale, Curzio Giannini, Carlo Gola, Giorgio Gomel, Sandro Trento, Roberto Violi, Ignazio Visco e un anonimo *referee* per gli utili commenti e osservazioni puntuali. Il lavoro riflette esclusivamente le opinioni dell’autore e non impegna la responsabilità dell’Istituto. E-mail: committeri.marco@insedia.interbusiness.it.

connessi in particolare con la dimensione del mercato interno e il costo del lavoro. Queste evidenze sono in stridente contrasto con il basso rapporto investimenti diretti/PIL dell'Italia, e sollecitano spiegazioni necessariamente basate su aspetti per i quali il Paese abbia accumulato un forte divario negativo con altri paesi avanzati. Nel lavoro si argomenta come uno di questi aspetti sia stato rappresentato dalla qualità delle nostre infrastrutture per il trasporto e la distribuzione commerciale dei prodotti, che risulta assai inferiore a quella dei nostri maggiori competitori europei. A questo riguardo, si presentano alcuni nuovi indicatori che mostrano come il mercato italiano risulti più "costoso da servire" di quello di altri paesi industriali a maggiore estensione territoriale (Germania e Francia), e come la bassa qualità delle infrastrutture di trasporto ci abbia sfavorito nella competizione tra paesi europei nell'attrarre investimenti diretti "regionali" di imprese multinazionali estere. D'altro lato, gli indicatori qualitativi e istituzionali elaborati da una delle più importanti agenzie di rating internazionale (la Economist Intelligence Unit) evidenziano, per l'Italia, un generale miglioramento negli ultimi anni. Sotto alcuni aspetti il miglioramento sarebbe stato tale da riportare il Paese in linea con gli altri paesi europei (ad esempio, in relazione alla stabilità economica, all'apertura commerciale, alla qualità complessiva del regime fiscale); in altri, l'Italia avrebbe continuato a mantenersi al di sotto della media, pur riducendo il divario nei confronti degli altri paesi avanzati.

Prese al loro valore facciale, queste indicazioni non consentono di risolvere interamente l'enigma dei bassi investimenti esteri: in effetti, con riferimento ai giudizi sulla qualità degli assetti politici, di mercato e istituzionali (quelli verosimilmente più rilevanti sotto il profilo della competitività strutturale dell'Italia), il divario con i paesi della UE si è in media ridotto di oltre 22 punti percentuali negli ultimi sette anni; quello nel rapporto investimenti esteri/PIL si è invece accresciuto di quasi 5 punti. Sorge dunque il sospetto che la spiegazione del fenomeno risieda altrove, o che perlomeno debba essere integrata da ulteriori considerazioni.

A questo riguardo sembra possibile avanzare due congetture di segno opposto. Da un lato, le imprese estere potrebbero aver manifestato una certa inerzia nel prendere atto dei miglioramenti intervenuti in Italia, ritardando l'aggiustamento dello stock di capitale verso livelli più elevati; il problema sarebbe stato acuito dall'arresto del ciclo espansivo degli investimenti diretti a livello mondiale, intervenuto nel 2001. Se ciò fosse vero, l'ovvio corso d'azione consisterebbe nel (a) rafforzare il nostro sistema di trasporti, segnatamente quelli ferroviari, (b) accrescere e meglio distribuire le risorse dedicate alla R&S, e (c) promuovere meglio l'immagine dell'Italia all'estero: questo, al fine di agganciare il Paese alla prossima ripresa ciclica degli investimenti diretti mondiali e accelerare l'inevitabile processo di aggiustamento.

Secondo un'interpretazione meno ottimistica, il basso livello di investimenti diretti esteri in Italia sarebbe riconducibile anche ad alcune importanti peculiarità del nostro "modello produttivo": in particolare, la prevalenza di imprese industriali di piccola dimensione e la connessa diffusione di assetti proprietari e modelli di controllo societario ostili alle M&A estere. Data la preferenza degli investitori internazionali verso l'acquisizione di imprese medio-grandi già esistenti (anziché la costituzione di nuove imprese), queste

peculiarità potrebbero aver accresciuto, per le imprese estere, il costo opportunità degli investimenti diretti in Italia rispetto alle esportazioni. Gli effetti depressivi di questi ostacoli strutturali sarebbero stati rafforzati dalla presenza di “barriere ambientali” comunque elevate nel nostro paese, e avrebbero più che compensato i vantaggi offerti dall’ampia dimensione del mercato interno e dal basso costo del lavoro. In assenza di un radicale mutamento nella struttura dimensionale del nostro sistema produttivo, non sarebbe quindi plausibile attendersi un automatico aggiustamento verso l’alto degli investimenti esteri in Italia nei prossimi anni, anche una volta realizzate le necessarie riforme infrastrutturali e istituzionali. La verifica empirica di quest’ultima interpretazione è al di fuori della portata del presente lavoro; è d’altro lato chiaro come il miglioramento della qualità delle nostre infrastrutture e istituzioni rappresenti un obiettivo di per sé desiderabile per il Paese.

Nella seconda sezione si illustrano le modalità e i principali risultati dell’indagine. L’indagine si è posta l’obiettivo di acquisire informazioni qualitative sui fattori che influenzano le scelte di investimento produttivo internazionale, e su come gli investitori esteri abbiano percepito, in funzione di questi fattori, la posizione dell’Italia relativamente a quella di altri paesi europei (i nostri naturali competitori nel contesto globale).²

Ai soggetti intervistati è stato anzitutto chiesto di fornire indicazioni sul grado di importanza assegnato, nella determinazione delle scelte di investimento produttivo, a otto classi di fattori: la domanda per i prodotti finali dell’impresa; il costo e la qualità delle infrastrutture; la tecnologia e gli input diversi dal lavoro; il costo e la qualità del lavoro; l’accesso alla finanza locale; la stabilità macroeconomica del paese; le politiche pubbliche di promozione degli investimenti esteri; gli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi del *business environment*. Un’ampia maggioranza di soggetti ha indicato i fattori di domanda e il costo del lavoro come “importanti” o “molto importanti” nella determinazione delle scelte di investimento produttivo in Europa, segnalando al contempo la minor rilevanza del grado di accesso alla finanza locale. Gli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi sono stati giudicati importanti da tutte le imprese intervistate, ma più da quelle del terziario che da quelle industriali; le imprese di quest’ultimo settore hanno attribuito maggiore rilievo alla tecnologia e agli input diversi dal lavoro rispetto alle altre imprese.

Ai partecipanti è stato inoltre chiesto di fornire un giudizio complessivo dei progressi conseguiti dall’Italia nell’ultimo quinquennio, e di indicare come fosse mutata, in ragione di questi progressi, la posizione relativa del Paese nel confronto con gli altri competitori europei. Nel complesso, le imprese e gli opinion maker concordano nella percezione che l’Italia abbia effettivamente conseguito rilevanti progressi nel periodo in esame; questi progressi non sarebbero stati tuttavia di entità tale da riportare la posizione del Paese in linea

² L’indagine si è imperniata su interviste rivolte a un numero ristretto di grandi imprese multinazionali e opinion maker. Essa ha coinvolto imprese estere con un fatturato complessivo pari a oltre 500 miliardi di dollari (la metà del PIL italiano nel 2001) e con circa 4,1 milioni di addetti (il 17 per cento delle nostre forze lavoro). La larga maggioranza delle imprese partecipanti (circa l’85 per cento) è rappresentata da multinazionali a base europea, in linea con la distribuzione dello stock di investimenti diretti esteri in Italia per paese di provenienza.

con quella degli altri competitori europei. Queste percezioni negative sono in prevalenza attribuibili alle imprese industriali, non a quelle del terziario; esse si sono incentrate sulla qualità delle infrastrutture (soprattutto quelle di trasporto e per la distribuzione commerciale dei prodotti) e sugli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale (nel cui ambito vengono peraltro riconosciuti all'Italia alcuni miglioramenti in senso assoluto, soprattutto nei campi del diritto societario e di quello del lavoro). A giudizio delle imprese industriali, il peggioramento negli aspetti ambientali diversi dalle infrastrutture avrebbe maggiormente interessato quelli legati ai diritti fallimentare e processuale e all'efficienza della burocrazia. Diverse imprese hanno altresì indicato di aver sostenuto costi addizionali per superare difficoltà connesse con questi aspetti. Sul fronte dei fattori di domanda e del costo del lavoro la percezione della posizione relativa del Paese non sarebbe invece mutata in modo significativo, in accordo con le evidenze discusse nella prima sezione del lavoro. I giudizi meno severi espressi dalle imprese del settore terziario riflettono i favorevoli sviluppi di questo settore in Italia, segnatamente in termini di deregolamentazione e crescita di mercato.

Queste indicazioni sono sostanzialmente in linea con il quadro desumibile dagli indicatori discussi nella precedente sezione del lavoro. L'indagine non solo conferma la percezione, da parte delle imprese estere, di perduranti arretratezze istituzionali e strutturali nel nostro paese, ma segnala anche l'importanza che le imprese attribuiscono a questi fattori nel formulare i propri piani di investimento produttivo, e i costi loro imposti dal superamento di questi ostacoli.

2. Investimenti esteri in Italia: aspetti evolutivi, teorie e problemi aperti

2.1 *L'apertura finanziaria dell'Italia nel confronto internazionale*

I flussi finanziari internazionali si sono molto accresciuti negli anni novanta, ben oltre i livelli corrispondenti al mero finanziamento degli squilibri globali di parte corrente (fig. 2) Il grado di apertura finanziaria di tutti i maggiori paesi è anch'esso notevolmente aumentato, come indicato dalla contemporanea crescita delle loro attività e passività finanziarie sull'estero in rapporto al PIL (fig. 3).

Gli investimenti diretti e quelli di portafoglio hanno rappresentato le componenti più dinamiche di questo processo.³ Il peso delle corrispondenti transazioni sul PIL mondiale è salito, rispettivamente, dall'1,5 al 5,2 per cento e dal 2,3 al 7,5 per cento; quasi due terzi dei movimenti di capitale mondiali sono oggi imputabili a investimenti diretti e di portafoglio (negli anni ottanta questa stessa quota era rappresentata da flussi finanziari di altro tipo: prestiti e depositi bancari, crediti commerciali, prestiti ufficiali, ecc.; tav. 1). Per entrambe le categorie di investimenti, i paesi industriali hanno predominato dal lato sia dell'attivo sia del passivo. Secondo stime dell'UNCTAD, alla fine del 2001 quasi il 90 per cento delle attività finanziarie mondiali per investimenti diretti era detenuto da residenti di paesi avanzati (tav. 2); per gli investimenti di portafoglio, la quota dei paesi avanzati era ancora maggiore.⁴ Agli stessi paesi era altresì imputabile il 66 e il 91 per cento delle passività mondiali per investimenti diretti e di portafoglio, rispettivamente.

Dopo la definitiva rimozione dei controlli valutari, avvenuta nel 1988, l'Italia si è rapidamente integrata con i mercati finanziari internazionali; il turnover finanziario con l'estero è cresciuto a ritmi impetuosi, salendo a circa 100 volte il PIL nel triennio 2000-02 (fig. 4). L'apertura finanziaria del Paese, misurata dalla somma degli stock di attività e passività estere in rapporto al PIL, si è anch'essa fortemente accresciuta, mantenendosi in linea con la media dei paesi del G-7 ma rimanendo al di sotto di quella di altri paesi europei (fig. 3).

Il lieve arretramento nei confronti degli altri paesi europei è imputabile alla minor crescita relativa delle nostre passività estere. L'andamento delle passività complessive sull'estero nasconde in realtà differenze significative tra le varie componenti. Mentre gli investimenti di portafoglio esteri in Italia sono risultati sostanzialmente in linea con quelli in altri paesi industriali,⁵ l'espansione degli investimenti diretti esteri in Italia è stata assai

³ Secondo la definizione di bilancia dei pagamenti, gli investimenti diretti includono quei movimenti di capitale internazionali (acquisti di azioni e altre partecipazioni, prestiti inter societari e utili reinvestiti) miranti a ottenere o mantenere una "voce effettiva" e un "interesse durevole" nella gestione dell'impresa (approssimati dal possesso del 10 per cento del capitale sociale). Gli investimenti di portafoglio includono i flussi di capitale relativi a titoli negoziabili, azionari e obbligazionari, con esclusione di quelli compresi negli investimenti diretti.

⁴ Il 93 per cento del totale mondiale, secondo dati di flusso; per la consistenza degli investimenti mondiali di portafoglio non è attualmente disponibile alcuna stima affidabile.

⁵ Alla fine del 1995 lo stock delle nostre passività di portafoglio sull'estero era pari al 22 per cento del PIL, valore non discosto dalla media dei paesi del G-7 ma inferiore a quello osservato per paesi tradizionalmente più aperti dal punto di vista finanziario. Nel periodo 1996-2001 il rapporto in questione è aumentato di 33 punti percentuali, portandosi a un livello intermedio tra quello dei paesi del G-7 e della UE (55 per cento, contro il 46

debole. All'inizio dello scorso decennio lo stock di questi investimenti era pari al 6 per cento del PIL, valore superiore a quello registrato da Germania e Giappone (due paesi tradizionalmente "chiusi" agli investimenti diretti esteri) e solo di poco inferiore a quello di altri maggiori paesi industriali. Negli anni successivi il divario con i paesi europei si è ampliato nettamente. Il differenziale positivo con la Germania si è invertito di segno. Pur raddoppiate rispetto al livello iniziale, alla fine del 2001 le nostre passività per investimenti diretti esteri risultavano inferiori non solo a quelle di tutti i paesi industriali a eccezione del Giappone, ma anche a quelle di molti paesi in via di sviluppo (fig. 5). La debolezza degli investimenti diretti esteri in Italia è documentata anche dai dati di flusso: ancora in rapporto al PIL, dal 1995 gli afflussi di investimenti esteri sono risultati sistematicamente inferiori a quelli registrati in media dai paesi della UE e dagli altri paesi industriali escluso il Giappone; il rapporto investimenti/PIL a prezzi e cambi costanti è rimasto sostanzialmente invariato, in contrasto con quanto osservato per la maggioranza degli altri paesi (tav. 3).

Un disallineamento dell'Italia rispetto agli altri maggiori paesi è visibile anche nei dati relativi alle fusioni e acquisizioni *cross border* (*mergers and acquisitions*, M&A) e alla cosiddetta produzione internazionale (ossia quella che le imprese multinazionali, o IMN, realizzano al di fuori del paese in cui è insediata la propria casa madre) – due fenomeni in diverso grado correlati con gli investimenti diretti.⁶ In primo luogo, conformemente alle

e 77 per cento, rispettivamente). Per l'Italia, la quota di titoli di debito (obbligazioni e titoli del mercato monetario) nelle passività complessive ha però superato sistematicamente quella di altri paesi: ciò ha riflesso la preponderanza di titoli di Stato nelle nostre passività estere di portafoglio. Alla fine del 2001 lo stock di titoli pubblici rappresentava l'82 per cento dei titoli di debito emessi da residenti italiani, e il 75 per cento delle nostre passività di portafoglio complessive sull'estero; le corrispondenti quote per gli altri paesi erano sensibilmente più basse, anche per altri paesi con un debito pubblico elevato. Il turnover lordo di portafoglio con l'estero del Paese ha in prevalenza interessato strumenti finanziari emessi dalle amministrazioni pubbliche italiane (93 per cento del totale nel periodo 1997-2002; le transazioni su questi strumenti hanno fornito il maggior apporto netto di capitali esteri per investimenti di portafoglio).

⁶ Le M&A internazionali si sostanziano nell'acquisizione del capitale sociale di imprese estere già esistenti, e sono quindi naturalmente incluse nelle statistiche sui flussi di investimenti diretti (cfr. la nota 3). Informazioni sul flusso di M&A internazionali sono raccolte e pubblicate a cadenza annuale nel *World Investment Report* dell'UNCTAD. Gli introiti per M&A internazionali includono non soltanto le acquisizioni di imprese residenti da parte di IMN estere, ma anche quelle effettuate da imprese nazionali a loro volta partecipate da IMN estere. Pertanto, essi tendono a sovrastimare gli investimenti diretti in senso stretto, che riguardano esclusivamente le transazioni tra residenti e non residenti. Questa distorsione non dovrebbe, tuttavia, inficiare il grado di correlazione tra i due fenomeni. Il rapporto tra produzione internazionale e investimenti diretti è invece più complesso. Infatti, mentre la prima attiene alle decisioni con cui le IMN allocano il proprio potenziale produttivo tra paesi diversi, i secondi riflettono il modo in cui queste decisioni sono finanziate a livello internazionale. La correlazione tra i due fenomeni potrebbe non essere stretta, per varie ragioni. In primo luogo, la soglia statistica utilizzata per definire gli investimenti diretti (il 10 per cento del capitale sociale) non coincide con quella applicata per la produzione internazionale (generalmente pari al 50 per cento del capitale). In secondo luogo, la produzione internazionale non dà necessariamente luogo a flussi finanziari tra residenti di paesi diversi (ad esempio, essa potrebbe essere interamente finanziata col ricorso al mercato locale); inoltre, tali flussi potrebbero interessare paesi diversi da quelli dove sono localizzate la casa madre e la partecipata estera (ad esempio, le IMN potrebbero finanziare la produzione estera tramite holding localizzate in paesi terzi: in questo caso, la ripartizione geografica e settoriale degli investimenti diretti non coinciderebbe con quella relativa alla produzione internazionale). In terzo luogo, gli utili delle partecipate estere (il cui reinvestimento origina un flusso di investimenti diretti: cfr. le note 3 e 8) non dipendono soltanto dal valore della produzione estera, e riflettono tra l'altro le politiche di *transfer pricing* perseguite dalle IMN. Infine, i prestiti inter societari sono spesso dettati da motivazioni finanziarie slegate dalle reali necessità produttive. In pratica, le due grandezze possono divergere in modo significativo sia nei livelli sia nelle variazioni; si veda Lipsey (2001) per un esame dei dati statunitensi. Pur con queste qualificazioni, tuttavia, è plausibile che tra i due fenomeni esista una correlazione nel lungo periodo.

indicazioni offerte dai flussi di investimenti diretti, le M&A estere in Italia sono risultate sistematicamente più basse, se rapportate al PIL, di quelle nei paesi del G-7 e negli altri maggiori paesi europei ed extra-europei (tav. 4). In secondo luogo, anche se la dimensione media delle imprese manifatturiere italiane partecipate da IMN estere è risultata approssimativamente in linea con quella di analoghe imprese localizzate negli altri maggiori paesi industriali (fig. 6a), l'incidenza dei lavoratori occupati da queste imprese sul totale nazionale risulta assai più bassa (fig. 6b), così come quella del valore della produzione da esse realizzata (fig. 6c).⁷

Il fenomeno solleva alcuni importanti interrogativi, ai quali si è cercato di rispondere con l'indagine che verrà esposta nella sezione successiva del lavoro. In particolare, ci si è chiesto se l'anomalia summenzionata rappresentasse il segnale di un deterioramento competitivo non percepito dai tradizionali indicatori di prezzo; a questo scopo si è preliminarmente cercato di individuare, con l'ausilio dei modelli teorici e delle evidenze empiriche disponibili, alcuni "a priori" che aiutassero, da un lato, a impostare la conduzione dell'indagine e, dall'altro, facilitassero una migliore comprensione dei risultati ottenuti. A queste riflessioni preliminari è dedicata la rimanente parte di questa sezione.⁸

2.2 Rilevanza degli investimenti diretti esteri

Gli investimenti diretti rappresentano una delle contropartite finanziarie del saldo di parte corrente di un paese, e quindi contribuiscono alla copertura finanziaria di eventuali squilibri tra risparmi e investimenti nazionali. In questa ottica, afflussi di investimenti diretti su base netta (ossia aumenti di passività sull'estero al netto di aumenti delle corrispondenti attività) sono da ritenersi essenziali soprattutto per paesi meno sviluppati, che hanno una propensione al risparmio strutturalmente bassa e sono privi di accesso ai mercati finanziari

⁷ La fig. 6 fornisce anche indicazioni utili per qualificare la recente crescita dello stock di investimenti diretti esteri in Germania (fig. 5). In particolare, quest'ultimo fenomeno appare in contrasto con la perdurante bassa incidenza degli addetti di imprese tedesche partecipate da IMN estere, su livelli intermedi tra quelli italiani e giapponesi. In realtà, l'espansione degli investimenti diretti esteri in Germania ha riflesso non solo l'afflusso di nuovi investimenti (inclusi quelli nei *lander* dell'ex Repubblica Democratica Tedesca), ma anche la ristrutturazione societaria di alcune grandi multinazionali a base tedesca, che avrebbero conferito rilevanti pacchetti di partecipazione a holding finanziarie localizzate nei Paesi Bassi: in altri termini, parte delle passività estere della Germania farebbe in realtà capo a soggetti residenti in quel paese. Al netto di queste ultime operazioni e in rapporto al PIL, lo stock di investimenti diretti esteri in Germania potrebbe risultare non superiore a quello in Italia.

⁸ Un fattore di ordine statistico che può aver contribuito alla sottostima dei flussi di investimenti diretti esteri in Italia (così come di quelli italiani all'estero) è la mancata rilevazione dei cosiddetti *reinvested earnings*, cioè degli utili reinvestiti nel capitale sociale di imprese italiane (estere) a partecipazione estera (italiana). Il reinvestimento degli utili non produce di per sé alcun flusso valutario internazionale, ma accresce il valore dell'impresa e quindi anche le passività (attività) finanziarie nei confronti dei soggetti non residenti (residenti) che detengono quote del suo capitale sociale: per queste ragioni, gli utili reinvestiti rappresentano di diritto una componente degli investimenti diretti, che deve di necessità essere rilevata mediante indagini a livello d'impresa, non attraverso il canale bancario tradizionalmente utilizzato in Italia. In effetti, l'UIC ha iniziato a pubblicare prime stime del flusso di utili reinvestiti a partire dal 2000; in assenza di una rilevazione diretta degli stock di attività e passività estere (stimati mediante il cumulo dei flussi netti) può tuttavia essersi prodotta una distorsione anche nei dati di consistenza. Una valutazione del segno e dell'entità di questa distorsione è sostanzialmente impossibile allo stato attuale. Nel presente lavoro si assume che questi problemi di misurazione siano tali da non inficiare il quadro complessivo, e che pertanto esista un genuino problema da spiegare con argomentazioni di tipo economico.

internazionali, non per paesi avanzati come l'Italia. In effetti, la modesta entità degli investimenti diretti esteri non pone alcun vincolo esterno alla crescita del nostro paese, che può anzi contare sia su un'ampia base di risparmi nazionali sia sul pieno accesso ai mercati di capitale esteri (specialmente quelli europei, con i quali il grado di integrazione è maggiore; tav. 5 e tav. 6). Queste circostanze hanno consentito all'Italia non solo di compensare i bassi investimenti diretti dell'estero con afflussi di capitale di altro tipo, ma anche di registrare una posizione creditoria netta in questa voce della bilancia dei pagamenti (ossia un eccesso di attività estere sulle corrispondenti passività; l'Italia è divenuta creditrice netta per investimenti diretti nei primi anni novanta; tav. 2).

Maggiori motivi di interesse (e, forse, di preoccupazione) scaturiscono dalla seconda chiave di lettura del fenomeno, ossia da lato delle transazioni reali finanziate da questi flussi, e dei loro effetti sugli investimenti fissi lordi e sull'occupazione dell'economia recettrice. In primo luogo occorre notare come molti paesi avanzati – non solo quelli emergenti – perseguano politiche di attrazione di investimenti produttivi dall'estero, volte a complementare le iniziative pubbliche per lo sviluppo delle aree arretrate interne (per una rassegna cfr. UNCTAD, 2002). Inoltre, nel presupposto che le IMN detengano “vantaggi proprietari” superiori a quelli delle imprese locali, gli investimenti diretti sono considerati un importante veicolo per il trasferimento internazionale di conoscenze tecnologiche, organizzative e gestionali. In particolare, questi spillover tecnologici avverrebbero attraverso tre canali: (a) la competizione tra le partecipate estere delle IMN e le imprese locali, che spingerebbe queste ultime a sviluppare tecnologie migliori o a imitare quelle utilizzate dalle prime; (b) la creazione di forza lavoro più qualificata, parte della quale sarebbe successivamente disponibile per le imprese locali; (c) i rapporti delle IMN con i fornitori locali, ossia attraverso i cosiddetti *backward linkages* di Hirschman (1959); cfr. anche UNCTAD (2001).

Secondo le teorie della crescita endogena, gli incrementi di produttività causati da afflussi di investimenti diretti agevolerebbero l'accumulazione di capitale e la crescita del paese recettore nel più lungo termine. L'entità di questi spillover sarebbe crucialmente connessa con la capacità dell'economia locale di assorbire tecnologie estere. Al riguardo sono state avanzate due tesi contrapposte. Secondo alcuni autori, il “travaso” di tecnologie sarebbe tanto maggiore quanto più ampio è il divario iniziale tra paesi; secondo altri, esso sarebbe più grande in presenza di divari relativamente minori, quando cioè le imprese locali siano effettivamente capaci di attivare processi di apprendimento e imitazione.⁹ La prima tesi è di ovvio rilievo per i paesi in via di sviluppo, non per l'Italia; la seconda fornisce indicazioni di segno opposto. Secondo quest'ultima tesi, gli investimenti diretti esteri offrirebbero benefici maggiori a paesi con un livello tecnologico intermedio – ossia quelli caratterizzati, come l'Italia, da un lato da investimenti in R&S relativamente bassi (fig. 7) e, dall'altro, da una elevata capacità innovativa di tipo “incrementale” e “informale” (in altri termini, da innovazioni tecnologiche più “di processo” che “di prodotto”, e realizzate più nei reparti produttivi che nei centri di ricerca e sviluppo formalizzati). È tuttavia presumibile come una strategia di *upgrading* tecnologico basata soltanto sull'attrazione di investimenti diretti esteri

⁹ Per un esame del caso italiano cfr. Imbriani e Reganati (1997); per analisi riferite ad altri paesi si vedano Kokko (1994), Kokko, Tansini e Zejan (1996) e Moran (1999). Secondo quest'ultimo autore, l'entità degli spillover sarebbe positivamente correlata anche con il grado di “liberalità” dell'*investment climate* nell'economia locale; a quest'ultimo riguardo si rimanda alle considerazioni fatte nel paragrafo successivo.

rischierebbe, paradossalmente, di rafforzare quelle caratteristiche del nostro “sistema nazionale di innovazione” oggi ritenute inadeguate ad affrontare la competizione tecnologica mondiale.¹⁰ È inoltre plausibile che una bassa capacità innovativa nazionale scoraggi investimenti esteri nella forma di M&A internazionali, joint ventures e alleanze strategiche (cfr., più avanti, il par. 2.3.1.4): in queste condizioni, le politiche nazionali di promozione degli investimenti diretti esteri potrebbero risultare inefficaci se non complementate da adeguati investimenti in R&S.

In conclusione, un maggior afflusso di investimenti diretti esteri, pur essendo nel complesso desiderabile, non rappresenta un valido sostituto né di politiche industriali volte a favorire l’allargamento della base produttiva, né di investimenti nazionali in R&S volti ad allargare la base delle conoscenze tecnologiche del nostro paese. Alla luce di queste considerazioni, gli investimenti diretti esteri costituirebbero un fattore di importanza solo secondaria per la crescita e l’occupazione dell’Italia.

Negli anni più recenti si è diffusa la convinzione secondo cui la capacità di attirare investimenti diretti esteri rappresenta, soprattutto per i paesi industriali, un indicatore sintetico della rispettiva competitività strutturale; si è quindi posta, per l’Italia, la questione se i bassi afflussi di investimenti diretti esteri segnalino un deterioramento competitivo non percepibile attraverso i tradizionali indicatori di prezzo. Nella rimanente parte di questa sezione non si cercherà di fornire una verifica empirica dei nessi tra investimenti diretti e crescita, né di valutare l’efficacia delle politiche di promozione perseguite dai diversi paesi.¹¹ Si cercherà piuttosto di rispondere al quesito: perché gli investimenti diretti esteri in Italia sono così bassi, esaminando dapprima i principali fattori di attrazione individuati dalla letteratura teorica ed empirica, e quindi discutendo la posizione dell’Italia con riferimento a questi fattori. Nel far questo cercheremo di distinguere, tra i fattori di attrazione degli investimenti diretti esteri, quelli più direttamente riconducibili alla nozione di competitività strutturale da quelli che con tale nozione hanno legami solo indiretti.

2.3 Fattori di attrazione e barriere per gli investimenti diretti

2.3.1 Una rassegna teorica

Nel tradizionale contesto marginalista, gli investimenti diretti venivano ricondotti, alla stregua di qualsiasi altro tipo di movimenti di capitale, ai differenziali internazionali nei saggi di rendimento sul capitale investito corretti per il “rischio politico” (ovvero ai differenziali salariali corretti per il grado di skill dei lavoratori). Questa visione si è notevolmente affinata nel corso del tempo, alla luce di nuovi sviluppi nel campo teorico ed empirico. Si è infatti avvertita, da un lato, l’esigenza di spiegare perché i movimenti di capitale internazionali

¹⁰ Un sistema nazionale di innovazione può essere definito come quell’insieme di relazioni istituzionali e di mercato attraverso le quali una comunità nazionale accumula conoscenze tecnologiche e le diffonde al suo interno. Per un esame più dettagliato di questa nozione si rimanda a Committeri (1993) e ai contributi colà citati.

¹¹ Per una rassegna dei nessi tra investimenti diretti, produttività, occupazione e crescita si rimanda a Lim (2001) e alla letteratura colà esaminata; per una valutazione delle politiche di promozione degli investimenti diretti esteri in Italia si vedano Vitali (1995) e Piscitello (1997); per quelle perseguite da altri paesi si rimanda, oltre alla già citata rassegna dell’UNCTAD (2002), a Hanson (2001), Hubert e Pain (2002), Morisset e Pirnia (2000), Raines e Brown (1999, 2000), Raines e Wishlade (1997) e Swenson (1998).

assumessero la forma di investimenti diretti anziché quella di prestiti o di investimenti di portafoglio; dall'altro, quella di conciliare la teoria con i fatti evidenziati dalla ricerca empirica. Queste esigenze sono alla base dello sviluppo di nuove teorie volte a spiegare i comportamenti delle imprese multinazionali e i flussi di commercio e produzione internazionali da esse attivati.¹²

Secondo l'approccio moderno, gli investimenti diretti rappresentano una delle possibili modalità di espansione all'estero delle imprese; per questo motivo, le loro determinanti sono analizzate in rapporto a quelle di altre forme di internazionalizzazione, principalmente le esportazioni. In questa ottica è utile distinguere anzitutto tre diverse strategie di investimento produttivo internazionale: gli investimenti orientati a servire i mercati esteri (investimenti diretti "orizzontali"); quelli orientati a ridurre i costi di produzione mediante la localizzazione delle fasi produttive più *labor intensive* nei paesi a basso costo del lavoro (investimenti diretti "verticali"); gli investimenti diretti "regionali", che consistono nel trasferimento di tutte le fasi del processo produttivo in un paese estero, scelto in ragione di vantaggi localizzativi di tipo orizzontale o verticale, dal quale successivamente servire i mercati di un'intera regione.¹³ Sotto il profilo settoriale è altresì utile distinguere gli investimenti diretti industriali da quelli nel comparto dei servizi. Una distinzione ulteriore è quella tra investimenti volti a costituire nuove unità produttive (i cosiddetti investimenti *green field*) e quelli volti ad acquisire il controllo di imprese estere già esistenti (le M&A). Il dibattito teorico ha infatti evidenziato come queste tipologie di investimento reagiscano a stimoli in parte diversi, e che pertanto l'influenza di specifici fattori sugli investimenti diretti complessivi risulti a priori incerta.

2.3.1.1 Dimensione e crescita dei mercati di destinazione

Fra le evidenze empiriche che hanno maggiormente contribuito all'analisi teorica degli investimenti diretti, vi è la loro forte e robusta correlazione con la dimensione e la crescita dei mercati di destinazione. In effetti, l'ampiezza del mercato locale fornisce alle imprese investitrici ovvi vantaggi in termini di massa di profitti e di minori costi fissi per unità di prodotto. Dal punto di vista teorico, il riconoscimento di questi vantaggi era però ostacolato dalle ipotesi di concorrenza perfetta e di rendimenti di scala costanti tipiche della teoria marginalista, nel cui ambito la "domanda effettiva" Keynesiana era (ed è) oltretutto irrilevante per la determinazione delle quantità prodotte e dell'accumulazione di capitale nel medio e lungo termine. Nel dibattito successivo, il primo tipo di vantaggi è stato inizialmente analizzato in un contesto di equilibrio economico parziale, ipotizzando rendimenti costanti e condizioni di concorrenza imperfetta o monopolistica; il secondo tipo di vantaggi è stato analizzato dalle cosiddette nuove teorie della crescita, del commercio internazionale e della geografia economica, in un contesto di equilibrio economico generale e ipotizzando rendimenti di scala crescenti. Indipendentemente dall'approccio prescelto, tuttavia, rimaneva il problema di spiegare perché le imprese estere si dovessero appropriare di questi vantaggi

¹² Cfr. Hymer (1960), Vernon (1966), Kindleberger (1969), Dunning (1979, 1981) e Williamson (1979, 1981).

¹³ I primi flussi di investimenti diretti internazionali risalgono storicamente al periodo coloniale antecedente la prima guerra mondiale; a questi investimenti, essenzialmente volti al reperimento di materie prime, si sono successivamente affiancate le tipologie considerate nel presente lavoro.

attraverso l'investimento diretto anziché esportando beni e servizi prodotti nel proprio paese di residenza. Si è quindi generalmente riconosciuto come, ferma restando l'assenza di specifici impedimenti all'insediamento nel paese di destinazione, la scelta a favore dell'investimento diretto presupponga l'esistenza di ostacoli tali da precludere l'opzione di esportare, o renderla più onerosa relativamente agli investimenti diretti.

Negli anni sessanta e settanta del secolo scorso, l'attenzione degli studiosi si è concentrata sulle barriere commerciali, tariffarie e non tariffarie, che l'investimento diretto consente di valicare. Secondo la visione prevalente in quegli anni, paesi con un mercato interno ampio e dinamico avrebbero attirato investimenti diretti esteri di tipo orizzontale e regionale in virtù dell'erezione di barriere commerciali verso paesi terzi. Questa tesi veniva ulteriormente qualificata per gli investimenti nel comparto dei servizi. Infatti, l'esportazione di servizi può essere ostacolata non solo dalle anzidette barriere commerciali, ma anche dalle modalità di fruizione degli stessi.¹⁴ Nel ventennio successivo l'attenzione si è focalizzata sugli ostacoli determinati dalle "distanze" tra paesi, in senso sia geografico sia qualitativo: in particolare, i costi di trasporto e gli altri costi informali connessi con l'attività produttiva delle IMN.

2.3.1.2 Distanze geografiche, tecnologie di trasporto e infrastrutture

La conduzione di attività produttive su scala internazionale comporta molteplici tipologie di costi per l'impresa multinazionale: quelli attinenti al trasporto dei beni prodotti e utilizzati nel processo; quelli attinenti all'elaborazione e al trasferimento delle informazioni; quelli attinenti all'ambiente nel quale essa opera. Nella visione di molti studiosi, i progressi registrati sul fronte dei primi due aspetti avrebbero contribuito in modo determinante a sostenere i processi di globalizzazione negli scorsi decenni, soprattutto nella forma di investimenti diretti.¹⁵

I fattori attinenti al trasporto dei prodotti influiscono sulle decisioni di investimento diretto attraverso tre canali principali, che è opportuno tenere distinti: (a) le distanze geografiche in senso stretto; (b) le tecnologie disponibili; (c) la dimensione e la qualità delle connesse infrastrutture. Le distanze geografiche rappresentano un elemento chiaramente esogeno, che è solo in parte modificabile dall'intervento dell'uomo. La loro influenza sugli investimenti diretti, tuttavia, non è univoca, perché dipende dalle strategie di investimento prescelte, che a loro volta determinano le distanze, e quindi i costi di trasporto, rilevanti (cfr. Caves, 1986). A parità di altre condizioni, infatti, la prossimità tra paesi esercita uno stimolo positivo per gli investimenti diretti verticali, e uno negativo per quelli orizzontali; le distanze bilaterali sono invece irrilevanti per gli investimenti diretti regionali, più sensibili alla

¹⁴ In particolare, esistono servizi la cui erogazione richiede la "vicinanza" tra produttori e utilizzatori, e che pertanto non è letteralmente possibile esportare (ad esempio, i servizi personali, il retail banking e le public utilities). Per questi servizi, lo smantellamento delle barriere all'insediamento di imprese estere svolgerebbe un ruolo decisivo. Storicamente, il *tariff jumping* e la deregulation hanno rappresentato un importante fattore di attrazione di investimenti diretti esteri nei settori dell'industria e dei servizi, rispettivamente.

¹⁵ L'influenza di questi fattori sulla distribuzione territoriale delle attività produttive era stata già ampiamente riconosciuta dagli analisti regionali della metà del secolo scorso: cfr., ad esempio, Harris (1954), Isard (1956, 1960) e Lloyd e Dicken (1972).

vicinanza del paese di destinazione ai mercati di sbocco del paese investitore. A titolo illustrativo si consideri il seguente esempio, dove la produzione estera non richiede l'impiego di beni intermedi importati da paesi terzi, e i costi di trasporto unitari aumentano linearmente con la distanza geografica tra paesi. Si ipotizzi il caso di un'impresa residente nel paese H che voglia investire in un altro paese (A, B, o C), verso il quale esporta già parte dei suoi prodotti, seguendo però una delle seguenti strategie alternative: (i) trasferire all'estero le fasi produttive più *labor intensive*, reimportando i semilavorati per il successivo perfezionamento e la vendita nel mercato del paese H; (ii) sostituire le esportazioni correnti verso quel paese con produzione diretta locale; (iii) sostituire le esportazioni correnti verso tutti i partner commerciali con produzione diretta in quel paese, da esportare successivamente verso paesi terzi. Queste strategie corrispondono a quanto in precedenza indicato come investimenti diretti verticali, orizzontali e regionali, rispettivamente. Nella prima ipotesi l'impresa investitrice sostiene costi di trasporto addizionali connessi con la distanza tra H e A (D_{HA}); nella seconda l'impresa risparmia D_{HA} , ma sostiene costi aggiuntivi connessi con la dimensione geografica del paese di destinazione (D_A); nella terza ipotesi, infine, l'impresa risparmia i costi connessi con gli attuali flussi di esportazioni ($D_{HA} + D_{HB} + D_{HC}$), incorrendo però in costi addizionali rappresentati da $D_A + D_{AB} + D_{AC}$. In termini di costi di trasporto, i guadagni netti attesi dall'investimento diretto in ciascuna delle strategie considerate saranno quindi:

Paese	Investimenti diretti		
	(i) verticali	(ii) orizzontali	(iii) regionali
A	$-D_{HA}$	$D_{HA} - D_A$	$(D_{HA} + D_{HB} + D_{HC}) - (D_A + D_{AB} + D_{AC})$
B	$-D_{HB}$	$D_{HB} - D_B$	$(D_{HA} + D_{HB} + D_{HC}) - (D_B + D_{BA} + D_{BC})$
C	$-D_{HC}$	$D_{HC} - D_C$	$(D_{HA} + D_{HB} + D_{HC}) - (D_C + D_{CA} + D_{CB})$

Se tutti i paesi esteri hanno la medesima dimensione ($D_A=D_B=D_C$), l'impresa avrà convenienza a investire nel paese più vicino se persegue la prima strategia, in quello più lontano se persegue la seconda, o in quello più prossimo ai suoi mercati di sbocco se persegue la terza.

Gli avanzamenti nelle tecnologie di trasporto (ossia la riduzione dei relativi costi unitari a parità di distanze) incentiverebbero ulteriormente gli investimenti diretti verticali; l'effetto sugli investimenti orizzontali e regionali sarebbe invece ambiguo, perché i miglioramenti tecnologici riducono anche i costi delle esportazioni, e quindi rendono l'IMN più incerta tra l'opzione di investire e quella di esportare, soprattutto verso paesi e regioni meno distanti dal punto di vista geografico. Un altro elemento da considerare sono le infrastrutture nazionali per il trasporto e la distribuzione commerciale dei prodotti, nei loro aspetti quantitativi e qualitativi.¹⁶ A parità di altre condizioni, l'ampliamento nel volume e nella qualità di queste infrastrutture accrescerebbe, nel medio e lungo termine, la convenienza a investire nel paese in questione, secondo tutte le strategie di investimento diretto considerate (verticale,

¹⁶ La dimensione delle infrastrutture di trasporto di un paese è data dalla capacità di smistamento di merci e passeggeri dei suoi porti e aeroporti e dall'estensione delle reti stradali, fluviali e ferroviarie. La qualità di queste infrastrutture è più difficile da misurare; in termini generali, essa si riferisce al "grado di interconnessione" delle diverse reti e alla capacità di utilizzarle simultaneamente (ossia in via "intermodale") senza creare squilibri o congestioni in determinate sezioni del sistema.

orizzontale e regionale). L'influenza sugli investimenti non sarebbe però di tipo lineare, poiché è plausibile ipotizzare l'esistenza, da un lato, di una soglia di qualità minima richiesta dalle imprese e, dall'altro, di rendimenti di scala rapidamente decrescenti al di sopra di un certo livello.

In conclusione, le decisioni di investimento diretto non appaiono riconducibili in modo ovvio alle mere distanze geografiche tra paesi di origine e di destinazione, anche tenendo conto dell'influenza di altri fattori rilevanti. La relazione tra investimenti diretti e distanze in senso stretto è illustrata nella fig. 8, dove gli indici di specializzazione geografica dei principali paesi investitori (rappresentati in ordinata) sono messi in rapporto con le corrispondenti distanze bilaterali (in ascissa).¹⁷ Emerge, in particolare, la netta differenza tra le strategie di investimento dei paesi di lingua anglosassone, meno sensibili alle distanze bilaterali, e quelle degli investitori residenti nei paesi dell'Europa continentale, che tendono invece a distribuirsi in relazione inversa alle distanze; quest'ultima relazione risulta peraltro più forte con riferimento ai paesi recettori a reddito pro capite più basso.

2.3.1.3 Distanze psicologiche, barriere ambientali e altri fattori strutturali

I costi informali associati alle distanze attengono alle difficoltà che le imprese incontrano nel penetrare i mercati esteri, e non coincidono necessariamente con i costi di trasporto legati alle distanze geografiche. Tali costi, sovente indicati con l'espressione "distanza psicologica", sono stati analizzati sotto angolazioni diverse ma complementari dai sostenitori dei due approcci teorici prima menzionati. Nell'ambito della teoria dell'organizzazione industriale si è osservato come, in mercati imperfetti con prodotti differenziati, le imprese locali detengano solitamente un potere di mercato maggiore rispetto agli esportatori esteri. Secondo questi studiosi, i costi che le imprese devono sostenere per produrre all'estero andrebbero confrontati con i corrispondenti guadagni in termini di quote di mercato, che l'investimento diretto consentirebbe di accrescere al di sopra del livello ottenibile con le sole esportazioni. Nel più tradizionale contesto di equilibrio economico generale, dove i fattori di offerta svolgono un ruolo predominante, la distanza psicologica viene invece tipicamente rappresentata dalle cosiddette *iceberg cost functions*, secondo cui il valore dei prodotti oggetto di scambio "evapora" in ragione della distanza che separa le controparti. Secondo Krugman *et al.* (1999), questa rappresentazione è solo metaforica, e comprende " ... all of the costs of doing business over geographical space. In other words, we want for the theory a measure of the full cost, including all the costs of doing business at a distance – lack of face-to-face contact, more complex and expensive communications and

¹⁷ Gli indici di specializzazione geografica sono calcolati come $(K_{ij}/\sum_j K_{ij})/(\sum_i K_{ij}/\sum_i \sum_j K_{ij})$, dove K_{ij} rappresenta lo stock di investimenti diretti del paese i nel paese j . Valori dell'indice superiori (inferiori) all'unità indicano che il paese i effettua nel paese j investimenti più (meno) intensi della media. Poiché tali indici fanno astrazione dalla dimensione dei paesi recettori, essi si prestano bene a evidenziare fattori di attrazione diversi dal *market size*. Le distanze geografiche sono state normalizzate, per ciascun paese investitore, rispetto al paese recettore più distante, e variano quindi tra zero e uno. Nei grafici si riporta anche la distribuzione cumulata degli investimenti diretti complessivi di ciascun paese investitore.

information gathering, and possibly also different languages, legal systems, product standards and culture” (pag. 98).¹⁸

Il *modus operandi* di questi fattori può essere meglio compreso alla luce della teoria dei costi di transazione di Williamson (1979, 1981). In questa chiave, le distanze psicologiche sarebbero il sinonimo di costi transattivi, sulla cui base l’IMN sceglie il mix desiderato di transazioni da effettuare in via “interna” all’impresa (ossia mediante investimenti diretti e il trasferimento intra-gruppo di prodotti e/o redditi) ovvero con controparti “esterne” (ad esempio, mediante esportazioni o cessione di brevetti e licenze). Queste “imperfezioni di mercato” influirebbero sui processi di espansione estera delle imprese, modificando la convenienza relativa degli investimenti diretti rispetto alle altre opzioni (esportazioni, cessione di brevetti e licenze, sub forniture e outsourcing, alleanze strategiche).

Un primo tipo di costi transattivi è determinato dalle caratteristiche dell’ambiente generale (*business environment*) in cui operano le imprese, non solo quelle estere. Queste barriere ambientali includono molti elementi tipicamente compresi nella nozione di competitività strutturale di un paese: la qualità delle infrastrutture, l’efficienza della macchina burocratica, l’adeguatezza degli assetti regolamentari e normativi dei mercati, la qualità del diritto societario e fallimentare, l’ampiezza ed efficienza del mercato del credito, le condizioni di sicurezza sotto il profilo della criminalità e del conflitto sociale, le diversità linguistiche e culturali. Come è chiaro, l’IMN tenderà a preferire l’opzione delle esportazioni qualora i costi sostenuti per “internalizzare” dette barriere superino i guadagni attesi dall’investimento.

L’importanza delle barriere ambientali all’investimento produttivo estero è testimoniata dalla forte crescita delle M&A internazionali e dal contestuale declino degli investimenti *green field* (fig. 9). Secondo stime dell’UNCTAD (2000), infatti, negli ultimi anni circa il 90 per cento degli investimenti diretti mondiali sarebbe stato effettuato nella forma di fusioni e acquisizioni; la quota delle M&A nelle transazioni internazionali tra paesi avanzati risulterebbe ancora maggiore. Pur essendo entrambe volte ad ampliare il potenziale produttivo dell’IMN, le due opzioni implicano un diverso profilo di costi per l’impresa investitrice: la costituzione di nuove unità produttive estere comporta infatti costi di avviamento che saranno tanto maggiori quanto più elevate sono le barriere prima descritte; questo onere verrebbe ridotto notevolmente acquisendo il controllo di imprese locali già esistenti, per definizione meglio attrezzate a operare in quell’ambiente.

Un diverso tipo di costi transattivi è determinato dall’imposizione di vincoli alle scelte che le IMN farebbero altrimenti sulla base del contesto ambientale. Un esempio di questi vincoli è rappresentato dalle barriere regolamentari e amministrative imposte dai governi (gli impedimenti tariffari e non tariffari al commercio, le restrizioni al diritto di stabilimento, le restrizioni valutarie alle rimesse di profitti, l’obbligo di utilizzare una determinata quota di prodotti e manodopera locali). Come già notato nella discussione del *market size*, alcune di queste barriere potrebbero tradursi in un incentivo alle esportazioni (quando precludono la possibilità di investire), agli investimenti diretti orizzontali o regionali (quando precludono

¹⁸ La letteratura sull’argomento si è molto sviluppata anche grazie alla diffusione dei cosiddetti modelli gravitazionali nell’ambito dell’analisi empirica. Secondo questi modelli stilizzati, il grado di interazione tra paesi dipenderebbe positivamente dal prodotto delle rispettive masse economiche, e negativamente dalle frizioni generate dalle rispettive distanze geografiche e da altri fattori qualitativi e istituzionali. Tra i contributi più recenti, si vedano quelli di Ottaviano e Puga (1997), Krugman *et al.* (1999) e Shatz e Venables (2000).

quella di esportare), ovvero potrebbero inibire l'esercizio di entrambe le opzioni (ad esempio se applicate a servizi "non esportabili"). Vincoli alle scelte di internazionalizzazione delle imprese possono altresì essere frapposti da soggetti privati, ad esempio attraverso assetti proprietari e modelli di controllo societario ostili alle M&A.¹⁹ Anche in assenza di specifici impedimenti regolamentari allo stabilimento di nuove imprese estere sul territorio nazionale, questi ostacoli alla contendibilità delle imprese locali inibirebbero forme di investimento internazionale ritenute meno costose, rafforzando quindi gli effetti depressivi delle altre barriere ambientali.

Questo insieme di circostanze contribuisce a determinare l'effettivo "grado di apertura agli investimenti esteri" dei sistemi nazionali; ad esse ci si è storicamente riferiti nello spiegare il livello particolarmente basso di investimenti diretti esteri in tre maggiori paesi industriali fino agli inizi dello scorso decennio: Germania, Giappone e Italia. Alla luce della discussione condotta nel par. 2.1, occorre riconoscere come questi paesi rimangano tuttora, sia pure per ragioni probabilmente diverse, estremamente chiusi agli investimenti diretti esteri.

2.3.1.4 Costo del lavoro, produttività e tasso di cambio

L'influenza del costo del lavoro sull'allocazione geografica degli investimenti diretti ha suscitato minori controversie dal punto di vista teorico. In conformità con i tradizionali vantaggi localizzativi di tipo marginalista, si è infatti generalmente riconosciuto come un basso costo del lavoro incentivi non solo gli investimenti diretti verticali ma anche quelli orizzontali e regionali. Il dibattito ha però consentito di qualificare ulteriormente questa tesi, in relazione ai due elementi in cui questa variabile può essere scomposta: i saggi salariali aggiustati per il grado di skill dei lavoratori e il tasso di cambio.

In particolare, si è discussa la questione se i differenziali salariali debbano essere aggiustati anche per il livello di produttività del lavoro nel paese dove si investe (Koechlin, 1992). Quest'ultimo fattore tende, infatti, a essere meno rilevante nel caso della costituzione di una nuova impresa all'estero, perché in questo caso l'investitore può in teoria trasferire gran parte dei propri processi produttivi, qualora essi risultino superiori a quelli prevalenti nel paese di destinazione. In altri termini, la produttività rilevante per gli investimenti *green field* sarà quella specifica dell'impresa che investe, non quella del paese di destinazione. Diversa è la situazione per gli investimenti diretti effettuati nella forma di M&A internazionali, perché in questo caso l'investitore acquisisce il controllo di un'impresa estera che già esiste; l'incentivo per questo tipo di investimento sarà tanto maggiore quanto più alta è la produttività dell'impresa *target*.²⁰

Per quanto riguarda il tasso di cambio, si è anzitutto osservato come questo fattore costituisca la principale causa di variazioni nel costo del lavoro relativo dei paesi industriali. Si è anche generalmente riconosciuto come una elevata volatilità del cambio rappresenti un fattore di incertezza che genera costi addizionali per le imprese, e che quindi scoraggia l'investimento diretto (cfr. Krugman, 1989, Bailey e Tavlas, 1991). Diversa è la situazione nel

¹⁹ Per una discussione dei diversi modelli di controllo si rimanda a Barca *et al.* (1994), vol. 1, pp. 65-71.

²⁰ In merito alla preponderanza delle M&A internazionali sugli investimenti *green field* si rimanda alla fig. 9 e ai relativi commenti.

caso di variazioni del cambio ritenute non meramente transitorie (in altri termini, un disallineamento persistente del tasso di cambio dal rispettivo livello di equilibrio). Nella visione di molti studiosi, un deprezzamento (apprezzamento) della valuta locale determinerebbe un aumento (una riduzione) degli investimenti diretti esteri, attraverso due meccanismi alternativi ma complementari: il tradizionale *real wage effect* (cfr. Cushman, 1985 e 1987) e il cosiddetto *balance sheet* o *wealth effect* (cfr. Froot e Stein, 1991). Quest'ultimo meccanismo influirebbe soprattutto sugli investimenti diretti nella forma di M&A internazionali: in particolare, la capacità degli investitori esteri di acquisire imprese locali verrebbe accresciuta (relativamente a quella di investitori residenti in quel paese) da un deprezzamento del cambio; d'altro lato, un apprezzamento della valuta locale diminuirebbe tale capacità.²¹ L'evidenza empirica sulla relazione tra tasso di cambio e investimenti diretti non è tuttavia decisiva. In particolare, sono emerse notevoli differenze nel modo in cui una variazione del cambio influisce sugli investimenti diretti in paesi recettori a diverso reddito pro capite: su queste differenze ha presumibilmente inciso la denominazione in valuta dei costi e dei ricavi che contribuiscono a determinare i profitti d'impresa. Nel caso degli investimenti diretti orizzontali (effettuati prevalentemente nei paesi avanzati), la maggior parte di queste componenti sarebbe denominata in valuta locale; in queste condizioni, un deprezzamento di quest'ultima determina una meccanica riduzione dei profitti in termini di valuta estera. Nel caso degli investimenti diretti verticali si avrebbe invece un aumento di questi profitti, perché larga parte dei ricavi è denominata in valute diverse da quella locale.

2.3.1.5 Conclusioni

Le considerazioni fatte evidenziano l'estrema complessità delle circostanze che influenzano le decisioni di investimento diretto. A giudizio di chi scrive, i progressi conseguiti dall'analisi empirica rimangono relativamente modesti, non solo in ragione dell'inadeguatezza dei dati disponibili²² ma anche dell'oggettiva difficoltà di tenere conto, attraverso le tradizionali tecniche di indagine quantitativa, dei molteplici fattori di tipo macroeconomico, qualitativo e strutturale che influenzano queste decisioni (un quadro sintetico delle determinanti degli investimenti diretti viene riportato nella tav. 7).²³ In

²¹ Un meccanismo analogo è stato descritto da Krugman (2000) con riferimento alle crisi finanziarie del Messico e della Corea del Sud nella seconda metà del passato decennio.

²² Allo stato attuale, né i dati di bilancia dei pagamenti né quelli sulla produzione internazionale consentono di discriminare tra investimenti diretti orizzontali, verticali e regionali – i quali, come si è visto, sono influenzati da fattori in parte diversi. Sul rapporto tra i due tipi di dati si rimanda alle considerazioni fatte nella sezione 2.2; la qualità dei dati di bilancia dei pagamenti risulta inoltre estremamente variabile da paese a paese, e tende a diminuire al crescere del grado di disaggregazione dei dati stessi (per paese partner e/o per settore). Infine, la misurazione statistica di alcune variabili esplicative (soprattutto quelle qualitative e strutturali) presenta difficoltà non minori.

²³ Negli anni recenti si è molto accresciuto l'utilizzo di regressioni *panel* con effetti fissi applicate a dati ripartiti per paese, dove si assume una funzione di investimenti di tipo lineare e fondamentalmente comune, a meno di costanti *country-specific*, ai vari paesi investitori e al complesso di quelli di destinazione. Questi modelli rappresentano una generalizzazione dell'approccio gravitazionale menzionato nella nota 18, perché tipicamente includono, tra le variabili esplicative, anche variabili di massa (il PIL del paese investitore e quello dei paesi di destinazione) e di attrito (le distanze geografiche bilaterali, dummies relative alla prossimità dei paesi e a comunanze linguistiche, nonché altre variabili volte a misurare i diversi fattori passati in rassegna in questo lavoro).

particolare, se da un lato sono stati individuati nessi statisticamente significativi tra gli afflussi di investimenti esteri e alcuni dei fattori qualitativi esaminati prima (cfr., ad esempio, Nicoletti *et al.*, 2003), dall'altro mancano ancora indagini a livello d'impresa volte a precisare meglio l'influenza delle barriere alle M&A estere, in particolare quella dei fattori dimensionali discussi nel par. 2.3.1.3. La necessità di queste indagini è evidenziata dalla perdurante bassa apertura agli investimenti diretti esteri di tre maggiori paesi avanzati (Germania, Giappone e Italia; cfr. i parr. 2.1 e 2.3.1.3).

Queste incertezze analitiche forniscono uno stimolo ad approfondire e articolare maggiormente l'analisi dei singoli casi paese. Nella rimanente parte di questa sezione, la posizione internazionale dell'Italia viene esaminata con riferimento agli specifici fattori di attrazione e barriere discussi in precedenza.

2.3.2 *La situazione dell'Italia*

L'Italia offre agli investitori esteri alcuni evidenti vantaggi localizzativi, connessi in particolare con la dimensione del mercato interno e il costo del lavoro. Nell'ultimo quinquennio la nostra domanda interna si è mantenuta su livelli assai elevati, pur crescendo a ritmi minori di quelli registrati da altri paesi industriali; il reddito pro capite si è collocato in prossimità di quello di Francia, Germania e Regno Unito (fig. 10). La dinamica salariale è stata favorevole, e ha contribuito a mantenere il nostro costo del lavoro per unità di prodotto sui livelli più bassi riscontrati nell'area della UE, segnatamente quelli dei paesi della periferia europea come Grecia, Portogallo e Spagna (fig. 11). Infine, secondo le valutazioni di una delle più importanti agenzie di rating internazionale, l'Economist Intelligence Unit (EIU), la qualità del mercato del lavoro italiano sarebbe nel complesso migliorata negli ultimi anni, avvicinandosi ulteriormente alla media dei paesi UE e superando quella del mercato del lavoro tedesco (tav. 8).

Queste evidenze sono in stridente contrasto con il basso rapporto investimenti diretti/PIL dell'Italia, e sollecitano spiegazioni necessariamente basate su fattori per i quali il Paese abbia accumulato un forte divario negativo con altri paesi avanzati.

Uno di questi fattori potrebbe essere stato rappresentato dalla qualità delle nostre infrastrutture per il trasporto e la distribuzione commerciale dei prodotti, che risulta assai inferiore a quella dei maggiori competitori europei. Come notato nel paragrafo precedente, il trasporto dei prodotti influisce sugli investimenti diretti attraverso tre canali principali: le distanze geografiche in senso stretto, le tecnologie di trasporto, la qualità delle infrastrutture. Sotto il profilo delle distanze interne, ossia quelle da sostenersi per servire il mercato italiano nel suo insieme, è opportuno osservare anzitutto come il mercato italiano risulti più esteso, e quindi più costoso da servire, di quello di altri paesi europei a maggiore superficie territoriale come Francia e Germania.²⁴ Questo è da attribuire non solo alla particolare conformazione geografica del nostro territorio, ma anche al fatto che la popolazione italiana risulta relativamente più dispersa di quanto accada per altri paesi europei (fig. 12a). Tali circostanze

²⁴ Le distanze interne di ciascun paese sono state calcolate aggregando le distanze bilaterali tra le città con più di 20.000 abitanti, pesate dai rispettivi abitanti. Gli indicatori così calcolati sono affini a quelli del cosiddetto mercato potenziale utilizzati dagli analisti regionali sin dagli anni cinquanta dello scorso secolo (cfr. la nota 15).

si abbinano peraltro a un livello particolarmente basso della qualità delle nostre infrastrutture per il trasporto e la distribuzione commerciale dei prodotti (fig. 12b).²⁵ Secondo le valutazioni dell'EIU, l'estensione delle nostre infrastrutture stradali e ferroviarie sarebbe in linea con la media europea; la bassa qualità di queste infrastrutture sarebbe determinata dalla netta prevalenza del trasporto su gomma e dal conseguente sottoutilizzo delle ferrovie e congestione delle autostrade. Quest'ultimo fenomeno sarebbe aggravato da un insoddisfacente sviluppo del doppio binario e dalla bassa operatività dei nodi logistici per la realizzazione di forme di trasporto "intermodali".²⁶

L'Italia non offre evidenti vantaggi localizzativi neanche per investimenti diretti di tipo regionale, in particolare quelli volti a servire i mercati europei. Nella fig. 13 si indicano quali sarebbero i risparmi in termini di distanze geografiche per un investitore estero che decidesse di sostituire le proprie esportazioni verso l'Europa con produzione diretta in uno dei paesi indicati in ascissa, da utilizzare come piattaforma per servire l'intera regione (valori inferiori all'unità indicano risparmi positivi). I primi due grafici evidenziano come, dal punto di vista degli investitori statunitensi e giapponesi, la posizione competitiva dell'Italia risulti sostanzialmente in linea con quella di altri paesi dell'area (segnatamente, di Francia, Germania, Paesi Bassi, Regno Unito e Austria). In altri termini, gli investitori extraeuropei potrebbero ridurre notevolmente i propri costi di trasporto (di oltre il 90 per cento) localizzando in Italia la produzione destinata al mercato europeo; i vantaggi di questa strategia non differirebbero però significativamente da quelli ottenibili investendo in altri paesi della stessa regione. La posizione italiana è nettamente peggiore considerando il punto di vista degli investitori europei. Ad esempio, l'eventuale localizzazione in Italia consentirebbe agli investitori britannici di ridurre i propri costi in misura solo modesta, comunque inferiore a quella ottenibile investendo in Belgio, Francia e Germania. Gli investitori francesi non avrebbero alcun incentivo a investire in altri paesi europei, poiché in questo caso sosterebbero costi di trasporto più elevati; gli investitori tedeschi ridurrebbero i propri costi di trasporto solo investendo in Francia.

Queste indicazioni non mutano in modo sostanziale considerando i mercati di sbocco per specifiche classi di prodotti del comparto manifatturiero (tav. 9). Ad esempio, un'impresa farmaceutica statunitense che esporta in Europa potrebbe ridurre i propri costi di trasporto del 93 per cento utilizzando l'Italia come piattaforma per quel mercato; tuttavia, ben altri sei paesi nostri competitori garantirebbero all'investitore una riduzione di costi maggiore della nostra. Con riferimento a imprese giapponesi e britanniche operanti nel medesimo settore, l'investimento in Italia consentirebbe un abbattimento di costi pari al 96 e 19 per cento, rispettivamente; anche in questi casi, tuttavia, altri paesi competitori garantirebbero una riduzione di costi superiore a quella offerta dal nostro paese. Il quadro rimane sostanzialmente invariato con riferimento non solo ad altri settori ad alta intensità di R&S (macchine per ufficio ed elaboratori elettronici, apparecchi per telecomunicazioni, aerei ed elicotteri,

²⁵ Come notato nella sezione precedente, la qualità delle infrastrutture di trasporto si riferisce al "grado di interconnessione" delle diverse reti e alla capacità di utilizzarle simultaneamente senza creare squilibri o congestioni in determinate sezioni del sistema. La qualità delle infrastrutture per la distribuzione dei prodotti è invece relativa all'incidenza delle grandi catene di distribuzione sui punti vendita complessivi.

²⁶ Queste valutazioni coincidono sostanzialmente con quelle di Cannari e Chiri (2003), ai quali si rimanda per una discussione di più ampio respiro di queste problematiche.

strumenti professionali e scientifici, ecc.), ma anche a tutti gli altri settori di attività. Paradossalmente, l'unico settore nel quale l'Italia detiene chiari vantaggi localizzativi per investimenti diretti orientati a servire l'intera area europea è quello della pelle e prodotti in pelle – settore per il quale la nostra specializzazione produttiva è comunque assai forte, e dove gli auspicati spillover tecnologici sarebbero meno rilevanti (cfr. il par. 2.2).

Alla luce di quanto detto, diviene evidente come la qualità delle infrastrutture di trasporto possa risultare un fattore decisivo nella competizione tra paesi europei che aspirano ad attirare investimenti diretti esteri di tipo regionale. In particolare, la competizione avverrebbe tanto più al margine quanto maggiore è la distanza che separa i potenziali investitori dai mercati europei: a parità di altre condizioni, un paese potrebbe perdere la battaglia competitiva anche supponendo che la qualità delle sue infrastrutture di trasporto non sia scesa al di sotto della soglia minima ritenuta accettabile dagli investitori internazionali.

L'analisi svolta si basa sulle distanze minime tra paesi, calcolate con riferimento agli scali aeroportuali più vicini e utilizzando algoritmi trigonometrici semplificati che inevitabilmente sottostimano le distanze reali (si vedano le note alle fig. 12 e fig. 13). È peraltro verosimile che la distorsione sia stata più forte con riferimento a eventuali investimenti esteri da localizzare nel nostro Mezzogiorno: quanto detto vale quindi a maggior ragione per il Sud del Paese. In conclusione, l'Italia non offre particolari vantaggi localizzativi di tipo geografico; il confronto competitivo con altri paesi sarebbe altresì sfavorito dalla bassa qualità delle nostre infrastrutture di trasporto; in particolare, l'insufficiente sviluppo della rete ferroviaria in Italia potrebbe aver contribuito a tagliare fuori dall'Europa il nostro Mezzogiorno, deprimendo gli investimenti produttivi di imprese europee ed extraeuropee.

Le considerazioni dal lato dei costi e delle infrastrutture di trasporto potrebbero tuttavia non essere sufficienti a spiegare il livello estremamente basso degli investimenti diretti esteri in Italia. Infatti, l'incidenza dei costi di trasporto sul valore delle merci prodotte è certamente assai inferiore a quella del costo del lavoro.²⁷

È dunque necessario esaminare altri fattori, connessi con le distanze psicologiche discusse nel paragrafo precedente. Come già notato, queste distanze hanno natura eminentemente qualitativa e sono difficili da misurare in modo preciso; diviene quindi inevitabile affidarsi alle valutazioni formulate da agenzie specializzate (quelle delle imprese che hanno partecipato all'indagine della Banca d'Italia saranno esaminate nella seconda sezione del presente lavoro). Le valutazioni esaminate nel presente lavoro sono quelle della Economist Intelligence Unit (EIU); esse si estrinsecano in indicatori quantitativi (punteggi) riguardanti un ampio ventaglio di aspetti ambientali e di vincoli regolamentari imposti dai governi: la stabilità macroeconomica, l'apertura con l'estero e la qualità del sistema finanziario (fig. 14); la qualità degli assetti politici e istituzionali (fig. 15 e tav. 10); le politiche governative volte al settore privato (fig. 16 e tav. 11).

In estrema sintesi, gli indicatori in questione evidenziano, per l'Italia, un generale miglioramento negli ultimi anni. In alcuni casi il miglioramento sarebbe stato tale da riportare l'Italia in linea con gli altri paesi europei (ad esempio, in relazione alla stabilità economica,

²⁷ Secondo le statistiche di commercio estero, lo scarto tra importazioni c.i.f. ed esportazioni f.o.b., che fornisce una stima approssimativa dell'incidenza dei costi di trasporto sul valore delle merci prodotte e scambiate internazionalmente, sarebbe stato pari al 2-3 per cento nell'ultimo decennio.

all'apertura commerciale, alla qualità complessiva del regime fiscale). In altri, l'Italia avrebbe continuato a mantenersi al di sotto della media, pur riducendo il divario nei confronti degli altri paesi avanzati. I profili sotto i quali si continuano a registrare i divari più consistenti con gli altri paesi riguardano gli assetti istituzionali (la qualità della burocrazia, il livello di corruzione dei funzionari pubblici, la trasparenza e l'equità del sistema legale) e, in misura minore, le politiche verso l'imprenditoria privata (la protezione dei diritti di proprietà, il *lobbying* di gruppi di interesse, gli schemi di protezione degli investimenti esteri).

Queste indicazioni offrono primi elementi utili per una valutazione d'insieme delle condizioni competitive “non di prezzo” dell'Italia. Esse smentiscono anzitutto lo stereotipo classico di investitori internazionali tipicamente disinformati e cronicamente pessimisti sul nostro paese; al contempo segnalano la persistenza di alcune arretratezze sotto alcuni profili istituzionali sui quali si è concentrata maggiormente l'attenzione degli studiosi negli ultimi anni (non solo quelli legati alla corruzione e alla burocrazia, ma anche quelli di tipo giuridico). Prese al loro valore facciale, tuttavia, queste valutazioni non consentono di spiegare perché il rapporto investimenti diretti esteri/PIL per l'Italia sia rimasto così basso nel confronto internazionale. In effetti, con riferimento ai giudizi sulla qualità degli assetti politici e istituzionali (quelli il cui impatto sulla competitività strutturale del Paese è verosimilmente maggiore), l'iniziale divario dell'Italia con i paesi della UE si è ridotto di oltre 22 punti percentuali (fig. 15); il divario nel rapporto investimenti esteri/PIL si è invece accresciuto di quasi 5 punti (lo scarto nei confronti di altri maggiori paesi avanzati è aumentato in misura ancora maggiore; fig. 5).

Sorge dunque il sospetto che la spiegazione del fenomeno debba essere integrata da ulteriori considerazioni. Un'indicazione in questo senso proviene anche da alcune recenti indagini econometriche che evidenziano, per gli investimenti diretti esteri in Italia, la presenza di una costante *country-specific* negativa, quantitativamente rilevante e significativa dal punto di vista statistico. Secondo De Santis e Vicarelli (2001), questo risultato evidenzerebbe gli effetti di esternalità negative causate dalla bassa dotazione infrastrutturale, dalla presenza della criminalità organizzata, dall'inefficienza del sistema amministrativo e giudiziario italiano: fattori, questi, non esplicitamente considerati “per mancanza di indicatori adeguati a livello internazionale” (pag. 23). Anche tenendo conto dell'andamento degli indicatori qualitativi e istituzionali commentati nel presente lavoro (che segnala, appunto, un miglioramento generale per il nostro paese), tuttavia, il segno e la dimensione di questa costante non sarebbero verosimilmente mutati.

Fra gli altri fattori strutturali che differenziano fortemente l'Italia dagli altri paesi avanzati, e che potrebbero aver influito negativamente sull'ammontare degli investimenti diretti esteri, vi è la nota questione dimensionale (Traù 1999). Come già visto nel paragrafo 2.1, la dimensione media delle filiali italiane di IMN estere è approssimativamente in linea con quella riscontrata negli altri maggiori paesi (oltre 300 addetti per impresa; fig. 6). Poiché la dimensione di queste imprese risulta assai superiore alla media nazionale, occorre chiedersi se la prevalenza di piccole e medie imprese (PMI) nel nostro tessuto produttivo abbia contribuito, e in che modo, a mantenere basso il rapporto tra investimenti diretti esteri e PIL. Data la preferenza degli investitori internazionali per M&A rivolte a imprese di dimensioni medio – grandi, e poiché circa il 30 per cento del PIL italiano è attribuibile a imprese con meno di 20 addetti, il contributo di questo fattore risulta ovvio sotto il profilo meccanico. Alla preferenza degli investitori internazionali verso imprese di dimensione maggiore (più consona allo svolgimento di attività su scala internazionale, e caratterizzata da

minori problemi di trasparenza rispetto all'acquisizione di imprese piccole) può essersi tuttavia aggiunto un altro fattore, ossia la possibile maggiore resistenza delle PMI italiane a tentativi di acquisizione da parte di altre imprese, incluse quelle estere. Gli effetti di questi ostacoli agli investimenti esteri potrebbero essere stati rafforzati da barriere ambientali comunque elevate nel nostro paese, più che compensando i vantaggi offerti dall'ampia dimensione del mercato interno e dal basso costo del lavoro. In conclusione, la rilevanza di questi fattori strutturali (quali le preferenze degli investitori, la predominanza di piccole imprese nel nostro tessuto produttivo e la loro verosimile maggior impermeabilità alle M&A estere) non può essere esclusa sotto il profilo empirico.

2.4 Alcune congetture conclusive

Alla luce delle considerazioni fatte, sembra possibile avanzare due congetture di segno opposto. Da un lato, le imprese estere potrebbero aver manifestato una certa inerzia nel prendere atto dei miglioramenti intervenuti in Italia, ritardando l'aggiustamento dello stock di capitale verso livelli più elevati; il problema sarebbe stato acuito, nel 2001, dall'arresto del lungo ciclo espansivo degli investimenti diretti a livello mondiale. Se così fosse, l'ovvio corso d'azione consisterebbe nel rendere più incisive le iniziative volte a promuovere l'immagine dell'Italia all'estero e nel rafforzare gli aspetti nei quali l'Italia ha accumulato i più ingenti ritardi nei confronti degli altri paesi avanzati: in particolare, il nostro sistema di trasporti (soprattutto quelli ferroviari; cfr. il par. 2.3.1.2) e il nostro sistema di innovazione nazionale (attraverso l'aumento e la migliore distribuzione delle risorse dedicate alla ricerca e sviluppo; cfr. il par. 2.2). Questo, al fine di agganciare il Paese all'imminente ripresa ciclica e accelerare l'inevitabile processo di aggiustamento.

Secondo un'interpretazione meno ottimistica, il basso livello di investimenti diretti esteri in Italia sarebbe riconducibile anche ad alcune importanti peculiarità del nostro modello produttivo nazionale, in particolare alla prevalenza di imprese industriali di piccola dimensione e alla (in parte connessa) diffusione di assetti proprietari e modelli di controllo societario ostili alle M&A estere. Data la preferenza degli investitori verso l'acquisizione di imprese medio-grandi, queste circostanze avrebbero inibito forme di investimento internazionale ritenute meno costose (le M&A) e quindi accresciuto, per gli investitori esteri, il costo opportunità degli investimenti diretti in Italia rispetto alle esportazioni. Gli effetti depressivi di questi ostacoli strutturali sarebbero stati rafforzati dalla presenza di barriere ambientali comunque elevate nel nostro paese, e avrebbero più che compensato i vantaggi offerti dall'ampia dimensione del mercato interno e dal basso costo del lavoro. In assenza di un radicale mutamento di queste circostanze, dunque, non sarebbe plausibile attendersi un automatico aggiustamento verso l'alto degli investimenti esteri in Italia nei prossimi anni, anche una volta realizzate le necessarie riforme infrastrutturali e istituzionali.

La verifica empirica di questa interpretazione è al di fuori della portata del presente lavoro; essa richiede peraltro la disponibilità di informazioni a livello di singola impresa e l'impiego di indicatori relativi ad aspetti sinora non adeguatamente rappresentati nelle tradizionali analisi econometriche. È tuttavia chiaro come il miglioramento della qualità delle nostre infrastrutture e istituzioni rappresenti un obiettivo di per sé desiderabile per il Paese.

3. L'indagine

L'indagine della Banca d'Italia si è posta l'obiettivo di acquisire informazioni qualitative sulle determinanti degli investimenti diretti e su come gli investitori esteri abbiano percepito, in funzione di questi fattori, la posizione dell'Italia relativamente a quella di altri paesi europei (i nostri naturali competitori nel contesto globale).

3.1 Struttura dell'indagine e grado di partecipazione

L'indagine si è imperniata su interviste rivolte a un numero ristretto e selezionato di soggetti. Il metodo dell'intervista diretta è stato preferito al semplice invio di questionari, per ottenere informazioni più controllabili e di migliore qualità. La natura qualitativa dell'esercizio e la scarsità di risorse disponibili hanno peraltro suggerito di limitare le interviste a quei soggetti capaci di mobilitare, in via diretta o indiretta, il maggior volume di investimenti produttivi.²⁸ Si sono in particolare individuate due principali tipologie di soggetti esteri da intervistare:

- grandi imprese produttive con strategie di investimento estese su scala globale: in particolare, imprese capogruppo di multinazionali con attività nei maggiori settori dell'industria e del terziario, sia quelli tradizionali nei quali la specializzazione produttiva dell'Italia è più forte, sia quelli a maggiore intensità tecnologica;
- opinion maker in senso lato (operatori, istituzioni, società di consulenza, accademici) che, pur non effettuando investimenti in conto proprio o per conto di terzi, contribuiscono a formare il giudizio dominante sul "Sistema Italia", e quindi influenzano in via indiretta le decisioni di investimento di altri soggetti residenti nel rispettivo paese.

Per garantire la comparabilità dei risultati è stato predisposto un questionario in cui riportare le informazioni raccolte in ciascuna intervista, e da inoltrare all'Ufficio Relazioni Internazionali per le elaborazioni finali (si veda la sezione "Questionari utilizzati per l'indagine").²⁹ Il questionario si è articolato su due livelli: quello per le imprese e quello per gli opinion maker. Per entrambi i livelli si è contemplato un comune gruppo di domande, miranti ad accertare i fattori ritenuti rilevanti per la determinazione delle decisioni di investimento e, in funzione di essi, la percezione dell'Italia a paragone di quella dei competitori europei.³⁰ Nei questionari per le imprese è stato inoltre inserito uno specifico gruppo di domande relative alle strategie di investimento perseguite e al relativo peso

²⁸ Nell'impossibilità di seguire criteri di campionamento rigorosi si è quindi accettato un *bias* verso imprese grandi e con un'ampia articolazione internazionale. La distorsione non dovrebbe tuttavia essere risultata eccessiva, in quanto le imprese più grandi sono quelle che tipicamente effettuano il maggior volume di investimenti in pressoché tutti i settori di attività. La selezione effettiva del campione è stata demandata alle Delegazioni estere della Banca d'Italia.

²⁹ Da un lato, i questionari hanno consentito di standardizzare i risultati delle interviste; dall'altro, essi contenevano ampi spazi per risposte "aperte" e non predeterminate in modo rigido. Tali spazi sono stati utilizzati per riportare risposte più articolate di quelle specificamente previste nei questionari.

³⁰ Si vedano in particolare le domande Q6 e Q11-Q12 o Q14-Q15 (rivolte alle imprese) e le domande Q1-Q3 (rivolte a *opinion maker*) dei questionari riportati in Appendice.

economico (numero di addetti e fatturato).³¹ Gli aspetti salienti delle strategie di investimento delle imprese produttive hanno riguardato il settore di attività, il tipo di investimenti, le fonti informative utilizzate e le aree geografiche coinvolte.³² Le risposte delle imprese sono state ponderate con il numero di addetti; quelle degli opinion maker sono state aggregate senza alcuna ponderazione.

I soggetti interpellati hanno mostrato un grado di collaborazione variabile con l'indagine; la partecipazione si è rivelata nel complesso abbastanza limitata. A questo riguardo è anzitutto opportuno osservare come la Banca d'Italia abbia una maggiore consuetudine di rapporti con interlocutori esteri operanti nel campo finanziario, non in quello produttivo.³³ Per incoraggiare la partecipazione all'indagine delle imprese produttive si è fatto ricorso all'invio di lettere o incontri preliminari miranti a chiarire le finalità scientifiche e la natura confidenziale dell'esercizio; per alleviare l'onere dell'intervista, i questionari sono stati precompilati, laddove possibile, utilizzando informazioni già disponibili nei documenti ufficiali delle imprese stesse. Ciò nonostante, delle 245 imprese produttive contattate solo 55 hanno acconsentito a essere intervistate; fra queste ultime, 48 hanno compilato, o fornito informazioni utili per compilare, questionari sufficientemente dettagliati per un loro successivo utilizzo a fini analitici (il 19,6 per cento di quelli potenzialmente ottenibili dal campione iniziale; tav. 12). Il tasso di adesione dei 47 opinion maker privati è risultato maggiore (31,9 per cento).

La mancata partecipazione delle imprese ha riguardato principalmente quelle che alla data dell'intervista non avevano ancora effettuato investimenti in Italia. Delle 48 imprese che hanno partecipato all'indagine, solo quattro (peraltro tutte europee) non avevano investito nel nostro paese (tav. 13). In linea di principio, il basso grado di partecipazione all'indagine potrebbe aver segnalato una implicita valutazione negativa dell'Italia. Questa interpretazione non è tuttavia quella più verosimile anche alla luce delle motivazioni addotte dalle imprese che hanno rifiutato l'intervista: in particolare, l'esistenza di politiche aziendali contrarie alla partecipazione a indagini di alcun tipo e la riservatezza di informazioni non pubblicate nei bilanci ufficiali (soprattutto quelle relative alle strategie di investimento). Al rifiuto può avere inoltre contribuito l'oggettiva difficoltà di individuare i giusti livelli di contatto: informazioni sulle strategie di investimento complessive sono infatti ottenibili solo con l'attivo coinvolgimento di esponenti aziendali di alto livello, obiettivo difficilmente raggiungibile nel caso di imprese multinazionali di grandi dimensioni. Gli incontri hanno principalmente coinvolto dirigenti aziendali di livello medio-alto (*Chief Executive, Chief Financial Officer, o Country Manager*). In alcuni casi il questionario è stato compilato nel corso dell'intervista; in altri il questionario è stato consegnato a conclusione del colloquio, e restituito dall'impresa solo successivamente. In molti casi la compilazione del questionario ha richiesto il contributo

³¹ Si veda la domanda Q1 del questionario DIR1 in Appendice.

³² Si vedano le domande Q2-Q5 e Q7-Q10 del questionario DIR1 in Appendice.

³³ Dal 2000 alcune Delegazioni estere della Banca d'Italia conducono interviste periodiche (a cadenza semestrale) rivolte a grandi operatori finanziari presenti nei rispettivi paesi (Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Belgio). I sondaggi si impernano su aspetti reali, finanziari e strutturali delle economie dei paesi emergenti, e sono volti a stabilire come gli operatori percepiscono le connesse tendenze economiche, i potenziali elementi di vulnerabilità e le conseguenze di eventuali crisi. Le informazioni raccolte sono utilizzate dall'Ufficio Relazioni internazionali per preparare note e appunti informativi per il Direttorio e incontri sul "rischio paese" con le banche italiane in sede ABI.

di più dipartimenti aziendali, talora ubicati in aree geografiche diverse; la raccolta dei dati si è quindi rivelata complessa e ha in più di un'occasione indotto i soggetti contattati a declinare l'invito a partecipare all'indagine.³⁴

Il mancato coinvolgimento di imprese che non avessero ancora investito in Italia rappresenta in effetti il maggiore problema incontrato nella conduzione dell'indagine. La sotto-rappresentazione, nel campione, di imprese estere non ancora insediate nel Paese potrebbe avere ridotto il valore delle informazioni raccolte, impedendo in particolare di valutare l'importanza dei fattori dimensionali prima menzionati, che pure si era cercato di misurare attraverso i questionari. Un problema di secondo ordine è rappresentato dalla distribuzione settoriale del campione di imprese effettivamente intervistate, che non corrisponde perfettamente a quella degli investimenti diretti mondiali. Secondo indicazioni desunte dai dati sui flussi di fusioni e acquisizioni internazionali (la cui ripartizione settoriale è più accurata e affidabile di quella desumibile dalle statistiche di bilancia dei pagamenti), il campione ottenuto potrebbe aver sovrarappresentato le imprese della chimica e della gomma e plastica, e fortemente sottorappresentato quelle del comparto dei servizi per le imprese (fig. 17). Pur con le limitazioni suesposte, l'indagine ha consentito di sondare le opinioni di un insieme comunque ragguardevole di imprese multinazionali a base estera. In particolare, l'indagine sugli investimenti diretti ha coinvolto imprese estere con un fatturato complessivo pari a oltre 500 miliardi di dollari (il 51 per cento del PIL italiano nel 2001) e con circa 4,1 milioni di addetti (il 17 per cento delle nostre forze lavoro; tav. 13). L'85 per cento delle imprese partecipanti è costituito da multinazionali a base europea, in linea con la distribuzione dello stock di investimenti diretti esteri in Italia per paese di provenienza.

3.2 I risultati

3.2.1 Caratteristiche e strategie di investimento delle imprese intervistate

Con riferimento alle caratteristiche e alle strategie di investimento delle imprese intervistate, sono anzitutto emerse alcune significative differenze tra le imprese europee e quelle extra-europee. Tutte le imprese hanno in prevalenza affermato di detenere vantaggi proprietari di tipo tecnologico e manageriale; quelle extra-europee (sia industriali sia del terziario) hanno però menzionato la detenzione di altri vantaggi in modo più frequente delle IMN a base europea (attinenti in particolare alla qualità e design dei prodotti, alla fedeltà al marchio e agli investimenti in pubblicità, e al grado di integrazione delle operazioni su scala globale; fig. 18).

Le imprese europee differiscono da quelle extra-europee anche in relazione alle modalità di espansione nei mercati della UE. In particolare, il ricorso a fusioni e acquisizioni sarebbe più frequente per le imprese appartenenti alla medesima regione (90 e 82 per cento, rispettivamente, per l'industria e i servizi; le analoghe quote per le imprese extra-europee sono pari al 61 e 55 per cento). Il ricorso ad altre modalità di espansione estera sarebbe invece

³⁴ Al riguardo è emblematico il caso delle imprese giapponesi, il cui diffuso ricorso a consulenti esterni ha influito negativamente sulla capacità del management di fornire spiegazioni esaurienti sulle scelte aziendali. È inoltre opportuno ricordare come l'uso di questionari non sia molto diffuso in Giappone, una circostanza che ha ulteriormente disincentivato la partecipazione delle imprese giapponesi all'indagine.

più frequente per le imprese extra-europee (investimenti *green field*, joint ventures, alleanze strategiche, esportazioni; fig. 19). Ulteriori differenze emergono anche in relazione alle strategie di investimento produttivo in Europa. In particolare, per le imprese extra-europee si riscontra una maggiore frequenza di investimenti ad alta intensità di lavoro, di tipo logistico, di quelli volti alla localizzazione di quartier generali a base regionale, e di investimenti in centri di R&S. Evidenze, queste, sia della maggiore complessità operativa implicata dall'espansione verso territori geograficamente distanti, sia della più ampia gamma di vantaggi proprietari detenuti dalle imprese in questione (fig. 20).

Le differenze tra imprese europee ed extra-europee risultano assai meno marcate in relazione alle fonti informative utilizzate per le rispettive scelte di investimento e alle determinanti di queste scelte. Riguardo alle fonti informative utilizzate prevale il ricorso a fonti interne (menzionate dall'83 per cento di quelle industriali e dal 100 per cento delle altre imprese); le imprese nel settore dei servizi si affidano maggiormente a consulenti manageriali (41 per cento contro il 6 per cento delle imprese industriali) e alle banche (15 per cento contro 2 per cento); l'osservazione del comportamento dei concorrenti è più importante per le imprese del terziario (38 per cento) che per quelle industriali (8 per cento). Infine, il ricorso alle agenzie di rating e a quelle di promozione degli investimenti esteri è generalmente assai basso per tutte le imprese (tav. 14).

Indicazioni importanti emergono circa le determinanti degli investimenti produttivi in Europa. Alle imprese è stato chiesto di ordinare per importanza le seguenti otto classi di fattori: la domanda per i prodotti finali dell'impresa; il costo e la qualità delle infrastrutture; la tecnologia e gli input diversi dal lavoro; il costo e la qualità del lavoro; l'accesso alla finanza locale; la stabilità macroeconomica del paese; le politiche pubbliche di promozione degli investimenti esteri; gli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi del *business environment*. Si è inoltre chiesto alle imprese di indicare, per ciascuna classe, i sotto-fattori considerati rilevanti, con l'eventuale attribuzione di un ordine di importanza.

Nelle tavv. 15-17 si riportano le risposte rese dalle imprese industriali, da quelle del settore terziario, e dagli opinion maker, rispettivamente. La larga maggioranza di soggetti intervistati ha indicato i fattori di domanda come "importanti" o "molto importanti" nella determinazione delle scelte di investimento produttivo in Europa (il 95 per cento delle imprese industriali, il 100 per cento di quelle dei servizi, il 93 per cento degli opinion maker); all'interno di questa classe i sotto-fattori giudicati più importanti sono la dimensione e la dinamica del mercato, elementi per i quali si registra peraltro la più bassa frequenza di indecisi ("non so"/"non risponde"). Le varie categorie di soggetti concordano inoltre nel segnalare la rilevanza del costo e della qualità del lavoro (66, 62 e 79 per cento, rispettivamente) e la minore importanza dell'accesso alla finanza locale (12, 21 e 0 per cento). Differenze significative emergono nella valutazione di altri fattori. In primo luogo, gli opinion maker hanno sottolineato l'importanza delle infrastrutture, della stabilità macroeconomica e delle politiche di promozione (72, 64 79 per cento, rispettivamente); i giudizi delle imprese in merito agli stessi fattori sono invece più attenuati (55, 29 e 52 per cento per le imprese industriali; 47, 46 e 59 per cento per quelle del terziario). In secondo luogo, gli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi sono stati giudicati rilevanti da tutte le imprese intervistate, ma più da quelle del terziario (86 per cento, valore prossimo a quello indicato per i fattori di domanda) che da quelle industriali (57 per cento). Le imprese di quest'ultimo settore, infine, hanno attribuito maggiore rilievo alla tecnologia e agli input diversi dal lavoro rispetto alle altre imprese (53 contro 34 per cento).

3.2.2 Valutazione dell'Italia

Ai soggetti coinvolti nell'indagine è stato chiesto di fornire un giudizio complessivo dei progressi conseguiti dall'Italia nell'ultimo quinquennio, e di indicare come fosse mutata, in ragione di questi progressi, la posizione del Paese nel confronto con gli altri competitori europei. Si è altresì chiesto di articolare queste valutazioni sull'intera gamma di fattori di competitività, di primo e secondo livello, e di indicare se avessero sostenuto costi addizionali per il superamento di eventuali difficoltà incontrate in Italia (fig. 21 e tavv. 18-20).

Nel complesso, le imprese e gli opinion maker concordano nella percezione che l'Italia abbia effettivamente conseguito rilevanti progressi nel periodo in esame; questi progressi non sarebbero tuttavia stati di entità tale da riportare la posizione del Paese in linea con quella degli altri competitori europei (fig. 21).

I giudizi si sono articolati in modo differenziato tra le varie categorie di soggetti e in relazione alle diverse classi di fattori. Per quanto riguarda i progressi assoluti dell'Italia, la quota di imprese che hanno espresso giudizi complessivamente favorevoli (al netto di quelli sfavorevoli) è elevata e approssimativamente simile per i due comparti (industria e servizi: 40 e 43 per cento, rispettivamente). I giudizi degli opinion maker sono ancora più favorevoli di quelli delle imprese (79 per cento) e si estendono sull'intera gamma di aspetti considerati nell'indagine. In tutti i casi, la percentuale di indecisi è risultata pressoché nulla.

Le imprese nei comparti industriale e terziario hanno però espresso giudizi differenti in merito alla posizione relativa dell'Italia. L'esame dei saldi netti (giudizi favorevoli meno giudizi sfavorevoli) evidenzia come la persistenza di un divario negativo nei confronti dei competitori sia stata in prevalenza percepita dalle imprese industriali, non da quelle del terziario (-33 per cento contro -2 per cento).

Le percezioni negative delle imprese industriali si sono essenzialmente incentrate sulla qualità delle infrastrutture (soprattutto quelle di trasporto e per la distribuzione commerciale dei prodotti) e sugli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale (nel cui ambito vengono peraltro riconosciuti all'Italia alcuni miglioramenti in senso assoluto, soprattutto nei campi del diritto societario e di quello del lavoro). Diverse imprese hanno in effetti indicato di aver sostenuto costi addizionali per superare difficoltà connesse con i summenzionati fattori (il 21 e il 28 per cento, rispettivamente; le corrispondenti quote per le sole imprese dell'area UE sono risultate più elevate: 24 e 31 per cento; tav. 20). Fra gli altri fattori critici indicati dalle imprese vi sono gli aspetti legati ai diritti fallimentare e processuale e alla qualità ed efficienza della burocrazia (tav. 19). Sul fronte dei fattori di domanda e del costo del lavoro la percezione dell'Italia non sarebbe invece mutata in modo significativo, in accordo con le evidenze discusse nella sezione precedente.

Le imprese del settore terziario hanno d'altro lato fornito giudizi generalmente meno severi di quelle industriali; a questi giudizi ha contribuito una percezione assai più favorevole degli sviluppi di mercato e nel campo degli aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi (in senso sia assoluto sia relativo; tav. 18). Fra questi ultimi aspetti, l'*unico* per il quale viene segnalato un progresso relativo dell'Italia è quello della regolamentazione settoriale; per tutti gli altri, inclusi quelli legati ai diritti societario e del lavoro, si registra invece un peggioramento (tav. 19). Con riferimento ai costi sostenuti per superare eventuali difficoltà incontrate in Italia, la percentuale di non risposte è considerevolmente maggiore di quella riscontrata per le imprese industriali (oltre il 50 per cento in media; tav. 20). Nel complesso, i

giudizi favorevoli di queste imprese appaiono fortemente condizionati dai recenti processi di deregolamentazione del settore e dalla connessa crescita del mercato dei servizi in Italia.

Come già notato, i giudizi degli opinion maker sono risultati generalmente più netti di quelli delle imprese; questo ha riflesso sia una valutazione sfavorevole di fattori giudicati in modo diverso dalle imprese (segnatamente, il costo del lavoro e la tecnologia), sia la comune valutazione negativa di fattori ai quali le imprese attribuiscono un peso minore (la stabilità macroeconomica e le politiche di promozione).

Le indicazioni fornite dall'indagine sono sostanzialmente in linea con quelle desumibili dai rating della Economist Intelligence Unit (si veda la sezione precedente). L'indagine non solo conferma la percezione, da parte delle imprese estere, di perduranti arretratezze istituzionali nel nostro paese, ma segnala anche l'attenzione che le imprese dedicano a questi fattori nel formulare i propri piani di investimento produttivo, nonché i costi loro imposti dal superamento di questi ostacoli.

Tavole e figure

Sezione 2 – Investimenti esteri in Italia: aspetti evolutivi, teorie e problemi aperti

- Tav. 1 Transazioni finanziarie internazionali, composizione per tipo di investimenti
- Tav. 2 Stock di investimenti diretti mondiali, composizione geografica
- Tav. 3 Flussi di investimenti diretti esteri in percentuale del PIL
- Tav. 4 Flussi di fusioni e acquisizioni internazionali in percentuale del PIL
- Tav. 5 Investimenti diretti esteri in Italia, per paese investitore e per settore di attività economica
- Tav. 6 Transazioni lorde con l'estero su passività di portafoglio italiane, per paese investitore, strumento finanziario e settore di attività economica
- Tav. 7 Fattori che influenzano la capacità di attirare investimenti diretti esteri: una sinossi
- Tav. 8 Qualità del mercato del lavoro: giudizi analitici
- Tav. 9 Distanza dell'Italia dai mercati di sbocco europei per le esportazioni dei principali paesi investitori, per settore
- Tav.10 Qualità degli assetti politici e istituzionali: giudizi analitici
- Tav.11 Politiche governative volte al settore privato: giudizi analitici
- Fig. 1 Cambio reale e quote di mercato dell'Italia
- Fig. 2 Transazioni correnti e finanziarie su base netta, in rapporto al PIL mondiale
- Fig. 3 Attività e passività finanziarie sull'estero in rapporto al PIL
- Fig. 4 Transazioni lorde con l'estero dell'Italia, in percentuale del PIL
- Fig. 5 Stock di investimenti diretti esteri in rapporto al PIL
- Fig. 6 Imprese manifatturiere partecipate da IMN estere: 1990-1999 (dimensione media, lavoratori dipendenti, valore della produzione)
- Fig. 7 Risorse per l'innovazione tecnologica
- Fig. 8 Indici di specializzazione geografica degli investimenti diretti, distribuzione cumulata degli investimenti e distanze geografiche bilaterali
- Fig. 9 Investimenti diretti e fusioni e acquisizioni internazionali
- Fig. 10 Domanda interna, reddito pro capite e crescita
- Fig. 11 Input di lavoro: confronti internazionali
- Fig. 12 Distanze interne e infrastrutture di trasporto e distribuzione dei prodotti
- Fig. 13 Distanze geografiche dai mercati di sbocco europei per le esportazioni dei principali paesi investitori
- Fig. 14 Stabilità macroeconomica, apertura con l'estero e qualità del sistema finanziario
- Fig. 15 Giudizi sulla qualità degli assetti politici e istituzionali
- Fig. 16 Giudizi sulle politiche governative volte al settore privato

Sezione 3 – L'indagine

- Tav.12 Soggetti interpellati e loro risposta all'indagine
- Tav.13 Elenco delle imprese partecipanti
- Tav.14 Fonti informative utilizzate dalle imprese partecipanti
- Tav.15 Determinanti degli investimenti produttivi in Europa: indicazioni fornite dalle imprese industriali
- Tav.16 Determinanti degli investimenti produttivi in Europa: indicazioni fornite dalle imprese nel comparto dei servizi
- Tav.17 Determinanti degli investimenti produttivi in Europa: indicazioni fornite dagli opinion maker
- Tav.18 Giudizi sui progressi dell'Italia per ampie categorie di fattori
- Tav.19 Giudizi analitici sui progressi dell'Italia
- Tav.20 Costi sostenuti per superare eventuali ostacoli incontrati in Italia
- Fig. 17 Distribuzione settoriale delle imprese partecipanti
- Fig. 18 Vantaggi competitivi delle imprese
- Fig. 19 Modalità di espansione estera delle imprese, con riferimento ai mercati europei
- Fig. 20 Strategie di investimento produttivo delle imprese estere, con riferimento all'area UE
- Fig. 21 Giudizi complessivi sui progressi dell'Italia

Transazioni finanziarie internazionali
(composizione per tipo di investimenti; valori percentuali)

	Totale mondo			Paesi avanzati (1)			Altri paesi		
	1980-89	1990-95	1996-01	1980-89	1990-95	1996-01	1980-89	1990-95	1996-01
	in rapporto alle transazioni complessive								
Attività	100	100	100	89.4	86.0	88.4	10.6	14.0	11.6
- Diretti	16.6	21.3	25.9	15.9	19.8	24.1	0.8	1.6	1.8
- Portafoglio	23.5	32.3	35.8	21.1	30.1	33.2	2.4	2.1	2.6
- Altri	59.8	46.4	38.2	52.4	36.1	31.0	7.4	10.3	7.2
Passività	100	100	100	82.2	77.0	83.1	17.8	23.0	16.9
- Diretti	14.5	16.1	24.8	10.9	10.4	18.2	3.7	5.7	6.6
- Portafoglio	23.6	36.5	37.1	22.1	31.0	33.9	1.5	5.6	3.2
- Altri	61.8	47.4	38.1	49.3	35.6	31.0	12.6	11.8	7.0
Att. + Pass.	100	100	100	85.5	81.0	85.6	14.5	19.0	14.4
- Diretti	15.5	18.5	25.4	13.2	14.6	21.0	2.3	3.8	4.3
- Portafoglio	23.6	34.6	36.5	21.6	30.6	33.6	1.9	4.0	2.9
- Altri	60.9	46.9	38.1	50.7	35.8	31.0	10.2	11.1	7.1
	in rapporto al PIL								
Attività	4.4	4.8	9.8	5.0	5.2	11.2	2.2	3.4	4.9
- Diretti	0.7	1.0	2.5	0.9	1.2	3.1	0.2	0.4	0.8
- Portafoglio	1.0	1.6	3.5	1.2	1.8	4.2	0.5	0.5	1.1
- Altri	2.6	2.2	3.7	2.9	2.2	3.9	1.5	2.5	3.1
Passività	5.1	5.9	10.9	5.4	5.7	11.7	4.3	6.8	8.0
- Diretti	0.7	1.0	2.7	0.7	0.8	2.6	0.9	1.7	3.1
- Portafoglio	1.2	2.2	4.0	1.4	2.3	4.8	0.4	1.7	1.5
- Altri	3.2	2.8	4.1	3.2	2.6	4.4	3.0	3.5	3.3
Att. + Pass.	9.5	10.7	20.6	10.4	10.9	22.9	6.5	10.2	12.9
- Diretti	1.5	2.0	5.2	1.6	2.0	5.6	1.0	2.1	3.9
- Portafoglio	2.3	3.7	7.5	2.6	4.1	9.0	0.9	2.2	2.6
- Altri	5.8	5.0	7.9	6.1	4.8	8.3	4.6	6.0	6.4

Fonte: elaborazioni su dati FMI (*International Financial Statistics* e *World Economic Outlook*).

(1) Inclusi gli organismi internazionali.

Stock di investimenti diretti mondiali (*)
(composizione geografica; valori percentuali)

Paesi e aree	Attività (1)				Passività (2)				Saldo normalizzato (3)			
	1990	1995	2000	2001	1990	1995	2000	2001	1990	1995	2000	2001
Totale	100	100	100	100	100	100	100	100	-4.18	-0.99	-1.39	-2.19
Paesi avanzati	94.7	90.3	87.3	87.8	73.9	69.4	65.9	65.8	8.2	12.1	12.6	12.2
Stati Uniti	25	24.5	21.3	21.1	21.1	18.4	19.4	19.3	4.3	13.2	3.2	2.2
Canada	4.9	4.1	3.7	3.7	6.0	4.2	3.2	2.9	-14.2	-2.1	5.9	9.6
Giappone	11.7	8.4	4.6	4.6	0.5	1.2	0.8	0.7	90.7	75.4	69.4	71.3
Paesi della UE	46.4	45.3	51.7	52.5	39.2	38.3	38.1	38.7	4.3	7.4	13.9	13.0
Francia	7.0	7.2	7.1	7.9	5.4	6.6	4.1	4.5	9.1	3.3	25.3	24.8
Germania	8.6	9.0	7.7	7.8	6.4	6.6	7.2	7.0	10.8	14.5	2.3	3.3
Regno Unito	13.3	10.7	14.8	14.4	10.9	6.9	7.0	7.3	5.9	20.8	34.9	31.0
Italia	3.3	3.4	3.0	2.8	3.1	2.2	1.8	1.6	-0.6	20.9	22.9	25.6
Periferia UE (4)	1.1	1.5	3.1	3.3	4.5	4.8	3.0	3.0	-62.5	-53.7	1.1	2.6
Europa Centrale e Orientale	0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	1.4	2.1	2.3	-71.2	-72.8	-75.4	-74.0
Paesi in via di sviluppo	5.3	9.5	12.3	11.8	25.9	29.2	32.0	31.9	-68.6	-51.7	-45.4	-47.5
Africa	1.4	1.3	0.8	0.7	2.7	2.7	2.3	2.3	-36.9	-37.2	-50.2	-56.2
America Latina e Caraibi	1.1	1.7	2.0	2.0	6.3	6.9	9.8	10.1	-71.6	-60.6	-67.1	-68.8
Medio Oriente	0.4	0.2	0.2	0.2	1.7	1.4	0.9	0.9	-65.8	-75.0	-70.1	-68.8
Asia Centrale	-	...	...	...	-	0.1	0.3	0.3	-	...	-93.7	-93.3
Asia Meridionale e Orient.	2.4	6.3	9.4	9.0	15.2	17.9	18.7	18.2	-74.6	-48.8	-34.3	-35.6
Oceania	...	...	...	...	0.1	0.1	0.1	0.1	-91.4	-70.7	-61.1	-60.7

Fonte: elaborazioni su dati UNCTAD (*World Investment Report*).

(*) A prezzi e a cambi correnti. – (1) Investimenti diretti in uscita – (2) Investimenti diretti in entrata – (3) Attività nette sull'estero in rapporto al totale delle attività e passività estere; i valori riportati in corrispondenza della voce "Totale" indicano la discrepanza statistica tra attività e passività a livello mondiale. – (4) Grecia, Portogallo e Spagna.

Flussi di investimenti diretti esteri in percentuale del PIL
(valori medi annui, a prezzi e cambi correnti e costanti)

Paesi e aree di destinazione	A prezzi e cambi correnti		A prezzi e cambi 1996 (1)	
	1994-1997	1998-2001	1994-1997	1998-2001
Stati Uniti	1.0	2.4	1.0	1.3
Canada	1.6	5.2	1.7	3.5
Giappone	...	0.2	...	0.2
Media UE	1.3	5.8	1.3	3.3
Francia	1.4	3.1	1.4	1.3
Germania	0.4	4.0	0.3	1.7
Regno Unito	2.1	6.0	2.0	4.2
Italia	0.3	0.8	0.3	0.4
Austria	1.3	2.8	1.2	2.7
Belgio-Lussemburgo	4.4	45.9	4.4	28.8
Danimarca	1.9	9.8	1.9	5.6
Finlandia	1.2	5.8	1.1	3.0
Irlanda	2.7	16.4	2.7	8.8
Paesi Bassi	3.0	12.4	3.0	8.0
Svezia	3.9	12.4	3.7	6.1
Periferia UE (2)	1.2	3.3	1.2	1.5
di cui: Portogallo	1.5	3.8	1.3	2.1
Spagna	1.3	3.7	1.3	1.7
Australia	2.0	1.8	2.1	1.5
Norvegia	2.1	3.2	1.9	2.5
Nuova Zelanda	4.5	3.7	4.5	4.3
Svizzera	1.7	5.1	1.7	2.6
Europa centrale e orientale (3)	1.7	3.4	1.7	3.9
Di cui: Polonia	2.9	4.7	2.8	5.3
Romania	1.6	3.4	1.8	5.0
Russia	0.7	1.1	0.5	0.6
Ungheria	5.7	4.2	5.7	2.8

Fonte: elaborazioni su dati FMI e OCSE.

(1) Gli afflussi di investimenti diretti esteri sono deflazionati con gli indici di borsa dei paesi recettori; il PIL con il deflatore di contabilità nazionale. – (2) Grecia, Portogallo e Spagna. – (3) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria.

**Flussi di fusioni e acquisizioni internazionali
in percentuale del PIL**
(valori medi annui, a prezzi correnti)

	1990-1993	1994-1997	1998-2001
Media paesi G-7	0.40	0.68	2.62
Canada	0.61	1.47	5.90
Francia	0.56	0.94	1.63
Germania	0.24	0.40	4.44
Giappone	0.00	0.03	0.29
Italia	0.30	0.38	0.96
Regno Unito	1.47	2.54	8.22
Stati Uniti	0.48	0.81	2.56
Media paesi UE	0.63	0.99	4.09
Austria	0.14	0.49	1.71
Belgio	0.95	1.67	4.79
Danimarca	0.26	0.26	2.99
Finlandia	0.25	0.88	3.06
Grecia	0.18	0.15	0.50
Irlanda	1.19	1.38	4.43
Lussemburgo	1.79	6.90	20.67
Paesi Bassi	1.52	1.87	7.75
Portogallo	0.43	0.26	0.91
Spagna	0.73	0.46	1.82
Svezia	1.21	2.39	9.75
Altri paesi avanzati			
Australia	0.88	3.20	4.38
Norvegia	0.82	0.95	3.68
Nuova Zelanda	4.21	3.42	5.75
Svizzera	0.67	1.18	3.51

Fonte: elaborazioni su dati UNCTAD (*World Investment Report*) ed Economist Intelligence Unit (EIU).

Investimenti diretti esteri in Italia, per paese investitore e per settore di attività economica (*)
(composizione delle transazioni lorde e saldi netti in rapporto al PIL)

Settori e periodi		Paesi investitori												Altri paesi (1)
		Totale	Stati Uniti	Canada	Giappone	Paesi della UE						Svizzera		
						Francia	Germania	Regno Unito	Belgio	Lussemburgo	Paesi Bassi			
Transazioni lorde (acquisti più vendite) (2)														
Totale	1997-1999	100.0	11.0	0.1	1.7	74.8	18.5	20.4	11.4	3.9	7.1	8.8	8.6	3.7
	2000-2002	100.0	22.0	0.2	0.7	70.6	21.0	10.2	8.4	2.4	9.4	13.5	4.8	1.7
Saldi in rapporto al PIL (3)														
Totale	1997-1999	4.6	0.4	...	0.1	3.2	0.6	0.8	0.6	...	0.5	0.4	0.6	0.2
	2000-2002	13.1	1.6	0.1	0.2	10.0	1.7	0.8	1.9	0.4	2.0	2.8	1.0	0.2
Banche	1997-1999	-0.2	...	...	...	-0.3	...	...	...	...	-0.2	...	...	...
	2000-2002	0.2	...	...	...	0.2	...	...	...	...	0.1	...	...	...
Imprese finanziarie	1997-1999	0.7	...	...	...	0.7	0.1	0.3	0.2	...	0.1	...	...	...
	2000-2002	1.1	0.2	...	...	0.9	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.4	0.7	...	...
Assicurazioni	1997-1999	0.8	...	...	...	0.6	0.2	0.1	0.1	...	0.1	0.1	0.2	...
	2000-2002	1.3	0.1	...	...	0.9	0.3	0.1	0.1	...	0.2	0.1	0.3	...
Imprese private	1997-1999	2.9	0.3	...	0.1	2.0	0.3	0.4	0.3	...	0.4	0.3	0.3	0.2
	2000-2002	9.1	1.3	0.1	0.2	6.7	1.3	0.5	1.2	0.2	1.2	1.8	0.6	0.1
Famiglie	1997-1999	0.2	...	...	...	0.1	...	0.1	...	...	0.1	...	0.0	...
	2000-2002	0.5	...	...	...	0.5	0.1	...	0.2	...	0.1	0.1	...	...
Altro	1997-1999	0.2	...	...	...	0.1	...	...	...	...	0.1	...	0.1	...
	2000-2002	0.4	...	...	...	0.4	...	0.1	...	...	0.1	...	...	...

Fonte: elaborazioni su dati UIC (Bollettino Statistico).

(*) Il settore di attività si riferisce ai soggetti residenti. – (1) Inclusi gli organismi internazionali e gli importi non allocati. – (2) Valori percentuali. – (3) Millesimi.

Transazioni lorde con l'estero su passività di portafoglio italiane
per paese investitore, strumento finanziario e settore di attività economica (*)
(valori percentuali)

Settori, strumenti finanziari e periodi	Paesi investitori													
	Totale	Stati Uniti	Canada	Giappone	Paesi della UE							Svizzera	Altri paesi (1)	
					Francia	Germania	Regno Unito	Belgio	Lussem- burgo	Paesi Bassi				
Totale settori	1997-99	100.0	1.2	...	...	97.9	6.9	2.9	84.0	1.0	2.4	0.6	0.6	0.1
	2000-02	100.0	1.1	...	0.1	97.9	13.3	4.7	73.2	2.6	1.5	1.9	0.4	0.2
Azioni	1997-99	4.7	0.3	...	...	4.1	0.8	0.2	2.8	...	0.2	...	0.2	0.1
	2000-02	7.3	0.2	...	...	6.6	0.8	0.2	5.0	0.1	0.4	...	0.2	0.2
A.1 Banche	1997-99	0.2	...	...	...	0.2	...	...	0.1	...	...	...	...	...
	2000-02	0.8	...	...	...	0.7	0.1	...	0.5	...	0.1	...	...	...
A.2 Altri settori	1997-99	4.5	0.3	...	...	3.9	0.8	0.2	2.8	...	0.2	...	0.2	0.1
	2000-02	6.5	0.2	...	...	5.8	0.7	0.2	4.5	0.1	0.4	...	0.2	0.3
Obbligazioni	1997-99	90.0	0.8	...	...	88.6	5.5	2.5	77.5	0.5	2.1	0.4	0.4	0.1
	2000-02	87.7	0.8	...	0.1	86.5	11.7	4.3	64.8	2.3	0.9	1.8	0.2	...
B.1 Pubbliche Am- ministrazioni	1997-99	89.0	0.8	...	...	87.7	5.1	2.4	77.1	0.5	2.0	0.4	0.3	0.1
	2000-02	86.1	0.4	...	0.1	85.3	11.4	4.3	64.3	2.3	0.8	1.7	0.2	0.1
B.2 Banche	1997-99	0.5	...	...	...	0.5	0.3	...	0.1	...	...	...	...	...
	2000-02	1.2	0.4	...	...	0.7	0.3	...	0.3	...	...	...	...	...
B.3 Altri settori	1997-99	0.4	...	...	...	0.4	...	...	0.3	...	...	...	0.1	...
	2000-02	0.4	...	...	...	0.4	...	...	0.2	...	0.1	...	...	...
Strumenti mercato Monetario	1997-99	5.3	...	...	...	5.3	0.6	0.3	3.7	0.5	0.1	0.1	...	...
	2000-02	5.0	0.1	...	...	4.9	0.8	0.2	3.4	0.3	0.1	0.1	...	...
C.1 Pubbliche Am- ministrazioni	1997-99	5.3	...	...	...	5.2	0.6	0.3	3.7	0.5	0.1	0.1	...	...
	2000-02	4.9	...	...	...	4.9	0.8	0.2	3.4	0.3	0.1	0.1	...	...
C.2 Banche	1997-99	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	2000-02	0.1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
C.3 Altri settori	1997-99	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	2000-02	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fonte: elaborazioni su dati UIC (Bollettino Statistico).

(*) Acquisti più vendite; il settore di attività economica si riferisce ai soggetti residenti. – (1) La voce include anche gli organismi internazionali e gli importi non allocati.

**Fattori che influenzano la capacità di
attirare investimenti diretti esteri: una sinossi (*)**

Fattori		Strategie di investimento diretto (1)		
		orizzontali	verticali	regionali
Dimensione e dinamica del mercato domestico		positivo (2)	positivo (2) o nullo	positivo (2)
Costo del lavoro		negativo o nullo	negativo	negativo o nullo
Distanza geografica rispetto al paese investitore		positivo (3)	negativo (4)	irrilevante
Distanza geografica rispetto ai mercati di sbocco dell'investitore		irrilevante	irrilevante	negativo
Qualità e dimensione delle infrastrutture per il trasporto e la distribuzione commerciale dei prodotti e per le comunicazioni (5)		positivo (6)	positivo (6)	positivo (6)
Tasso di cambio	Volatilità	negativo o nullo	negativo o nullo	negativo o nullo
	Deprezzamento non temporaneo	negativo (7)	positivo (7)	incerto
Incentivi fiscali		positivo o nullo	positivo	positivo o nullo
Barriere ambientali (8)		negativo	negativo	negativo
Barriere tariffarie e non tariffarie all'importazione di beni e servizi prodotti dal paese investitore		positivo (9)	incerto	positivo (9)
Restrizioni valutarie alle rimesse di profitti		negativo	negativo	negativo
Restrizioni al diritto di stabilimento di imprese estere		negativo	negativo	negativo
Assetti proprietari e modelli di controllo societario ostili alle M&A di imprese estere		negativo (10)	negativo (10)	negativo (10)
Dimensione delle imprese locali		positivo (10)	positivo (10)	positivo (10)

(*) Nella tavola si riportano i segni attesi della relazione tra ciascun fattore e la capacità di attirare investimenti diretti esteri. – (1) Per una descrizione di queste strategie si rimanda al paragrafo 2.3.1. – (2) Solo in presenza di ostacoli tali da *precludere* l'opzione di esportare o renderla *più onerosa* relativamente agli investimenti diretti (vedi oltre). – (3) Questa relazione viene indebolita dal progresso tecnico nel settore dei trasporti, ossia dalla riduzione nei costi per tonnellata/chilometro. – (4) Il progresso tecnico nei trasporti rafforza questa relazione. – (5) Per una definizione di questi concetti cfr. il par. 2.3.1.2. – (6) La relazione non è lineare, cfr. il par. 2.3.1.2. – (7) Cfr. il par. 2.3.1.4. – (8) Inefficienza della macchina burocratica, inadeguatezza degli assetti regolamentari e normativi dei mercati, bassa qualità del diritto societario e fallimentare, scarsa ampiezza e inefficienza del mercato del credito, condizioni critiche di sicurezza sotto il profilo della criminalità e del conflitto sociale, forti diversità linguistiche e culturali. – (9) L'effetto è più forte quando questo fattore si associa a un mercato interno o regionale ampio e in forte espansione (rispettivamente, per gli investimenti orizzontali e regionali). – (10) Cfr. il par. 2.3.1.3.

Qualità del mercato del lavoro; giudizi analitici (*)
(medie 1995-1998 e 1999-2002)

Paesi e aree	GIUDIZI COMPLESSIVI		1. Regolamen- tazione salariale		2. Diritto del lavoro		3. Relazioni industriali		4. Assunzione lavoratori stranieri		5. Disponibilità lavoratori qualificati		6. Qualità della forza lavoro	
Stati Uniti	7.7	7.6	0.8	0.8	1.0	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Giappone	6.4	6.5	0.8	0.8	0.6	0.6	1.0	1.0	0.4	0.5	1.0	1.0	0.8	0.8
Media UE	6.2	6.4	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	0.7	0.8
Francia	6.0	6.3	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.9
Germania	5.9	5.8	0.6	0.6	0.4	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	0.6	0.6
Regno Unito	7.9	7.6	1.0	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8
Italia	5.9	6.1	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.5	0.8	0.8	1.0	0.9	0.6	0.7
Periferia UE (1)	5.4	6.2	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7
Europa c. e orientale (2)	6.4	6.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8	0.5	0.5
Media paesi investitori (3)	6.6	6.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8

Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

(*) I giudizi complessivi sono espressi con un punteggio che varia tra 1 (bassa qualità) e 10 (alta qualità); quelli relativi alle sotto - componenti con un punteggio tra 0,1 e 1,0. – (1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati aggregando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati aggregando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo gruppo sono calcolati aggregando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nella tavola.

Distanza dell'Italia dai mercati di sbocco europei per le esportazioni dei maggiori paesi investitori, per settore (*)

Settori (1)	Stati Uniti		Giappone		Regno Unito		Germania		Francia		
	Rango Italia (2)		Rango Italia (2)		Rango Italia (2)		Rango Italia (2)		Rango Italia (2)		
Prodotti ad alta intensità di R&S	Prodotti farmaceutici (54)	0.07	7	0.04	6	0.81	6	-	-	-	-
	Macchine per ufficio ed elaboratori elettronici (75)	0.10	7	0.05	8	-	-	-	-	-	-
	Apparecchi per telecomunicazioni (76)	0.10	7	0.05	7	0.72	6	-	-	-	-
	Aerei elicotteri (792)	0.10	7	0.05	7	0.56	6	-	-	-	-
	Strumenti professionali e scientifici (87)	0.08	7	0.04	6	0.78	6	-	-	-	-
	Materiale ottico e fotografico, orologi (88)	0.08	7	0.04	6	0.74	6	-	-	-	-
Prodotti a elevate economie di scala	Altri prodotti chimici (5-54-57-58)	0.09	7	0.05	7	0.86	6	-	-	-	-
	Carta e manufatti di carta (64)	0.08	7	0.05	7	-	-	-	-	-	-
	Minerali non metalliferi (66)	0.08	7	0.04	6	-	-	-	-	-	-
	Ferro e acciaio (67)	0.08	7	0.06	7	0.81	6	-	-	-	-
	Metalli non ferrosi (68)	0.09	7	0.05	7	0.77	6	-	-	-	-
	Prodotti in metallo (69)	0.09	7	0.05	7	-	-	-	-	-	-
	Autoveicoli e motori (78)	0.07	7	0.05	6	0.70	5	-	-	-	-
Edifici prefabbricati (81)	0.09	7	0.05	7	-	-	-	-	-	-	
Prodotti per forniture specializzate	Macchinari per la generazione di energia (71)	0.08	7	0.06	7	0.67	6	-	-	-	-
	Macchinari specializzati (72)	0.08	7	0.05	7	0.91	6	-	-	-	-
	Macchinari per la lavorazione dei metalli (73)	0.08	7	0.04	6	0.72	6	-	-	-	-
	Altri macchinari industriali (74)	0.09	7	0.05	7	0.78	6	-	-	-	-
	Macchinari e apparecchi elettrici (77)	0.09	7	0.05	8	0.86	6	-	-	-	-
	Altri mezzi di trasporto (79-792)	0.09	7	0.06	4	0.66	4	-	-	-	-
Beni tradizionali di consumo e investimento	Prodotti in plastica (57+58)	0.08	7	0.05	7	0.93	6	-	-	-	-
	Pelle e prodotti in pelle (61)	0.06	2	0.03	3	0.59	3	0.91	2	-	-
	Prodotti in gomma (62)	0.08	7	0.05	6	0.75	6	-	-	-	-
	Prodotti in legno e sughero (63)	0.08	7	0.04	6	-	-	-	-	-	-
	Fibre tessili (65)	0.09	7	0.04	5	0.94	6	-	-	-	-
	Prodotti per l'arredamento (82)	0.09	7	0.05	7	-	-	-	-	-	-
	Articoli da viaggio (83)	0.08	7	0.04	7	-	-	-	-	-	-
	Articoli di abbigliamento (84)	0.08	7	0.04	6	-	-	-	-	-	-
	Calzature (85)	0.08	7	0.04	5	-	-	-	-	-	-
	Altri prodotti dell'industria manifatturiera (89)	0.09	7	0.05	7	0.98	6	-	-	-	-

Fonti: elaborazioni su dati OCSE (per le esportazioni) e su dati GNS-NIMA e USGS (per le coordinate geografiche degli aeroporti; cfr. le note della fig.12).

(*) Rapporto tra la distanza media dell'Italia dai mercati di sbocco europei per le esportazioni dei paesi indicati in colonna e l'analoga distanza riferita a ciascun paese esportatore; nella tavola si riportano soltanto valori del rapporto inferiori all'unità. - (1) Tra parentesi si riportano i codici merceologici secondo la classificazione SITC-Rev.3. - (2) Indice di rango corrispondente al valore indicato nella colonna a sinistra.

Qualità degli assetti politici e istituzionali: giudizi analitici (*)
(medie 1995-1998 e 1999-2002)

Paesi e aree	GIUDIZI COMPLESSIVI (A + B)		A : STABILITÀ POLITICA		A.1 : Minaccia terrorismo		A.2 : Rischio di conflitto sociale		A.3 : Tensioni internazionali		A.4 : Impatto della criminalità		A.5 : Rischio di conflitti armati	
Stati Uniti	7.6	7.6	8.2	7.5	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7
Giappone	8.0	8.3	9.6	9.4	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Media UE	7.9	8.3	8.7	8.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
Francia	7.8	7.9	8.2	8.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
Germania	8.3	8.8	8.9	9.1	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0
Regno Unito	9.2	8.8	8.2	8.3	0.6	0.6	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
Italia	5.4	6.8	8.3	8.7	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9	0.4	0.5	1.0	1.0
Periferia UE (1)	6.9	7.5	8.5	8.5	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
Europa centrale e orientale (2)	3.9	4.7	5.5	5.9	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
Media paesi investitori (3)	7.3	7.5	8.0	7.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
	A.6: Trasferimento di potere		B : EFFICACIA ISTITUZIONALE		B.1 : Trasparenza ed equità del sistema legale		B.2 : Qualità della burocrazia		B.3 : Implementazione politiche economiche		B.4 : Atteggiamento governo verso le imprese		B.5 : Livello di corruzione	
Stati Uniti	1.0	1.0	7.4	7.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.6	1.5	1.0	1.0	0.8	0.8
Giappone	1.0	1.0	7.5	7.4	0.8	0.8	0.8	0.8	1.9	1.9	0.8	0.8	0.6	0.6
Media UE	1.0	1.0	7.6	7.8	0.9	0.9	0.7	0.7	1.7	1.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Francia	1.0	1.0	7.7	7.5	0.8	0.8	0.6	0.7	1.6	1.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Germania	1.0	1.0	8.2	8.6	1.0	1.0	0.8	0.8	1.8	1.8	0.8	0.9	0.8	0.8
Regno Unito	1.0	1.0	9.4	9.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.6	1.7	1.0	1.0	0.8	0.8
Italia	0.8	0.9	4.6	5.3	0.6	0.7	0.4	0.5	1.7	1.7	0.6	0.7	0.6	0.6
Periferia UE (1)	0.8	0.8	6.4	6.6	0.6	0.6	0.5	0.6	1.7	1.7	0.8	0.8	0.6	0.7
Europa centrale e orientale (2)	0.7	0.7	3.4	3.7	0.3	0.4	0.3	0.4	1.1	1.2	0.7	0.7	0.3	0.3
Media paesi investitori (3)	0.8	0.8	7.1	7.3	0.7	0.8	0.7	0.8	1.6	1.6	0.8	0.9	0.7	0.7

Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

(*) I giudizi complessivi sono gli stessi riportati nella fig. 12. I giudizi complessivi e quelli relativi alle due componenti principali (A e B) sono espressi con un punteggio che varia tra 1 (bassa qualità) e 10 (alta qualità); quelli relativi alle sotto - componenti con un punteggio tra 0,1 e 1,0. – (1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nei grafici.

Politiche governative volte al settore privato; giudizi analitici (*)
(medie 1995-1998 e 1999-2002)

Paesi e aree	A.1 : Controllo statale		A.2 : Protezione dei diritti di proprietà		A.3 : Controlli sui prezzi		A.4 : Promozione della concorrenza		A.5 : Stabilimento di nuove imprese		A.6 : Lobbying di gruppi d'interesse		A.7 : Protezione della proprietà intellettuale		B.1 : Schemi di protezione investimenti	
Stati Uniti	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
Giappone	0.6	0.6	1.0	1.0	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0.4	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6
Media UE	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
Francia	0.6	0.7	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Germania	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Regno Unito	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Italia	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7	0.6	0.7	0.4	0.6	0.8	0.8	0.6	0.6
Periferia UE (1)	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Europa centrale e orientale (2)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.3	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Media paesi investitori (3)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
	B.2 : Politiche governative		B.3 : Rischio di espropriazione		C.1 : Imposte sul valore aggiunto		C.2 : Equità del sistema fiscale		C.3 : Aliquota marginale sui redditi più alti		C.4 : Agevolazioni per nuovi investimenti		C.5 : Contributi a carico dell'impresa		C.6 : Carico fiscale per l'impresa	
Stati Uniti	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6
Giappone	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.4	0.4	0.2	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
Media UE	0.9	0.9	1.0	1.0	0.5	0.5	0.8	0.8	0.5	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
Francia	0.8	0.8	1.0	1.0	0.4	0.4	0.8	0.8	0.2	0.3	0.6	0.6	0.2	0.3	0.6	0.6
Germania	0.8	0.8	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	0.9	0.4	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6	0.2	0.3
Regno Unito	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Italia	0.8	0.8	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.2	0.2	0.6	0.6
Periferia UE (1)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3	0.6	0.6
Europa centrale e orientale (2)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6	0.3	0.4	0.8	0.9	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	0.7
Media paesi investitori (3)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6

Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

(*) I giudizi analitici si riferiscono ai fattori A, B e C presentati nella fig. 13 e sono espressi con un punteggio che varia tra 0,1 (bassa qualità) e 1,0 (alta qualità). – (1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nei grafici.

Soggetti interpellati e loro risposta all'indagine

Delegazioni estere	Imprese multinazionali				Opinion makers			
	Numero di soggetti interpellati	Numero di interviste effettuate	Questionari compilati e utilizzabili	$\frac{(c)}{(a)}$	Numero di soggetti interpellati	Numero di interviste effettuate	Questionari compilati e utilizzabili	$\frac{(c)}{(a)}$
	(a)	(b)	(c)		(a)	(b)	(c)	
New York	27	8	8	29,6%	7	4	4	57,1%
Tokyo	7	2	2	14,3%	4	2	2	50,0%
Londra	32	14	9	28,1%	6	6	0	-
Parigi	28	13	11	39,3%	8	5	0	-
Bruxelles	60	11	11	18,3%	10	4	4	40,0%
Francoforte	91	7	7	7,7%	12	5	5	41,7%
Totale	245	55	48	19,6%	47	26	15	31,9%

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

Fonti informative utilizzate dalle imprese partecipanti (*)
(valori percentuali)

Fonti informative	Importanza assegnata a ciascun tipo di fonte					
	Molto importante MI	Importante IM	Poco importante PI	Non importante NI	Irrilevante IR	Non so NS
	Totale imprese					
Agenzie di rating	1.6	14.1	1.6	8.1	15.6	59.0
Consulenti manageriali	15.4	3.7	16.8	11.3	2.1	50.7
Media	1.8	22.3	7.8	5.2	11.3	51.5
Banche	6.4	27.9	5.6	2.2	10.2	47.7
Agenzie di promozione investimenti esteri	4.9	3.9	3.9	8.3	13.1	66.0
Fonti interne d'impresa	77.1	5.8	1.2	-	4.7	11.3
Comportamento dei concorrenti	15.8	22.1	5.0	4.6	7.4	45.1
Altro	4.2	-	-	-	-	95.8
	Industria					
Agenzie di rating	-	6.2	2.6	1.2	17.9	72.1
Consulenti manageriali	6.2	4.8	13.0	4.5	1.0	70.5
Media	1.2	17.2	6.0	1.0	11.6	63.0
Banche	1.6	22.0	4.6	1.7	9.1	61.0
Agenzie di promozione investimenti esteri	5.9	6.4	0.5	4.1	11.4	71.7
Fonti interne d'impresa	83.0	4.3	2.0	--	-	10.7
Comportamento dei concorrenti	7.5	26.4	8.2	-	2.0	55.8
Altro	-	-	-	-	-	100.0
	Servizi					
Agenzie di rating	2.7	56.6	-	-	-	40.6
Consulenti manageriali	40.5	-	34.5	9.9	12.3	2.7
Media	2.7	9.9	34.4	-	12.3	40.6
Banche	15.0	74.9	-	9.9	-	0.1
Agenzie di promozione investimenti esteri	0.1	-	-	9.9	12.3	77.7
Fonti interne d'impresa	100.0	-	-	-	-	-
Comportamento dei concorrenti	37.3	50.4	-	-	12.3	-
Altro	12.4	-	-	-	-	87.6

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

(*) Le indicazioni delle imprese intervistate sono state ponderate col rispettivo numero di addetti.

Determinanti degli investimenti produttivi in Europa: indicazioni fornite dalle imprese industriali

Gruppi di fattori (1)	MI	IM	PI	NI	IR	NS	Fattori specifici (2)	1°	2°	3°	4°	5°	NS
Fattori di domanda	85.0	10.1	1.1	0.2	0.8	-	Dimensione del mercato locale	82.6	8.2	-	-	-	9.2
							Crescita del mercato locale	41.7	54.6	2.1	-	-	1.6
							Prossimità a mercati terzi	7.4	13.5	19.8	0.4	-	59.0
							Stagnazione del mercato domestico	-	0.8	1.0	17.4	-	80.8
							Altro	7.7	-	-	-	-	92.3
Costo e qualità delle infrastrutture	33.8	21.4	23.0	11.4	4.9	-	Trasporti	18.7	23.0	-	-	-	58.2
							Servizi di pubblica utilità	19.3	6.4	0.1	0.5	-	73.6
							Distribuzione commerciale dei prodotti	28.2	10.1	2.1	3.1	-	56.5
							Mercato immobiliare	17.2	3.3	5.8	0.1	-	73.7
Tecnologia e input diversi dal lavoro	18.4	35.0	18.1	11.2	8.5	-	Accesso alle materie prime	26.2	9.4	4.1	-	-	60.3
							Qualità dei fornitori locali	45.0	8.6	0.9	-	-	45.4
							Prossimità a centri universitari e di R&S	5.9	4.5	15.4	0.9	-	73.4
							Altro	3.5	-	-	-	-	96.5
Costo e qualità del lavoro	24.8	40.9	23.4	8.2	-	-	Costo del lavoro	31.5	13.0	5.9	3.1	-	46.5
							Disponibilità di lavoratori qualificati	41.7	8.8	11.9	0.9	-	36.8
							Disponibilità di personale poliglotta	13.4	6.4	2.2	6.4	6.8	64.8
							Produttività del lavoro	17.7	12.7	4.3	0.0	0.9	64.5
							Relazioni industriali	24.9	4.8	0.2	5.1	4.9	60.1
Accesso alla finanza locale	0.9	11.3	15.1	31.9	31.5	-	Credito bancario	37.5	1.6	-	-	-	60.9
							Mercati per il credito obbligazionario	16.5	14.0	0.1	-	-	69.4
							Mercati azionari	14.9	5.8	8.3	-	-	71.0
Stabilità macroeconomica del paese di destinazione	7.8	20.9	20.1	29.0	13.6	-	Inflazione	16.6	8.4	5.2	-	-	69.8
							Tasso di cambio	25.8	9.3	2.3	-	-	62.6
							Politica fiscale	22.9	9.8	6.6	-	-	60.6
Politiche governative verso gli investitori	36.7	15.5	26.3	12.9	-	-	Incentivi finanziari	21.9	12.2	3.7	5.5	8.6	48.2
							Incentivi fiscali	15.6	17.8	5.3	10.7	2.6	47.9
							Restrizioni alle rimesse di profitti all'estero	18.3	3.2	6.7	-	0.2	71.5
							Continuità degli orientamenti del governo	5.8	14.9	1.2	1.1	6.2	70.8
							Stabilità politica e sicurezza	25.1	3.5	8.9	1.4	-	61.1
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	36.9	19.8	21.1	11.2	0.1	-	Diritto societario	25.8	8.0	5.6	0.2	-	60.4
							Diritto fallimentare	8.1	1.0	14.5	8.1	0.2	68.1
							Diritto processuale	13.2	4.0	3.1	5.8	4.9	68.9
							Diritto del lavoro	35.8	12.8	-	-	0.3	51.2
							Regolamentazione settoriale	25.8	-	-	-	-	74.2
							Qualità ed efficienza della burocrazia	5.8	3.7	0.2	-	-	90.3
							Altro	14.1	-	-	-	-	85.9

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

(1) Percentuale di imprese che assegnano un determinato livello di importanza a ciascun gruppo di fattori (MI = molto importante, IM = importante, PI = poco importante, NI = non importante, IR = irrilevante, NS = non risponde). - (2) Percentuale di imprese che, nell'ambito di un determinato gruppo di fattori, indicano il fattore specifico in una data posizione (prima, seconda, ecc.; NS = non risponde). Le indicazioni fornite dalle imprese sono state ponderate col rispettivo numero di addetti.

Determinanti degli investimenti produttivi in Europa: indicazioni fornite dalle imprese nel comparto dei servizi

Gruppi di fattori (1)	MI	IM	PI	NI	IR	NS	Fattori specifici (2)	1°	2°	3°	4°	5°	NS
Fattori di domanda	84.9	8.0	-	-	-	-	Dimensione del mercato locale	87.6	12.4	-	-	-	-
							Crescita del mercato locale	39.1	58.7	2.2	-	-	-
							Prossimità a mercati terzi	10.6	18.1	23.8	-	-	47.5
							Stagnazione del mercato domestico	-	2.0	-	18.0	-	80.1
Costo e qualità delle infrastrutture	29.2	17.7	14.7	18.0	12.4	-	Trasporti	12.0	15.9	-	-	-	72.1
							Servizi di pubblica utilità	22.2	5.7	-	-	-	72.1
							Distribuzione commerciale dei prodotti	24.6	3.8	-	2.2	-	69.5
							Mercato immobiliare	32.1	2.0	2.2	-	-	63.8
Tecnologia e input diversi dal lavoro	8.0	25.9	12.0	14.8	21.6	-	Accesso alle materie prime	17.1	14.2	3.8	-	-	64.9
							Qualità dei fornitori locali	32.6	8.0	2.2	-	-	57.2
							Prossimità a centri universitari e di R&S	3.1	5.7	20.0	2.2	-	68.9
							Altro	9.0	-	-	-	-	91.0
Costo e qualità del lavoro	21.0	40.8	16.2	14.8	-	-	Costo del lavoro	21.9	12.0	5.7	8.0	-	52.3
							Disponibilità di lavoratori qualificati	31.5	8.0	14.0	2.2	-	44.4
							Disponibilità di personale poliglotta	20.5	3.1	2.2	15.8	8.0	50.4
							Produttività del lavoro	22.6	3.8	10.0	-	2.2	61.5
							Relazioni industriali	26.6	7.3	-	3.8	12.0	50.4
Accesso alla finanza locale	2.2	19.2	11.4	37.7	22.4	-	Credito bancario	38.5	-	-	-	-	61.5
							Mercati per il credito obbligazionario	13.4	18.0	-	-	-	68.7
							Mercati azionari	13.4	2.2	15.8	-	-	68.7
Stabilità macroeconomica del paese di destinazione	10.2	35.5	15.7	31.5	-	-	Inflazione	9.1	17.9	12.0	-	-	60.9
							Tasso di cambio	35.9	13.7	-	-	-	50.4
							Politica fiscale	21.7	14.0	14.0	-	-	50.4
Politiche governative verso gli investitori	31.4	27.4	24.2	9.9	-	-	Incentivi finanziari	11.1	10.6	2.0	14.0	21.2	41.2
							Incentivi fiscali	10.3	21.4	2.2	21.2	3.8	41.2
							Restrizioni alle rimesse di profitti all'estero	29.1	2.0	17.2	-	-	51.8
							Continuità degli orientamenti del governo	10.0	24.9	3.1	-	10.2	51.8
							Stabilità politica e sicurezza	30.5	5.3	15.8	-	-	48.4
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	68.1	18.0	3.8	3.1	-	-	Diritto societario	28.9	16.2	3.8	-	-	51.2
							Diritto fallimentare	17.7	2.0	14.2	11.8	-	54.3
							Diritto processuale	17.7	2.0	8.0	14.2	3.8	54.3
							Diritto del lavoro	33.9	14.9	-	-	-	51.2
							Regolamentazione settoriale	44.8	-	-	-	-	55.2
							Qualità ed efficienza della burocrazia	-	-	-	-	-	100.0

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

(1) Percentuale di imprese che assegnano un determinato livello di importanza a ciascun gruppo di fattori (MI = molto importante, IM = importante, PI = poco importante, NI = non importante, IR = irrilevante, NS = non risponde). - (2) Percentuale di imprese che, nell'ambito di un determinato gruppo di fattori, indicano il fattore specifico in una data posizione (prima, seconda, ecc.; NS = non risponde). Le indicazioni fornite dalle imprese sono state ponderate col rispettivo numero di addetti.

Determinanti degli investimenti produttivi in Europa: indicazioni fornite dagli opinion maker

Gruppi di fattori (1)	MI	IM	PI	NI	IR	NS	Fattori specifici (2)	1°	2°	3°	4°	5°	NS
Fattori di domanda	71.4	21.4	7.1	-	-	-	Dimensione del mercato locale	71.4	28.6	-	-	-	-
							Crescita del mercato locale	21.4	57.1	21.4	-	-	-
							Prossimità a mercati terzi	14.3	21.4	35.7	7.1	-	21.4
							Stagnazione del mercato domestico	-	7.1	21.4	35.7	-	35.7
							Altro	7.1	-	-	-	-	92.9
Costo e qualità delle infrastrutture	28.6	42.9	21.4	7.1	-	-	Trasporti	71.4	21.4	-	-	-	7.1
							Servizi di pubblica utilità	42.9	35.7	7.1	-	-	14.3
							Distribuzione commerciale dei prodotti	28.6	28.6	14.3	-	-	28.6
							Mercato immobiliare	35.7	14.3	14.3	7.1	-	28.6
Tecnologia e input diversi dal lavoro	7.1	57.1	35.7	-	-	-	Accesso alle materie prime	14.3	50.0	21.4	-	-	14.3
							Qualità dei fornitori locali	71.4	14.3	-	-	-	14.3
							Prossimità a centri universitari e di R&S	14.3	28.6	50.0	-	-	7.1
							Altro	7.1	-	-	-	-	92.9
Costo e qualità del lavoro	28.6	50.0	21.4	-	-	-	Costo del lavoro	42.9	14.3	28.6	-	7.1	7.1
							Disponibilità di lavoratori qualificati	28.6	35.7	28.6	-	-	7.1
							Disponibilità di personale poliglotta	7.1	7.1	21.4	35.7	21.4	7.1
							Produttività del lavoro	7.1	35.7	14.3	21.4	-	21.4
							Relazioni industriali	21.4	28.6	-	14.3	28.6	7.1
Accesso alla finanza locale	-	-	50.0	35.7	14.3	-	Credito bancario	71.4	-	-	-	-	28.6
							Mercati per il credito obbligazionario	7.1	57.1	-	-	-	35.7
							Mercati azionari	14.3	28.6	21.4	-	-	35.7
Stabilità macroeconomica del paese di destinazione	7.1	57.1	21.4	7.1	7.1	-	Inflazione	21.4	35.7	28.6	-	-	14.3
							Tasso di cambio	35.7	35.7	14.3	-	-	14.3
							Politica fiscale	35.7	21.4	21.4	-	-	21.4
Politiche governative verso gli investitori	28.6	50.0	14.3	7.1	-	-	Incentivi finanziari	21.4	-	7.1	21.4	28.6	21.4
							Incentivi fiscali	35.7	14.3	-	28.6	7.1	14.3
							Restrizioni alle rimesse di profitti all'estero	42.9	21.4	7.1	7.1	-	21.4
							Continuità degli orientamenti del governo	28.6	21.4	14.3	-	14.3	21.4
							Stabilità politica e sicurezza	21.4	21.4	35.7	-	7.1	14.3
Altro	7.1	-	-	-	-	92.9							
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	21.4	42.9	35.7	-	-	-	Diritto societario	28.6	50.0	7.1	-	-	14.3
							Diritto fallimentare	14.3	35.7	21.4	21.4	-	7.1
							Diritto processuale	35.7	28.6	14.3	21.4	-	-
							Diritto del lavoro	57.1	28.6	-	-	-	14.3
							Regolamentazione settoriale	-	-	-	-	-	100
							Qualità ed efficienza della burocrazia	-	-	-	-	-	100
							Altro	7.1	-	-	-	-	92.9

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

(1) Percentuale di soggetti che assegnano un determinato livello di importanza a ciascun gruppo di fattori (MI = molto importante, IM = importante, PI = poco importante, NI = non importante, IR = irrilevante, NS = non risponde). - (2) Percentuale di soggetti che, nell'ambito di un determinato gruppo di fattori, indicano il fattore specifico in una data posizione (prima, seconda, ecc.; NS = non risponde).

Giudizi sui progressi dell'Italia per ampie categorie di fattori
(valori percentuali)

Classi di fattori considerate nell'esprimere il giudizio	Progressi assoluti				Posizione relativa ai competitori europei			
	Progressi positivi	Nessun progresso	Regres- so	Non risponde	Miglio- rata	Inva- riata	Peggio- rata	Non risponde
Totale imprese								
Fattori di domanda	39.2	47.0	12.4	1.5	21.7	49.5	21.5	7.3
Costo e qualità delle infrastrutture	6.0	69.1	0.1	24.8	5.4	24.3	39.5	30.7
Tecnologia e input diversi dal lavoro	0.2	62.2	-	37.6	5.1	45.3	9.2	40.4
Costo e qualità del lavoro	25.2	38.4	7.3	29.2	17.5	35.5	16.8	30.2
Accesso alla finanza locale	6.6	46.7	0.8	45.9	5.2	35.8	5.3	53.7
Stabilità macroeconomica del Paese	31.3	22.7	4.2	41.8	4.7	39.3	12.1	44.0
Politiche governative verso gli investitori	9.8	54.6	0.9	34.7	4.9	35.2	28.0	31.9
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	31.8	54.3	3.2	10.7	15.9	26.0	40.5	17.6
di cui: Industria								
Fattori di domanda	34.3	51.6	14.1	-	23.2	45.6	24.5	6.6
Costo e qualità delle infrastrutture	6.9	73.4	0.1	19.6	6.2	22.6	44.9	26.3
Tecnologia e input diversi dal lavoro	0.2	70.3	-	29.4	5.8	51.1	10.5	32.6
Costo e qualità del lavoro	28.6	38.5	8.3	24.6	19.9	35.2	19.1	25.8
Accesso alla finanza locale	7.5	48.0	0.9	43.6	5.9	35.6	6.0	52.5
Stabilità macroeconomica del Paese	30.8	25.4	4.8	39.0	5.3	39.5	13.7	41.4
Politiche governative verso gli investitori	11.2	56.9	1.0	30.9	5.6	34.9	31.9	27.7
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	30.6	61.4	3.6	4.4	12.5	29.2	46.1	12.3
di cui: Servizi								
Fattori di domanda	52.8	43.4	-	3.8	22.0	60.3	2.0	15.8
Costo e qualità delle infrastrutture	-	59.0	-	41.0	-	45.0	-	55.0
Tecnologia e input diversi dal lavoro	-	49.3	-	50.7	-	37.6	6.8	55.6
Costo e qualità del lavoro	20.0	42.1	-	37.9	16.8	25.9	7.1	50.1
Accesso alla finanza locale	-	59.0	-	41.0	-	37.9	7.1	55.0
Stabilità macroeconomica del Paese	42.9	19.3	-	37.9	2.0	33.0	15.2	49.9
Politiche governative verso gli investitori	-	60.2	-	39.8	2.0	33.9	14.3	49.9
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	31.0	49.6	-	19.4	31.0	11.1	26.5	31.4
Opinion maker								
Fattori di domanda	28.6	71.4	-	-	35.7	50.0	7.1	7.1
Costo e qualità delle infrastrutture	21.4	71.4	7.1	-	7.1	42.9	50.0	-
Tecnologia e input diversi dal lavoro	14.3	71.4	-	14.3	-	64.3	35.7	-
Costo e qualità del lavoro	28.6	57.1	-	14.3	14.3	28.6	50.0	7.1
Accesso alla finanza locale	42.9	21.4	-	35.7	-	57.1	14.3	28.6
Stabilità macroeconomica del Paese	64.3	21.4	-	14.3	-	50.0	42.9	7.1
Politiche governative verso gli investitori	35.7	57.1	-	7.1	-	21.4	71.4	7.1
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	21.4	57.1	-	21.4	-	14.3	57.1	28.6

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

Giudizi analitici sui progressi dell'Italia
(valori percentuali)

Fattori considerati nell'esprimere il giudizio			Opinion maker								Totale imprese							
			Progressi assoluti				Progressi relativi				Progressi assoluti				Progressi relativi			
			(+)	(=)	(-)	(?)	(+)	(=)	(-)	(?)	(+)	(=)	(-)	(?)	(+)	(=)	(-)	(?)
Fattori di domanda	Dimensione del mercato italiano		21.4	64.3	-	14.3	42.9	50.0	-	7.1	19.2	52.6	1.5	26.8	17.2	59.0	14.1	9.7
	Crescita del mercato italiano		21.4	64.3	-	14.3	21.4	71.4	-	7.1	31.0	39.3	12.4	17.4	20.1	55.6	14.1	10.2
	Prossimità a mercati terzi		7.1	64.3	-	28.6	14.3	42.9	14.3	28.6	8.0	41.6	-	50.4	0.8	28.8	19.0	51.4
	Mercato domestico stagnante		-	28.6	-	71.4	-	21.4	-	78.6	-	15.3	-	84.7	-	27.1	-	72.9
Costo e qualità delle infrastrutture	Trasporti		14.3	64.3	7.1	14.3	7.1	42.9	42.9	7.1	2.9	57.0	1.5	38.6	5.4	24.2	34.5	35.9
	Servizi di pubblica utilità		28.6	50.0	-	21.4	7.1	64.3	14.3	14.3	1.4	47.1	-	51.5	1.5	30.7	17.3	50.5
	Distribuzione commerciale dei prodotti		28.6	35.7	-	35.7	14.3	42.9	21.4	21.4	0.7	47.1	1.6	50.6	6.0	22.7	29.0	42.3
	Mercato immobiliare		7.1	57.1	-	35.7	-	71.4	-	28.6	-	42.0	1.0	57.0	11.6	24.8	6.5	57.2
Tecnologia e input diversi dal lavoro	Accesso alle materie prime		-	78.6	-	21.4	-	71.4	14.3	14.3	1.5	47.4	-	51.1	3.7	35.7	6.7	53.9
	Qualità dei fornitori locali		28.6	50.0	-	21.4	7.1	71.4	7.1	14.3	0.2	43.5	-	56.3	6.6	35.9	7.0	50.4
	Prossimità a centri universitari e di R&S		-	71.4	-	28.6	-	57.1	28.6	14.3	0.2	40.0	1.5	58.3	6.1	22.9	9.4	61.5
Costo e qualità del lavoro	Costo del lavoro		7.1	64.3	7.1	21.4	35.7	35.7	21.4	7.1	7.8	47.1	7.3	37.8	7.0	56.3	7.8	28.8
	Disponibilità di lavoratori qualificati		14.3	57.1	-	28.6	28.6	42.9	21.4	7.1	12.6	46.3	-	41.0	23.6	37.8	0.3	38.3
	Disponibilità di personale poliglotta		14.3	57.1	-	28.6	-	42.9	42.9	14.3	14.0	36.9	1.5	47.6	3.6	23.4	28.9	44.1
	Produttività del lavoro		21.4	42.9	7.1	28.6	14.3	35.7	35.7	14.3	15.0	33.7	2.3	49.0	4.3	32.9	7.0	55.9
	Relazioni industriali		21.4	50.0	7.1	21.4	-	50.0	50.0	-	17.7	38.4	0.1	43.8	8.5	21.5	27.9	42.1
Accesso alla finanza locale	Credito bancario		28.6	28.6	-	42.9	-	57.1	7.1	35.7	4.3	44.6	0.5	50.6	5.2	34.5	11.7	48.7
	Mercati per il credito obbligazionario		42.9	21.4	-	35.7	-	57.1	-	42.9	5.1	38.3	0.2	56.4	2.4	33.0	2.8	61.8
	Mercati azionari		42.9	21.4	-	35.7	-	50.0	7.1	42.9	5.1	38.3	-	56.6	2.4	33.0	2.8	61.8
Stabilità macroeconomica del Paese	Inflazione		71.4	7.1	-	21.4	-	71.4	14.3	14.3	28.4	17.6	3.1	50.9	4.7	41.6	9.6	44.1
	Tasso di cambio		71.4	7.1	-	21.4	-	85.7	-	14.3	27.4	17.9	0.7	54.0	3.9	46.1	2.8	47.2
	Politica fiscale		42.9	21.4	14.3	21.4	-	35.7	42.9	21.4	22.7	23.9	0.4	53.0	4.7	30.8	18.2	46.2
Politiche governative verso gli investitori	Incentivi finanziari		7.1	71.4	-	21.4	-	57.1	21.4	21.4	0.8	47.7	0.4	51.1	4.9	36.7	10.9	47.4
	Incentivi fiscali		14.3	64.3	-	21.4	-	50.0	35.7	14.3	0.8	56.5	1.0	41.8	5.2	34.7	28.6	31.5
	Restrizioni alle rimesse di profitti all'estero		-	78.6	-	21.4	-	71.4	-	28.6	-	47.0	-	53.0	3.7	38.3	5.0	53.0
	Continuità degli orientamenti del governo		35.7	50.0	-	14.3	-	50.0	35.7	14.3	3.0	42.8	-	54.2	4.5	24.6	16.7	54.2
	Stabilità politica e sicurezza		42.9	42.9	-	14.3	-	50.0	28.6	21.4	9.8	36.0	-	54.2	4.5	30.6	9.0	55.9
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	Diritto societario		Flessibilità per l'organizzazione interna				-	57.1	-	42.9	-	42.9	-	60.3	11.4	18.2	12.8	57.7
			Requisiti di capitale e per nuove società				7.1	50.0	-	42.9	-	21.4	21.4	57.1	8.8	30.7	-	60.5
			Durata delle procedure				7.1	57.1	-	35.7	-	21.4	28.6	50.0	-	30.6	-	69.4
			Difficoltà di eventuali riorganizzazioni				7.1	50.0	-	42.9	-	28.6	21.4	50.0	-	30.6	-	69.4
			Penalizzazioni per il debitore				7.1	50.0	-	42.9	-	28.6	21.4	50.0	-	34.8	-	65.2
			Durata delle procedure				7.1	50.0	7.1	35.7	-	14.3	35.7	50.0	-	42.1	0.2	57.7
			Qualità dei processi				7.1	50.0	7.1	35.7	-	14.3	42.9	42.9	-	37.3	-	62.7
			Flessibilità di impiego				14.3	35.7	7.1	42.9	-	35.7	21.4	42.9	22.3	29.3	3.1	45.3
			Flessibilità di licenziamento				7.1	50.0	7.1	35.7	-	21.4	35.7	42.9	10.5	38.3	3.1	48.1
			Regolamentazione settoriale				-	-	-	100.0	-	-	-	100.0	12.6	15.8	0.1	71.4
			Qualità ed efficienza della burocrazia				7.1	-	-	92.9	-	-	7.1	92.9	-	28.6	0.9	70.5
			Altro				-	-	-	100.0	-	-	-	100.0	-	15.7	-	84.3

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

Giudizi analitici sui progressi dell'Italia (segue)

Fattori considerati nell'esprimere il giudizio		Imprese industriali								Imprese del comparto dei servizi							
		Progressi assoluti				Progressi relativi				Progressi assoluti				Progressi relativi			
		(+)	(=)	(-)	(?)	(+)	(=)	(-)	(?)	(+)	(=)	(-)	(?)	(+)	(=)	(-)	(?)
Fattori di domanda	Dimensione del mercato italiano	21.8	58.1	-	20.2	16.6	56.4	16.0	11.0	21.8	44.4	3.8	30.1	13.9	84.1	2.0	-
	Crescita del mercato italiano	30.5	41.2	14.1	14.2	21.5	52.5	14.3	11.6	40.3	40.1	-	19.5	22.0	74.3	3.8	-
	Prossimità a mercati terzi	4.4	45.2	-	50.4	0.9	26.0	21.6	51.6	18.6	27.9	-	53.5	-	25.4	19.2	55.5
	Mercato domestico stagnante	-	17.0	-	83.0	-	25.7	-	74.3	-	20.1	-	79.9	-	30.7	-	69.3
Costo e qualità delle infrastrutture	Trasporti	3.3	59.7	-	37.0	6.2	22.4	37.5	33.9	-	42.8	3.8	53.5	-	35.9	15.8	48.3
	Servizi di pubblica utilità	1.6	46.8	-	51.6	-	29.8	19.6	50.5	-	46.5	-	53.5	3.8	47.9	-	48.3
	Distribuzione commerciale dei prodotti	0.8	48.5	0.1	50.6	6.8	20.7	31.3	41.2	-	42.8	3.8	53.5	-	47.9	3.8	48.3
	Mercato immobiliare	-	41.0	1.1	57.9	13.1	21.4	7.3	58.1	-	55.7	--	44.3	20.0	40.8	-	39.2
Tecnologia e input diversi dal lavoro	Accesso alle materie prime	-	53.5	-	46.5	2.5	40.2	7.6	49.6	3.8	32.2	-	64.0	3.8	46.5	-	49.7
	Qualità dei fornitori locali	0.2	47.4	-	52.4	5.8	40.4	8.0	45.7	-	36.0	-	64.0	3.8	34.5	12.0	49.7
	Prossimità a centri universitari e di R&S	0.2	45.1	-	54.7	6.9	25.7	9.1	58.3	-	35.3	3.8	60.9	8.0	29.6	15.8	46.6
Costo e qualità del lavoro	Costo del lavoro	8.9	46.7	8.3	36.1	8.0	57.3	8.9	25.9	-	46.5	-	53.5	10.0	45.7	7.1	37.2
	Disponibilità di lavoratori qualificati	14.3	45.9	-	39.8	25.1	37.9	0.3	36.7	8.0	41.7	-	50.3	17.7	43.9	-	38.3
	Disponibilità di personale poliglotta	16.0	36.8	-	47.2	4.1	21.5	31.2	43.2	7.1	38.8	3.8	50.3	7.1	18.7	31.0	43.2
	Produttività del lavoro	15.4	33.2	2.6	48.8	3.2	32.3	7.9	56.6	3.8	42.7	-	53.5	5.7	35.9	12.0	46.4
	Relazioni industriali	20.1	36.9	0.1	42.9	9.7	19.4	30.0	40.9	15.2	43.6	-	41.2	11.2	13.6	30.1	45.2
Accesso alla finanza locale	Credito bancario	4.9	43.9	0.6	50.6	5.9	34.1	11.6	48.5	-	55.6	-	44.3	-	37.9	22.9	39.2
	Mercati per il credito obbligazionario	4.1	38.4	0.3	57.2	1.1	32.4	3.2	63.4	3.8	51.9	-	44.4	3.8	49.9	7.1	39.2
	Mercati azionari	4.1	38.4	-	57.5	1.1	32.4	3.2	63.4	3.8	51.9	-	44.4	3.8	49.9	7.1	39.2
Stabilità macroeconomica del Paese	Inflazione	30.6	14.9	3.5	50.9	5.3	40.5	10.9	43.2	36.1	22.8	-	41.2	2.0	48.8	15.2	34.1
	Tasso di cambio	29.5	15.2	0.8	54.5	4.5	45.6	3.2	46.8	36.1	22.8	-	41.2	-	58.8	7.1	34.1
	Politica fiscale	21.1	25.1	0.5	53.4	5.3	29.9	19.0	45.7	25.7	33.1	-	41.2	2.0	33.0	31.0	34.1
Politiche governative verso gli investitori	Incentivi finanziari	0.9	47.5	0.5	51.2	5.6	36.7	10.7	47.0	2.0	56.9	-	41.2	2.0	53.1	10.9	34.1
	Incentivi fiscali	0.9	57.4	1.1	40.6	5.9	34.3	30.8	28.9	-	58.8	-	41.2	2.0	53.0	10.9	34.1
	Restrizioni alle rimesse di profitti all'estero	-	46.7	-	53.3	4.2	38.4	4.0	53.4	-	58.8	-	41.2	-	62.1	3.8	34.1
	Continuità degli orientamenti del governo	3.4	41.9	-	54.7	5.1	22.9	17.3	54.7	2.0	56.9	-	41.2	2.0	29.9	34.1	34.1
	Stabilità politica e sicurezza	11.2	34.1	-	54.7	5.1	29.7	8.5	56.7	2.0	56.9	-	41.2	2.0	41.0	22.9	34.1
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi dell'ambiente generale	Diritto societario	9.5	33.5	-	56.9	12.9	20.3	12.8	54.0	-	37.1	-	62.9	-	21.3	23.0	55.7
	Requisiti di capitale e per nuove società	10.0	32.8	-	57.2	12.9	21.0	12.1	54.0	-	37.1	-	62.9	-	21.3	22.9	55.7
	Diritto fallimentare	-	32.7	-	67.3	4.2	17.9	11.4	66.6	-	34.0	-	66.0	-	26.0	15.2	58.9
	Difficoltà di eventuali riorganizzazioni	-	32.7	-	67.3	4.2	21.4	7.8	66.6	-	34.0	-	66.0	-	34.0	7.1	58.9
	Penalizzazioni per il debitore	-	37.5	-	62.5	4.2	17.9	16.2	61.8	-	34.0	-	66.0	-	26.0	15.2	58.9
	Dir. processuale	-	45.8	0.2	54.0	4.2	16.2	26.7	52.8	-	34.0	-	66.0	-	22.2	18.9	58.9
	Qualità dei processi	-	40.3	-	59.7	4.2	18.7	15.4	61.7	-	34.0	-	66.0	-	23.1	10.9	66.0
	Diritto del lavoro	23.7	32.9	3.5	39.9	4.2	32.8	23.2	39.8	6.9	30.2	-	62.9	-	25.1	19.2	55.7
	Flessibilità di licenziamento	10.3	43.2	3.5	43.0	4.2	24.1	32.1	39.6	3.8	42.5	-	53.7	-	25.1	28.3	46.6
	Regolamentazione settoriale	8.8	15.9	0.1	75.1	8.3	6.4	4.7	80.6	31.0	25.8	-	43.2	31.0	12.9	12.9	43.2
	Qualità ed efficienza della burocrazia	-	32.2	1.0	66.9	-	6.4	21.3	72.3	-	12.9	2.2	85.0	-	12.9	2.2	85.0
	Altro	-	17.9	-	82.1	-	-	17.9	82.1	-	-	-	100.0	-	-	-	100.0

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

Costi sostenuti per superare gli eventuali ostacoli incontrati in Italia (*)
(valori percentuali)

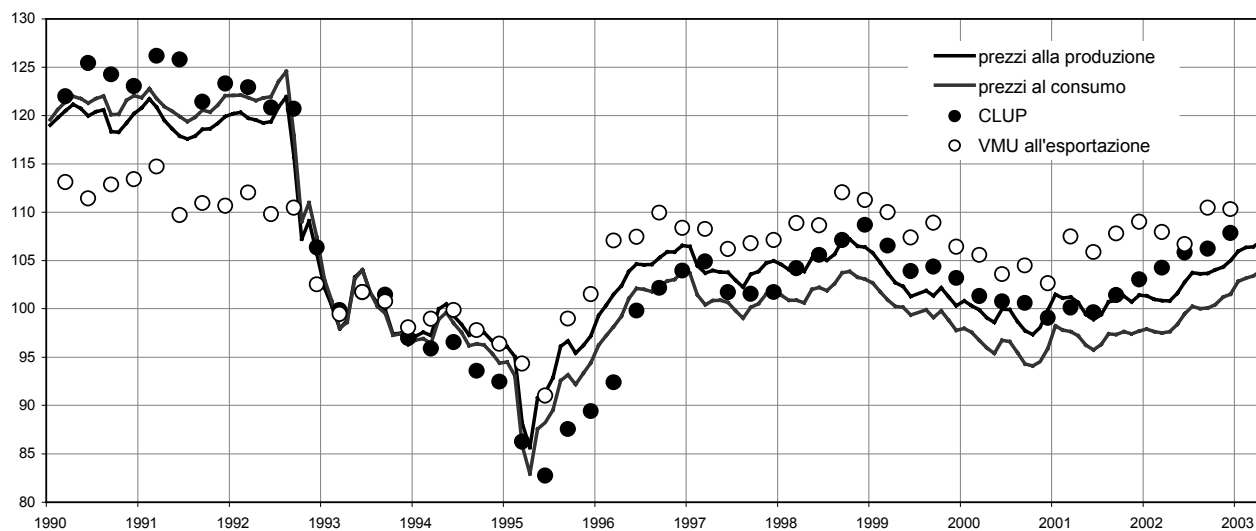
	TOTALE IMPRESE			IMPRESE UE			IMPRESE EXTRA-UE		
	SI	NO	NON SO	SI	NO	NON SO	SI	NO	NON SO
INDUSTRIA									
Fattori di domanda	9.3	59.6	31.1	9.9	64.5	25.5	6.6	37.2	56.2
Costo e qualità delle infrastrutture	21.1	50.8	28.2	24.3	53.8	22.0	6.6	37.2	56.2
Tecnologia e input diversi dal lavoro	8.5	56.7	34.8	10.1	59.5	30.4	1.2	43.8	55.0
Costo e qualità del lavoro	-	68.9	31.1	-	74.5	25.5	-	43.8	56.2
Accesso alla finanza locale	5.6	59.7	34.8	2.4	67.3	30.4	20.2	25.2	54.6
Stabilità macroeconomica del Paese	6.3	66.4	27.3	1.7	72.8	25.5	27.5	37.2	35.4
Politiche governative verso gli investitori	14.9	57.1	28.0	16.5	61.5	22.0	7.8	37.2	55.0
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi	28.4	40.6	31.1	30.6	43.9	25.5	18.6	25.2	56.2
SERVIZI									
Fattori di domanda	-	46.6	53.4	-	47.1	52.9	-	45.2	54.8
Costo e qualità delle infrastrutture	4.0	42.6	53.4	5.6	41.5	52.9	-	45.2	54.8
Tecnologia e input diversi dal lavoro	7.2	39.4	53.4	10.1	37.0	52.9	-	45.2	54.8
Costo e qualità del lavoro	-	46.6	53.4	-	47.1	52.9	-	45.2	54.8
Accesso alla finanza locale	7.5	39.0	53.4	-	47.1	52.9	25.9	19.2	54.8
Stabilità macroeconomica del Paese	8.4	46.6	45.0	-	47.1	52.9	29.1	45.2	25.8
Politiche governative verso gli investitori	12.7	33.9	53.4	17.8	29.3	52.9	-	45.2	54.8
Aspetti giuridici, regolamentari e amministrativi	33.8	12.8	53.4	37.0	10.1	52.9	25.9	19.2	54.8

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

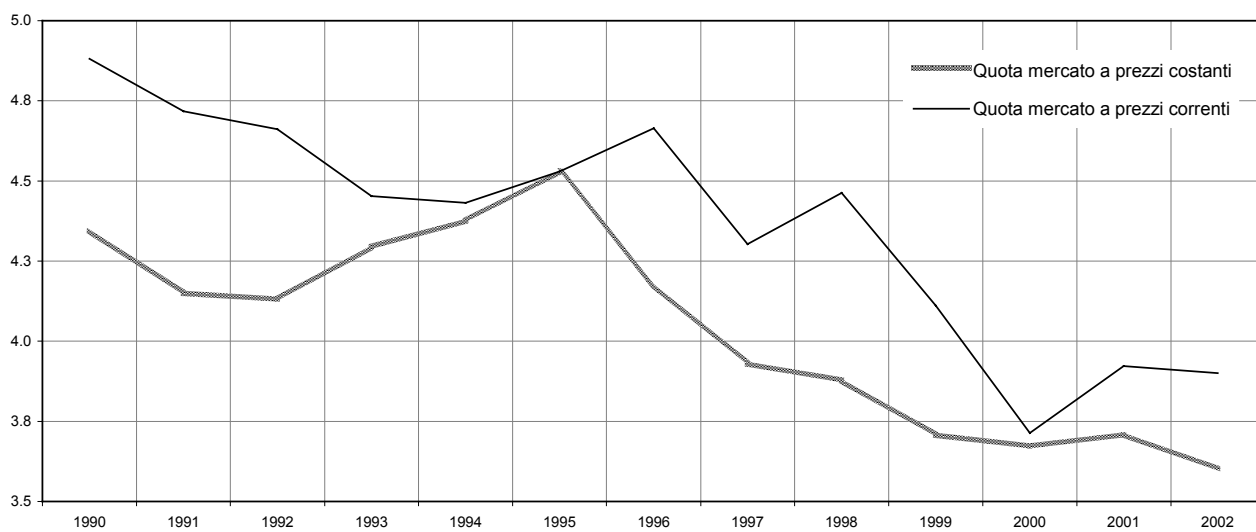
(*) Risposte alla domanda Q13 del questionario DIR-1: "If some aspects of Italy's competitive position were viewed as WEAKER than European competitors, did you bear any additional costs that discouraged or restrained your investment in Italy?" (cfr. l'Appendice) Le risposte delle imprese sono state ponderate con il rispettivo numero di addetti.

Cambio reale e quote di mercato dell'Italia

A – Indicatori di competitività di prezzo (1993=100) (1)



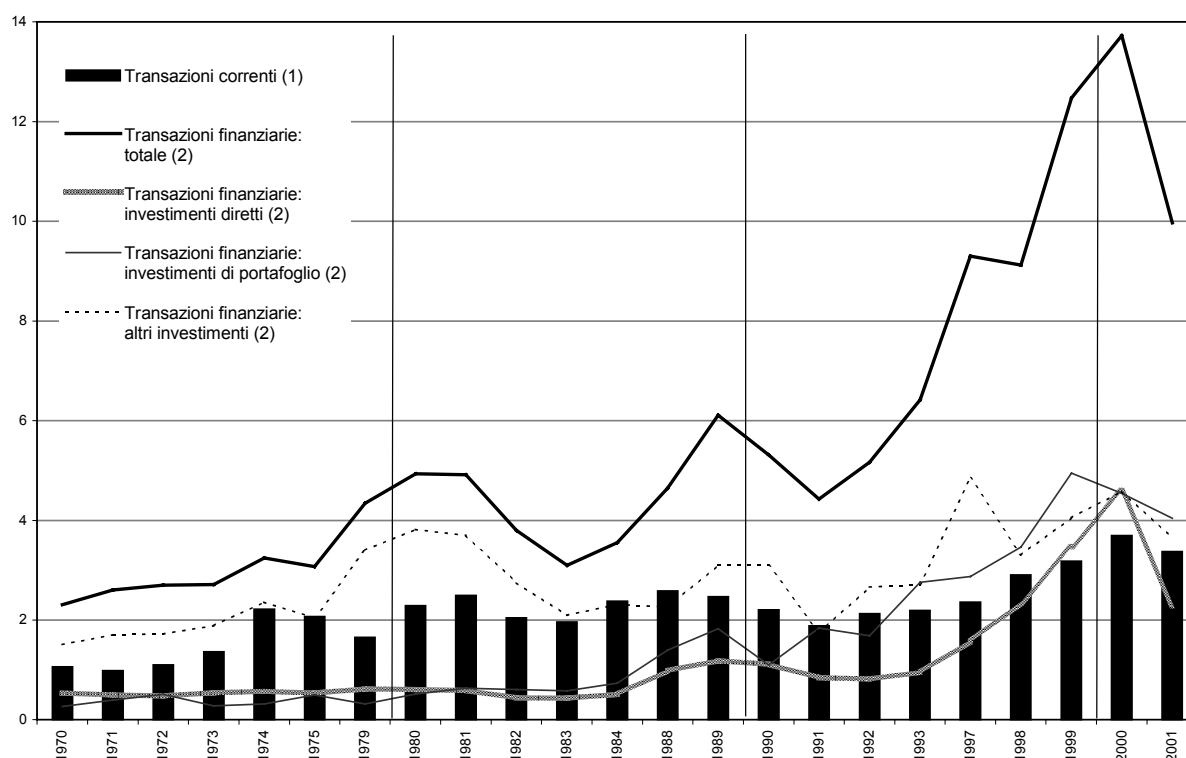
B – Quote di mercato dell'Italia (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e FMI.
 (1) Calcolati con riferimento a 24 paesi partner.

Transazioni correnti e finanziarie su base netta

in percentuale del PIL mondiale (*)



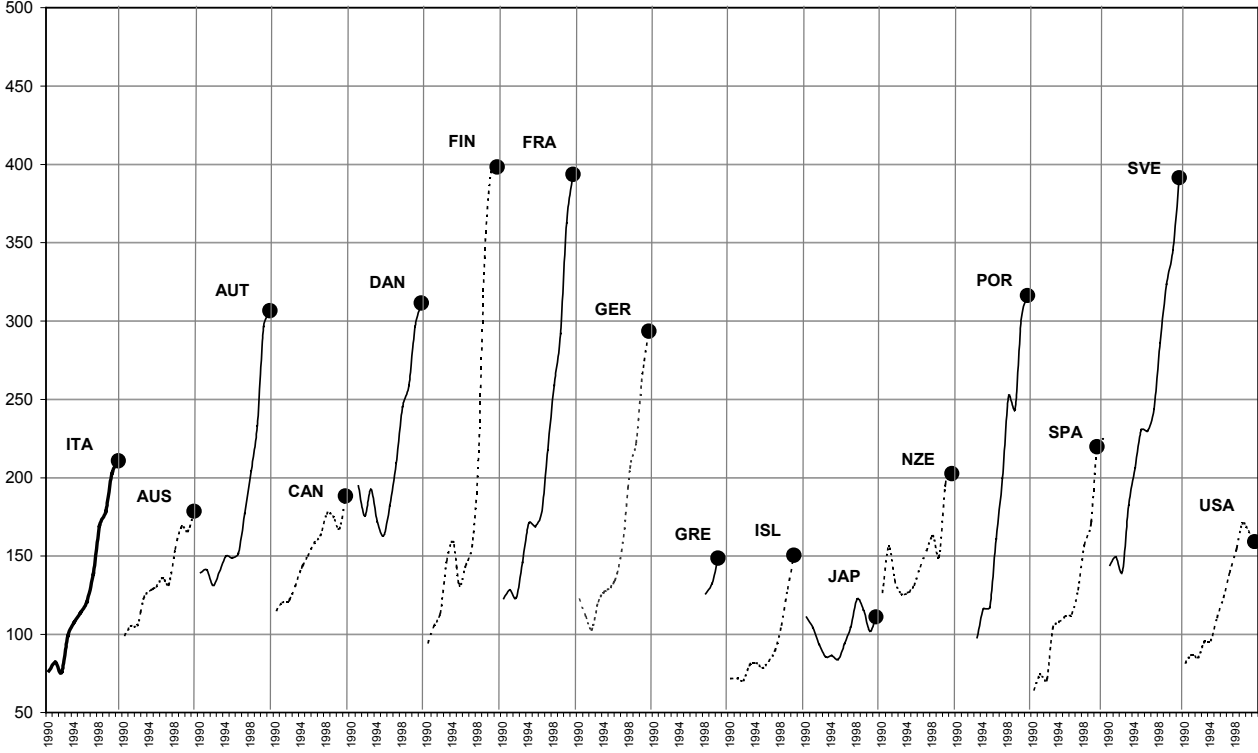
Fonte: elaborazioni su dati FMI (*International Financial Statistics, Balance of Payments Statistics, World Economic Outlook*).

(*) In assenza di informazioni attendibili sul turnover finanziario internazionale (ossia gli acquisti e vendite lordi di strumenti finanziari tra residenti e non residenti a livello mondiale), il confronto tra flussi finanziari e flussi reali (interscambio di beni e servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) deve basarsi necessariamente su grandezze nette (acquisti meno vendite, separatamente per le attività e le passività sull'estero). Solo pochi paesi, tra i quali l'Italia, raccolgono in origine dati sui flussi finanziari lordi (acquisti e vendite di strumenti finanziari, separatamente per attività e passività; si veda la Fig. 4). – (1) Il totale delle transazioni correnti su base netta è ottenuto sommando i saldi netti annui delle partite correnti di ciascun paese presi in valore assoluto. L'indicatore misura l'entità globale degli squilibri di parte corrente, ossia l'ammontare di risorse nette trasferite internazionalmente in ciascun periodo. (Si rammenta che la somma algebrica dei saldi è sempre pari a zero, perché alle esportazioni di un determinato paese deve necessariamente corrispondere un identico ammontare di importazioni da parte di altri paesi.) – (2) Le transazioni finanziarie internazionali sono ottenute sommando quelle relative a tre principali categorie di investimenti: "diretti", "di portafoglio" e "altri". Per ciascuna di queste categorie, il totale mondiale è dato dal valore medio tra la somma delle variazioni delle attività sull'estero in valore assoluto e l'analoga somma riferita alle passività. Questi indicatori misurano l'entità delle variazioni nelle posizioni finanziarie nette a livello mondiale; l'eccedenza di queste variazioni rispetto agli squilibri di parte corrente rappresenta i movimenti di capitale netti imputabili a fattori esclusivamente finanziari; in altri termini, quei movimenti di capitale che non costituiscono la mera contropartita di operazioni di tipo reale.

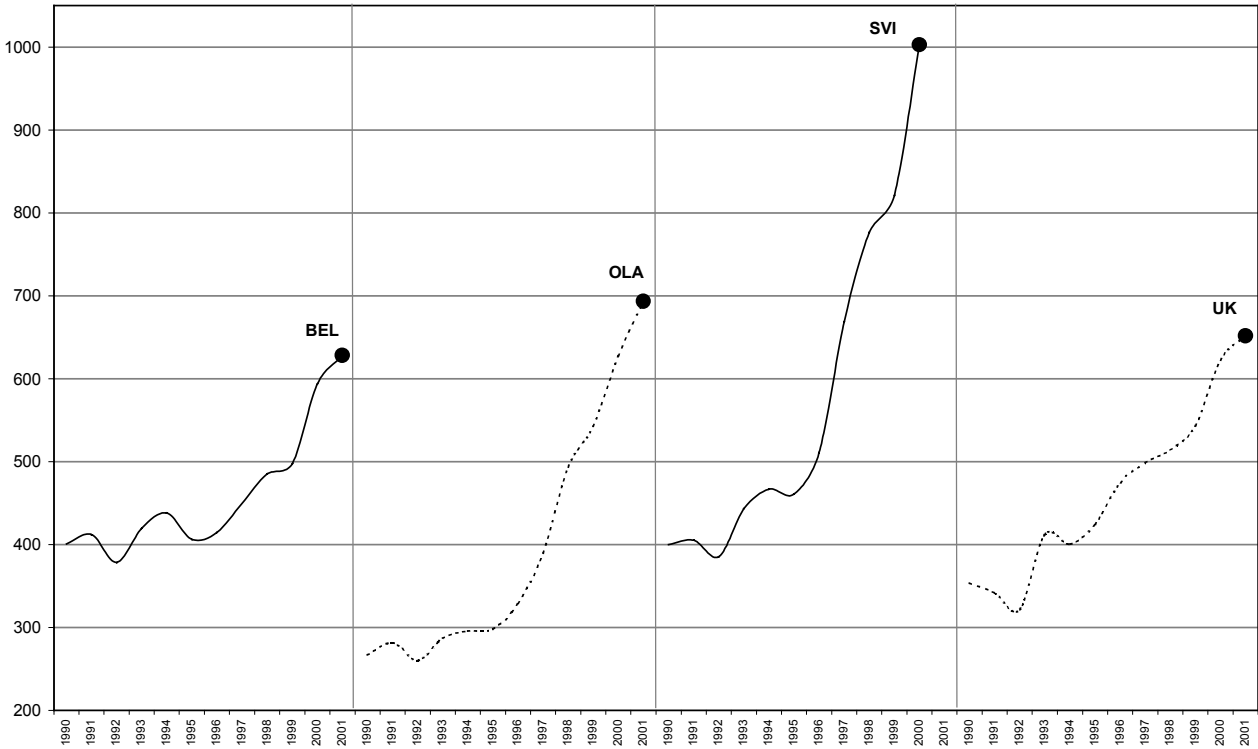
Fig. 3

Attività e passività finanziarie sull'estero in rapporto al PIL
(periodo 1990-2001; valori percentuali)

A – Paesi con apertura finanziaria medio-bassa

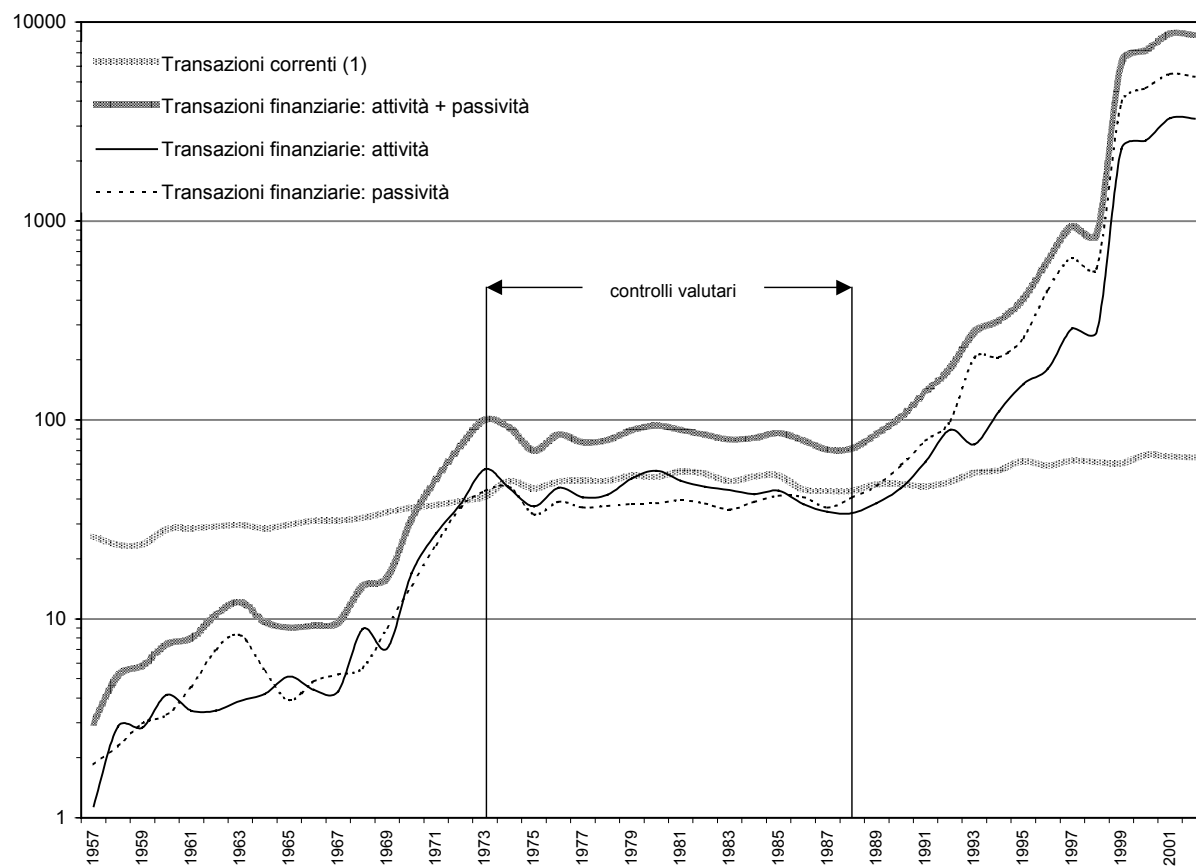


B – Paesi con apertura finanziaria elevata



Fonte: elaborazioni su dati FMI (*Balance of Payments Statistics, World Economic Outlook*).

Transazioni lorde con l'estero dell'Italia (in percentuale del PIL; scala logaritmica)

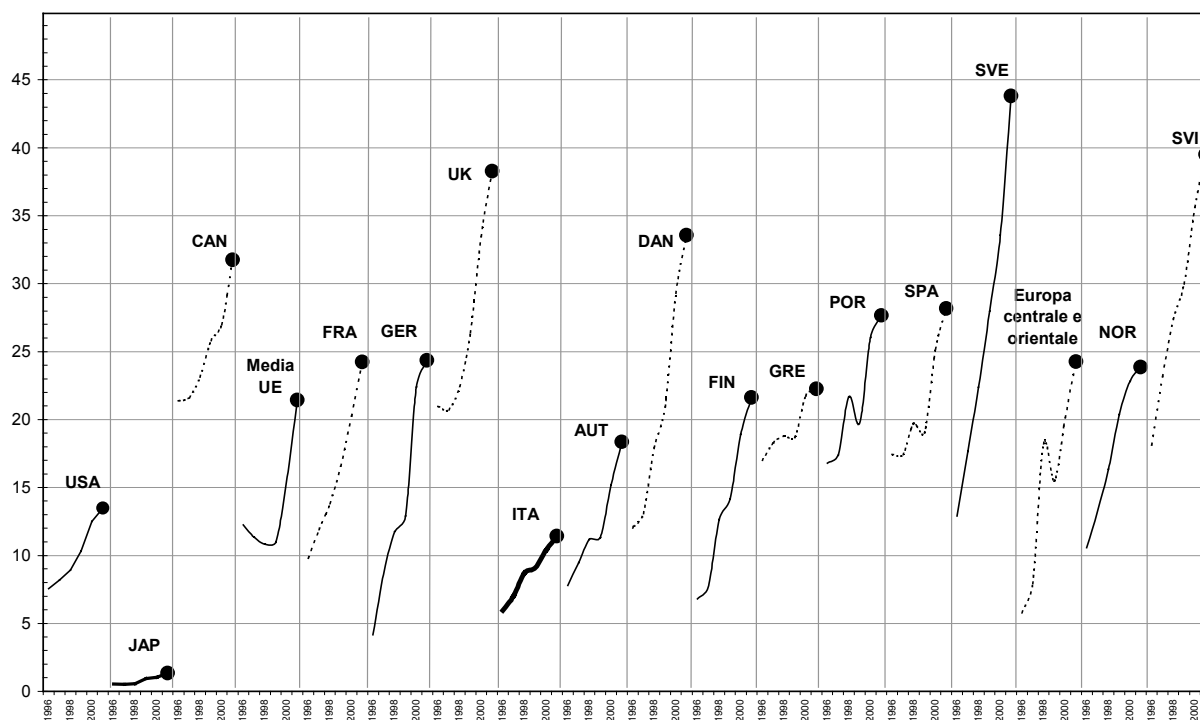


Fonte: elaborazioni su dati Istat, Banca d'Italia e UIC.

(1) Incluse le transazioni lorde del Conto Capitale (attività intangibili e trasferimenti unilaterali diversi da quelli correnti).

Fig. 5

Stock di investimenti diretti esteri in rapporto al PIL (*)
(periodo 1996-2001; valori percentuali)



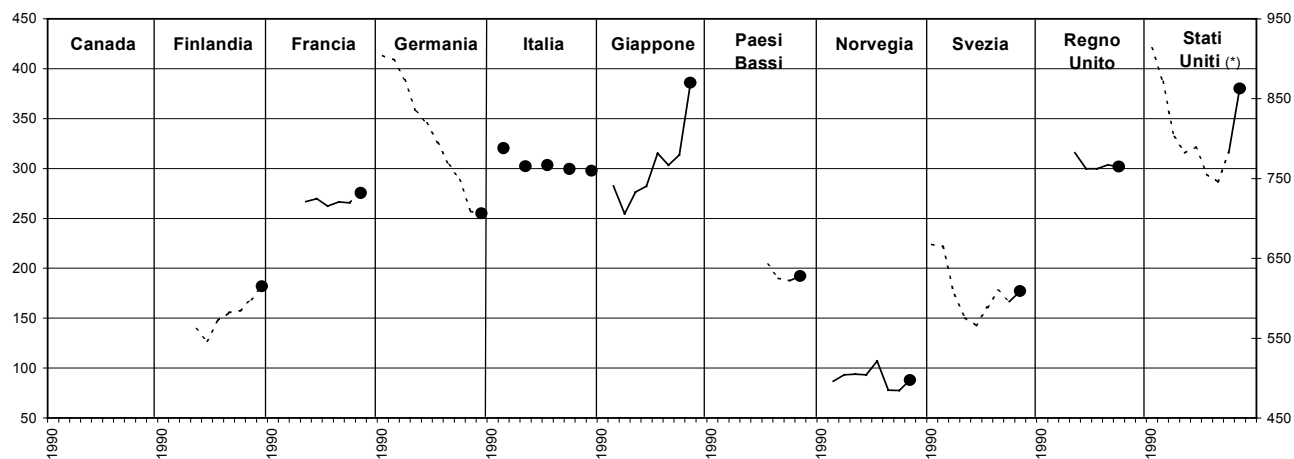
Fonte: elaborazioni su dati FMI (*International Financial Statistics* e *World Economic Outlook*) e UNCTAD (*World Investment Report*)

(*) A valori correnti. Il rapporto investimenti/PIL per Belgio-Lussemburgo, Irlanda e Paesi Bassi è assai più elevato di quello degli altri paesi e non è stato riportato nel grafico.

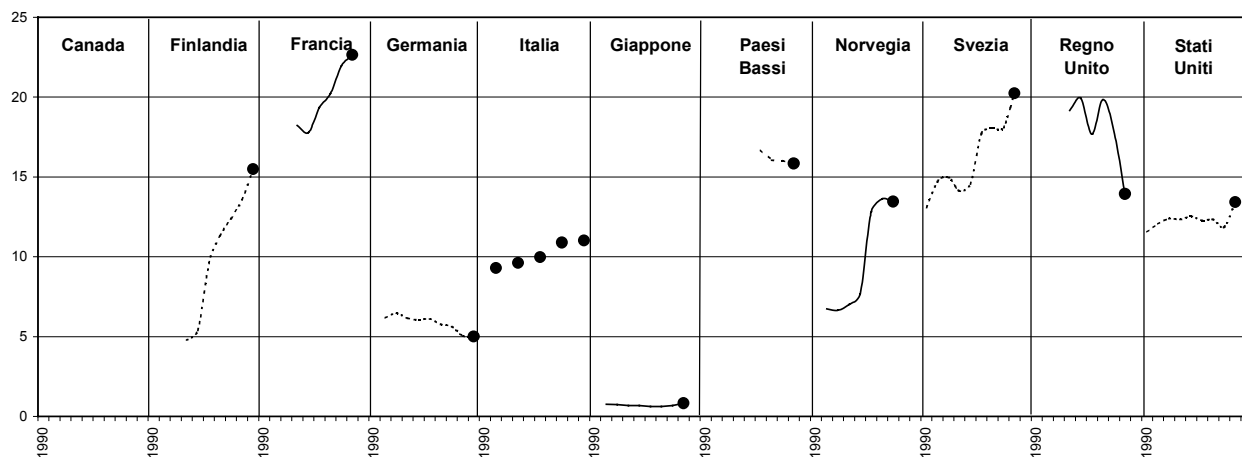
Fig. 6

Imprese manifatturiere partecipate da IMN estere: 1990-1999

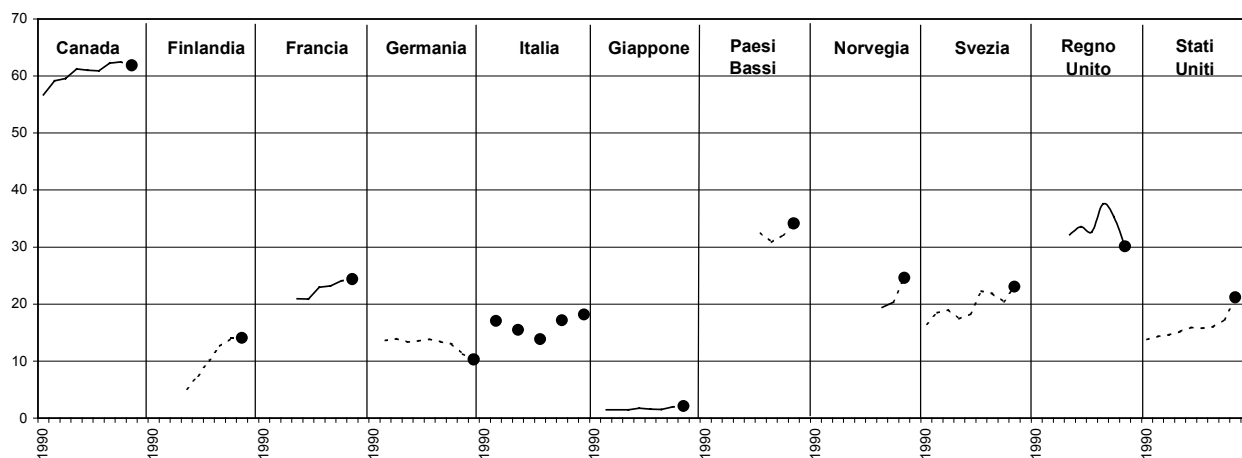
A – Dimensione media (numero di addetti per impresa)



B – Lavoratori dipendenti in percentuale del totale nazionale



C – Valore della produzione (o turnover) in percentuale del totale nazionale

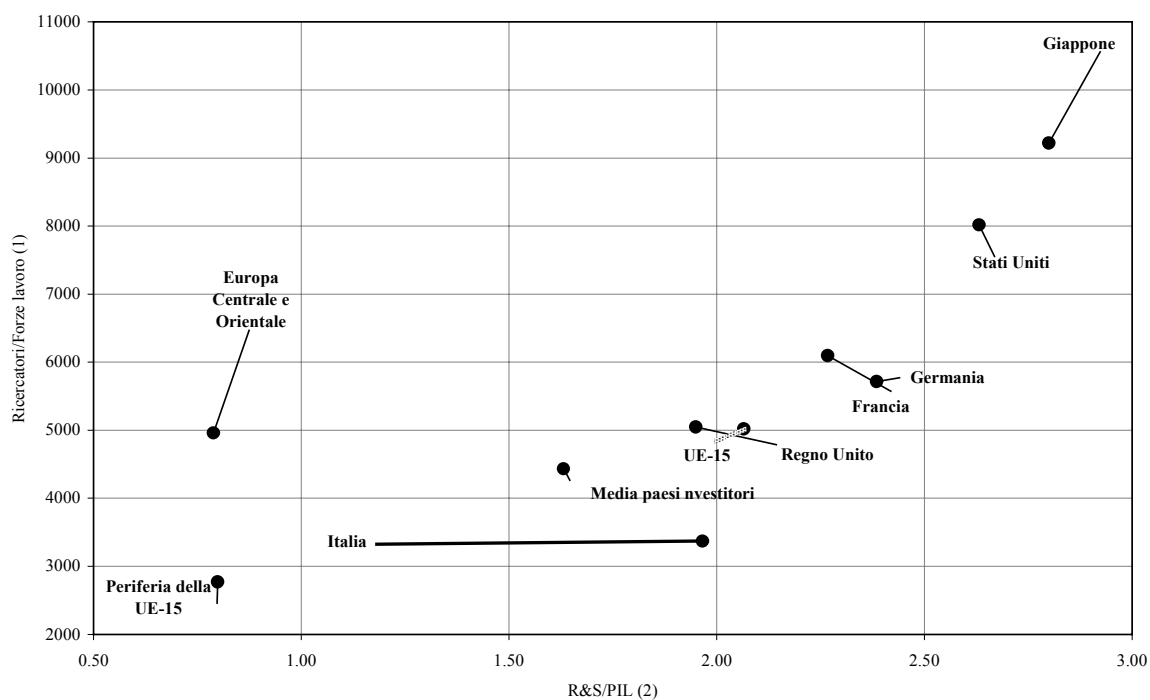


Fonte: elaborazioni su dati OCSE (*Measuring Globalisation: the role of multinationals in OECD economies*).

(*) Scala di destra.

Fig. 7

Risorse per l'innovazione tecnologica (medie 1990-1995 e 1996-2000)

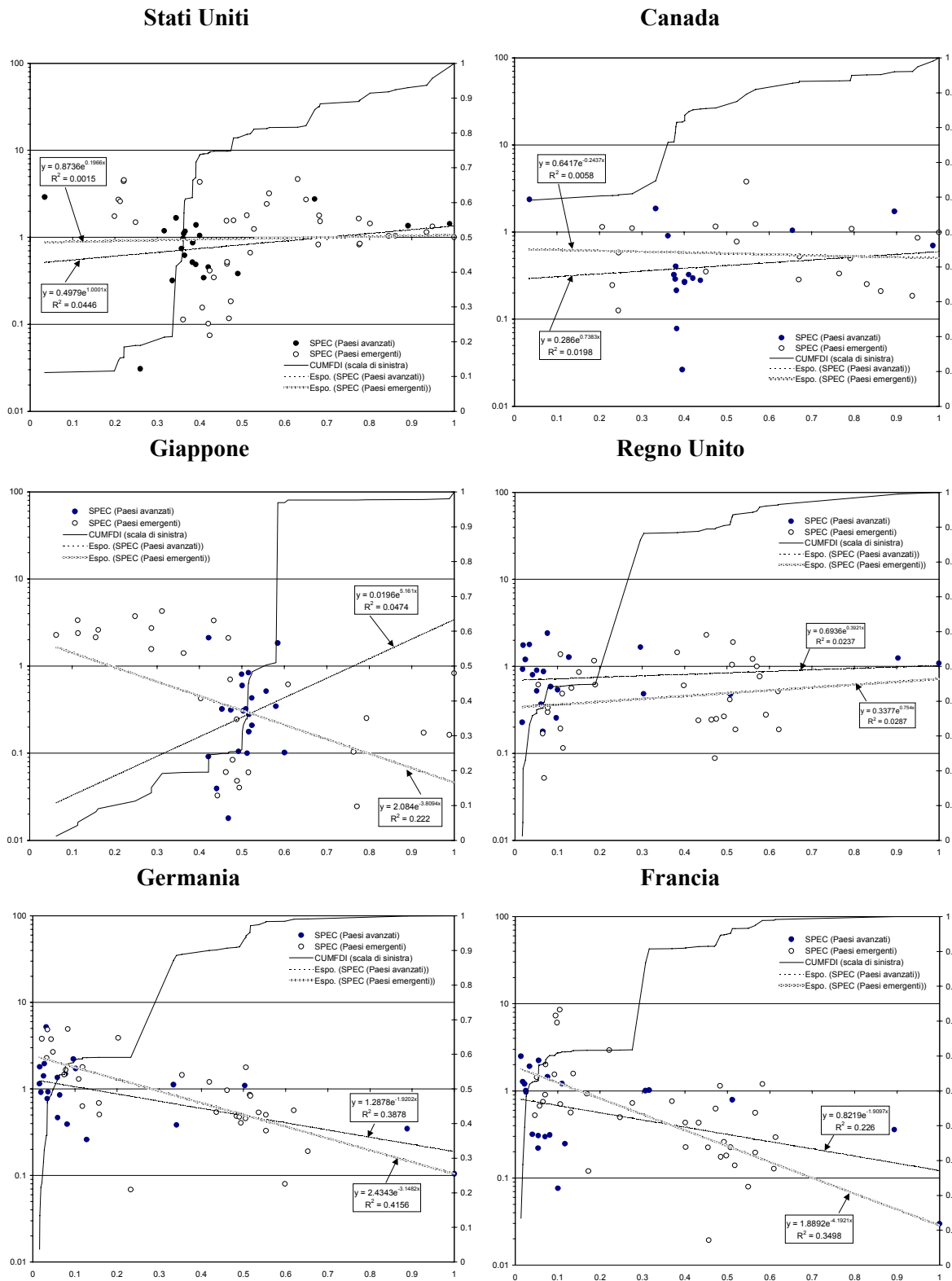


Fonte: elaborazioni su dati OCSE (*OECD Statistical Compendium*).

(1) Numero di ricercatori (scienziati e ingegneri) impiegati nel settore della R&S, per milione di unità di forze lavoro. – (2) Spesa per R&S in percentuale del PIL.

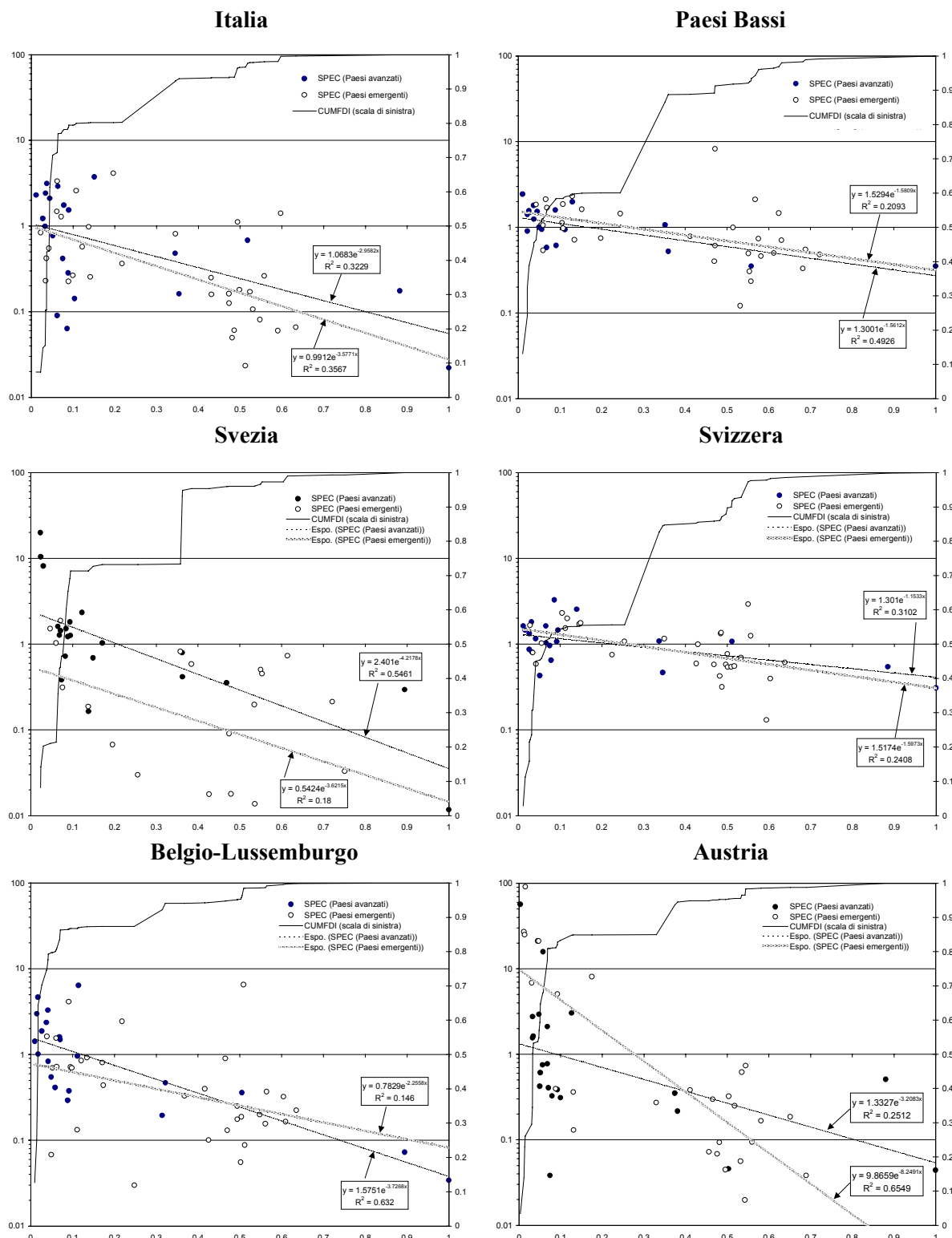
Fig. 8

Indici di specializzazione geografica degli investimenti diretti, distribuzione cumulata degli investimenti e distanze geografiche bilaterali (*)



(segue)

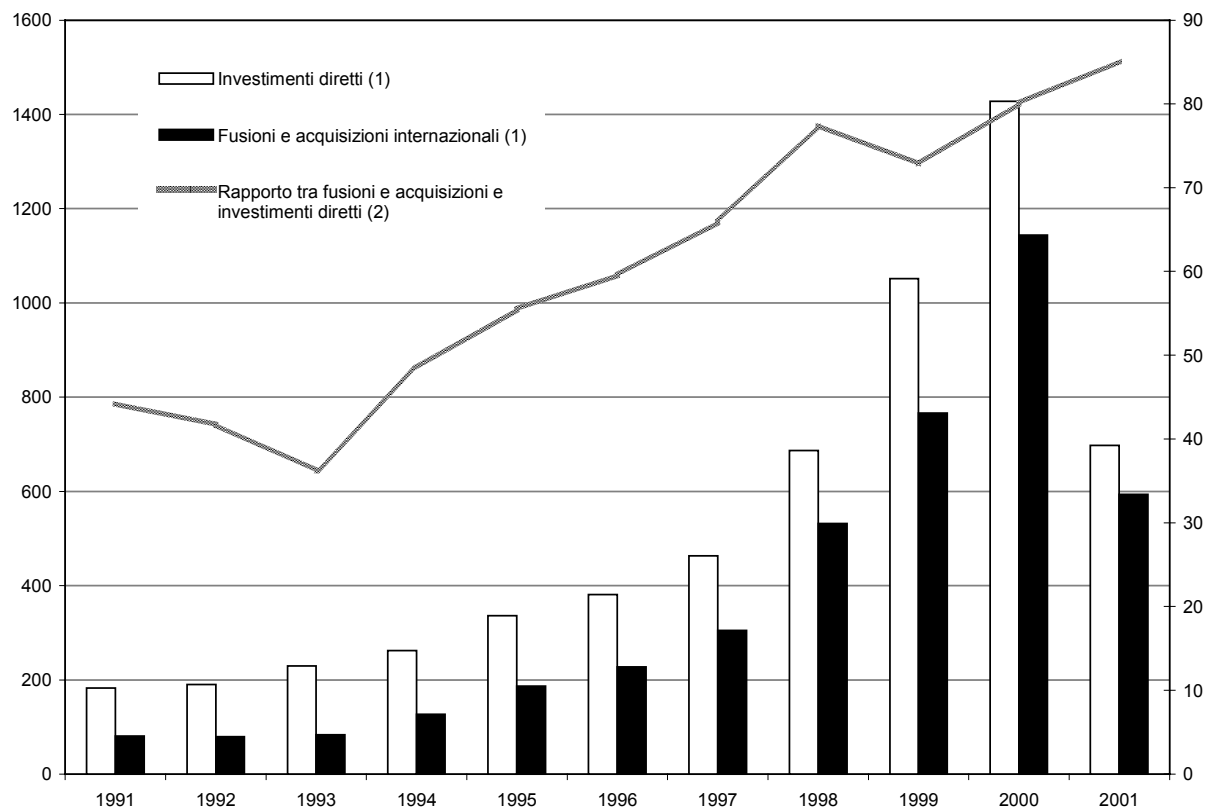
Indici di specializzazione geografica degli investimenti diretti, distribuzione cumulata degli investimenti e distanze geografiche bilaterali (*)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE (*International Direct Investment Statistics Yearbook*).

(*) Le distanze geografiche (in ascissa) si riferiscono alle capitali dei paesi, e sono normalizzate rispetto al paese più lontano nel quale si effettuano investimenti diretti. Gli indici di specializzazione (SPEC, scala logaritmica, ordinata sinistra) sono calcolati su dati di stock relativi alla media del periodo 1997-2000; valori superiori all'unità indicano investimenti più intensi della media nel relativo paese di destinazione. La distribuzione cumulata degli investimenti diretti (CUMFDI, scala di destra) si riferisce agli stessi dati di stock utilizzati per calcolare gli indici di specializzazione.

Investimenti diretti e fusioni e acquisizioni internazionali (*)
(dati di flusso in miliardi di dollari e in percentuale)



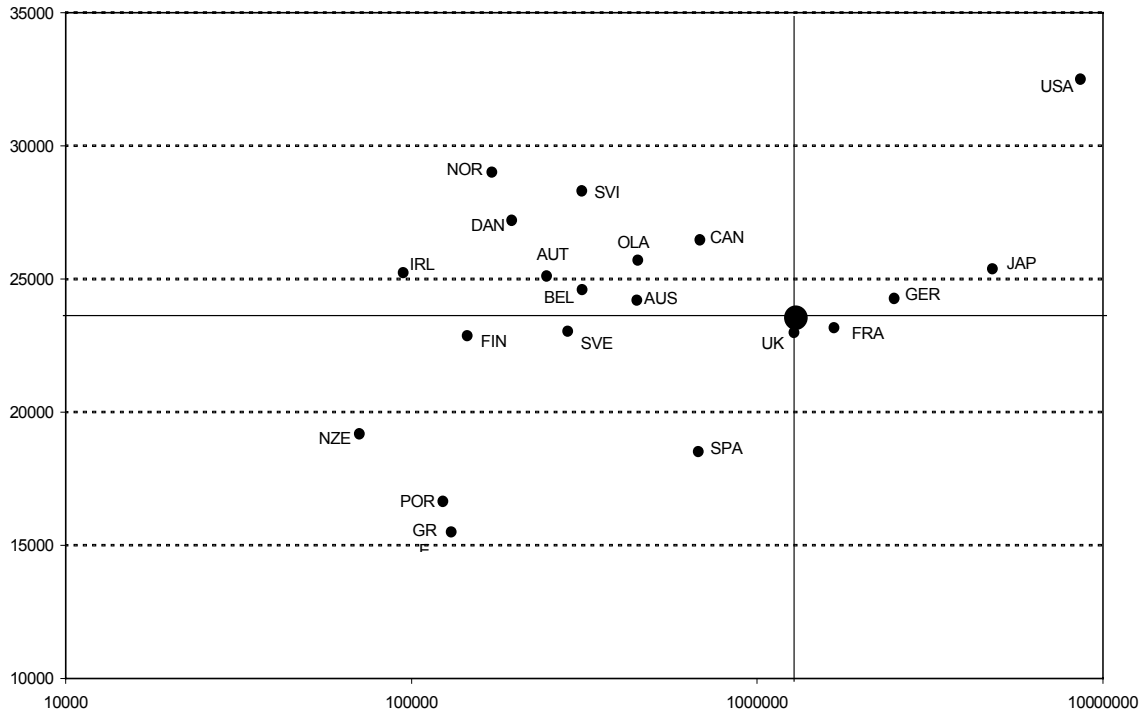
Fonte: elaborazioni su dati FMI (per gli investimenti diretti) e UNCTAD (per le fusioni e acquisizioni internazionali).

(*) Valore medio degli investimenti in uscita e in entrata dei diversi paesi, presi in valore assoluto. –

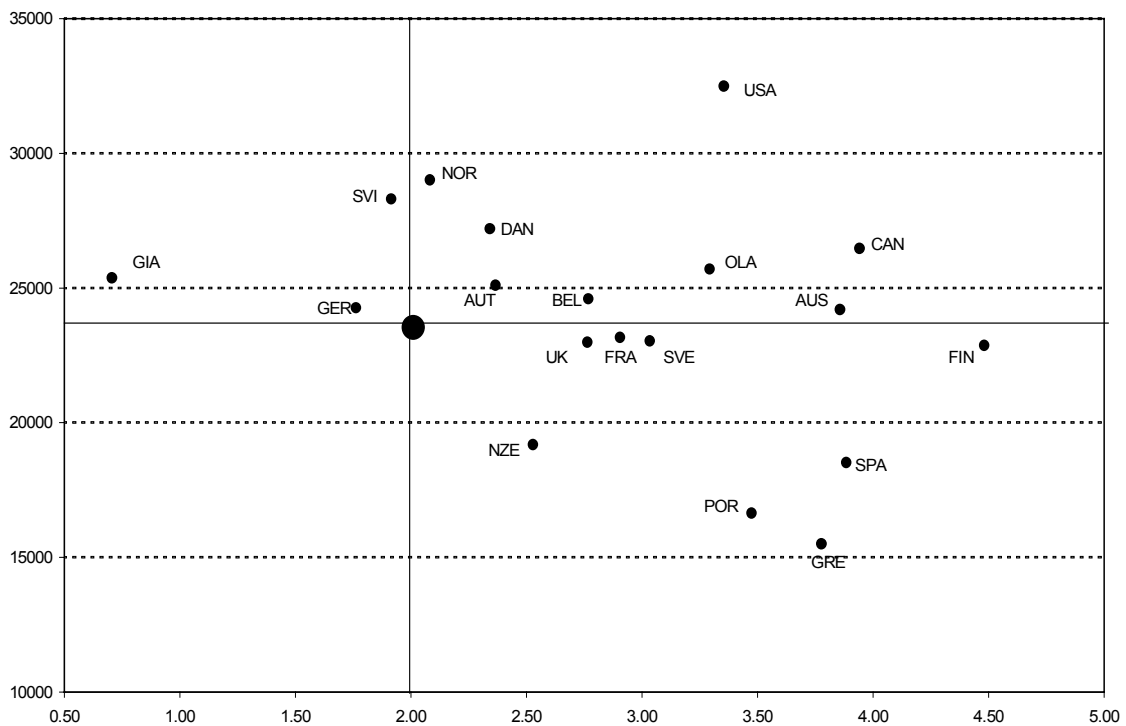
(1) Miliardi di dollari; scala di sinistra. – (2) Valori percentuali; scala di destra.

Domanda interna, reddito pro capite e crescita
(medie del periodo 1996-2001)

A – Domanda interna e reddito pro capite



B – Reddito pro capite e crescita

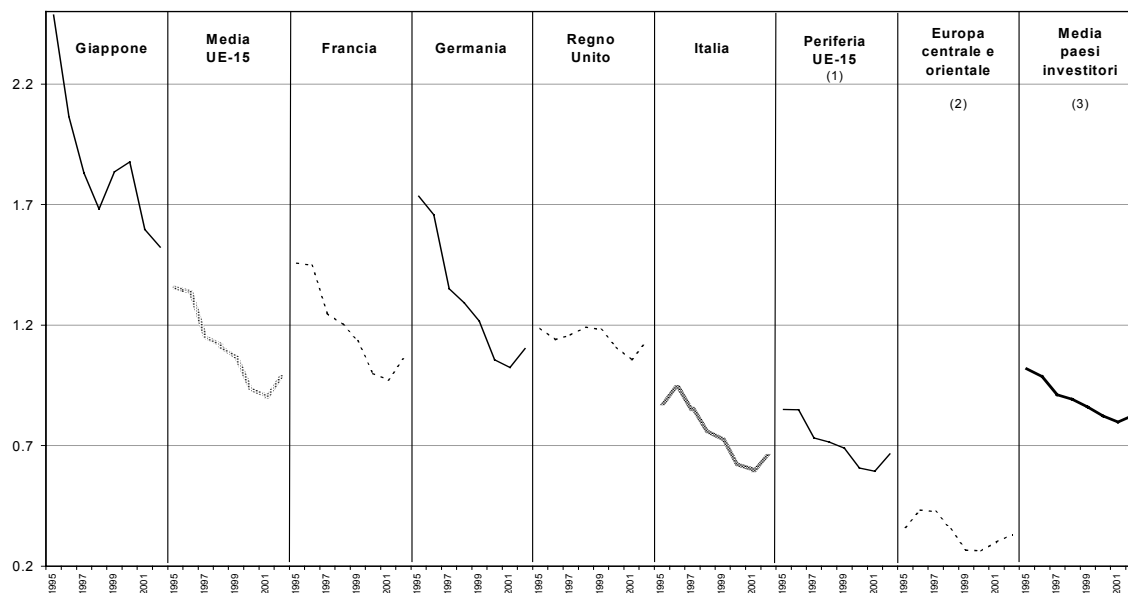


Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

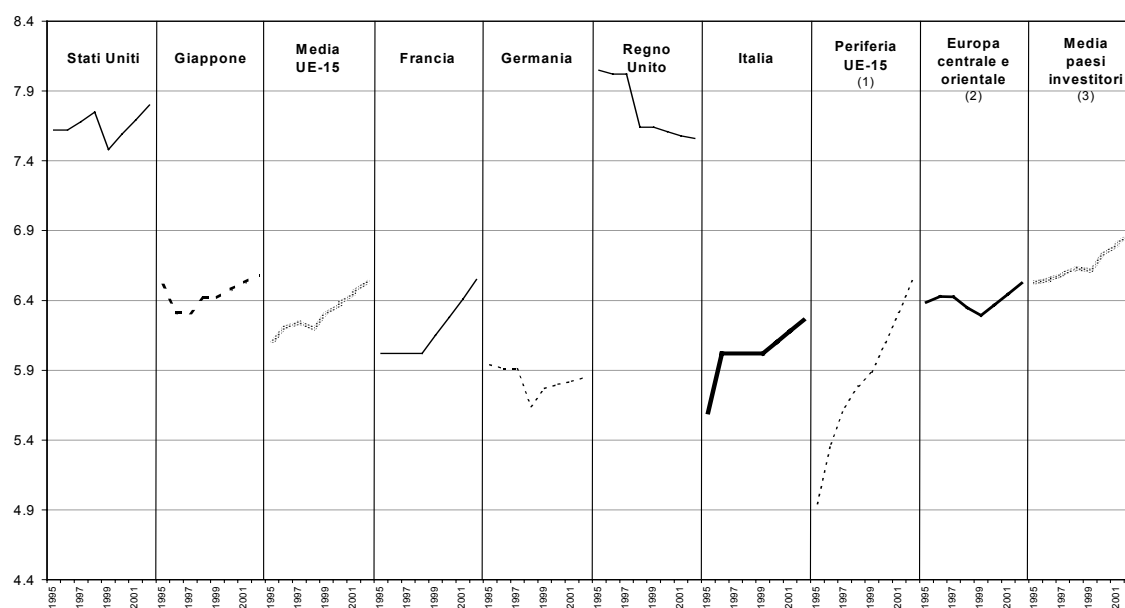
(1) PIL reale in dollari, a prezzi e a cambi 1996 (scala logaritmica). – (2) Calcolato su dati espressi in dollari alla parità di potere d'acquisto. – (3) Tasso di crescita medio annuo del PIL a prezzi costanti.

Input di lavoro: confronti internazionali (periodo 1995-2002)

A – Costo del lavoro per unità di prodotto in rapporto a quello degli Stati Uniti



B – Giudizi sulla qualità del mercato del lavoro (4)

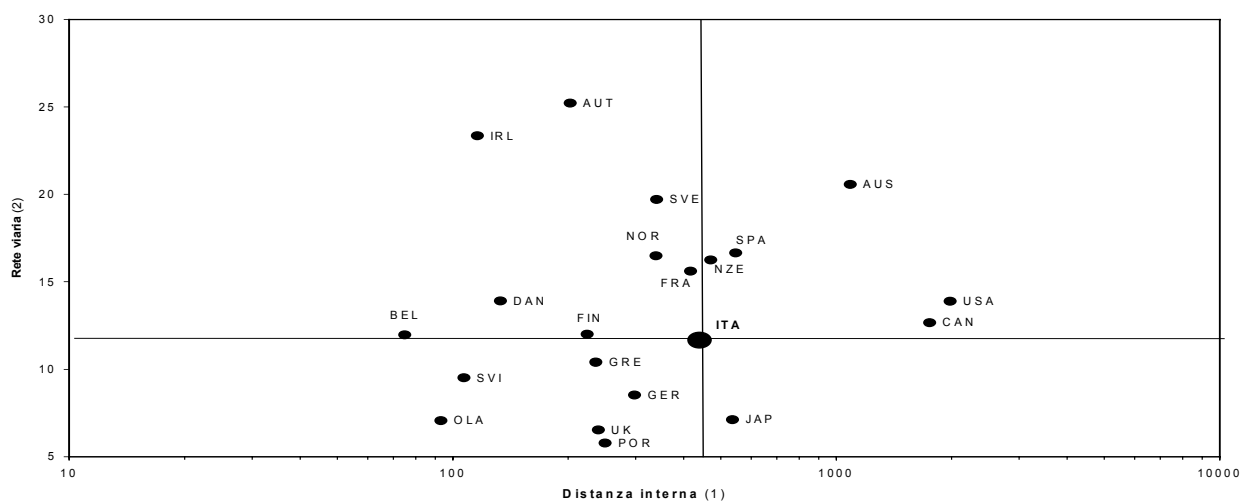


Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

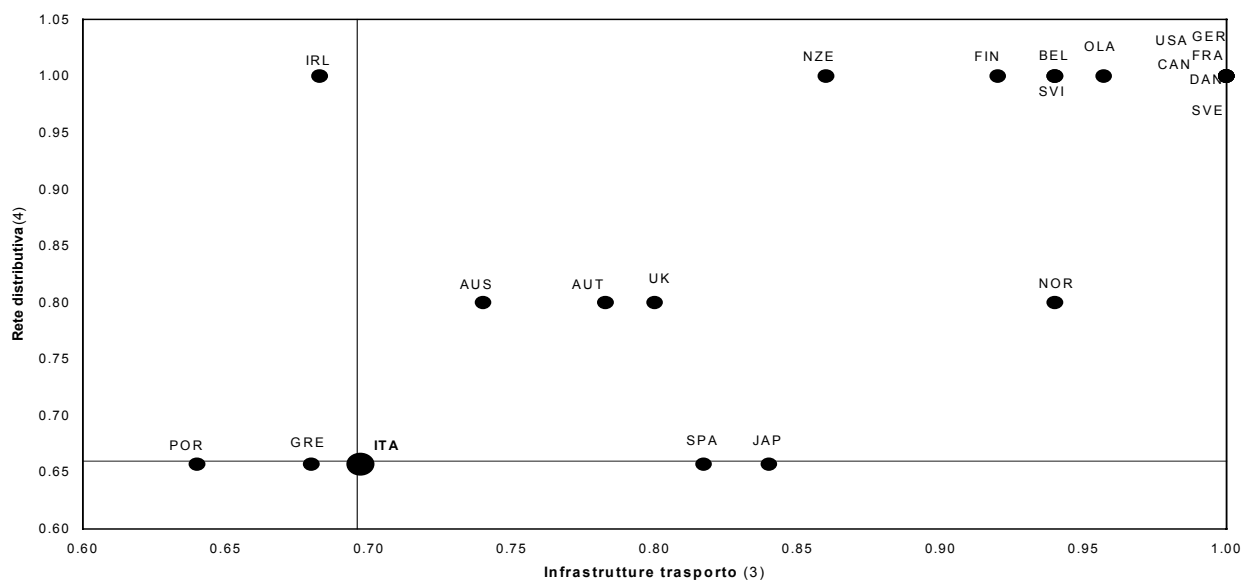
(1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nei grafici. – (4) I giudizi sono espressi con un punteggio che varia tra 1 (bassa qualità) e 10 (alta qualità), e sono basati su un insieme di indicatori che include anche la disponibilità di lavoratori qualificati e le giornate di lavoro perse per sciopero (cfr. tav. 8).

Distanze interne e infrastrutture di trasporto e distribuzione dei prodotti

A – Distanza interna media e rete viaria pro capite



B – Qualità delle infrastrutture di trasporto e della rete distributiva



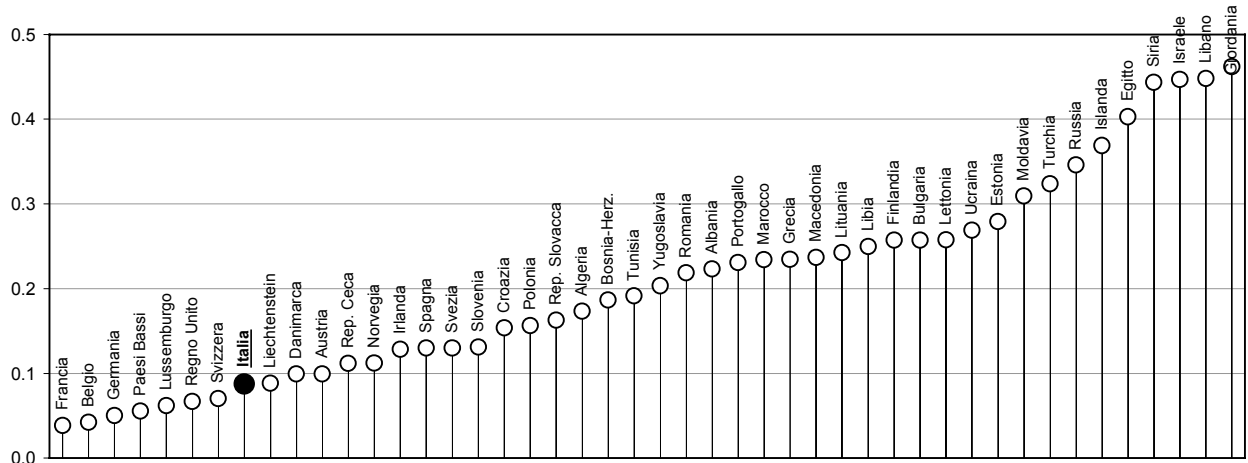
Fonti: per le coordinate geografiche delle città non Statunitensi, GNS-NIMA (GEOnet Names Server – National Imagery and Mapping Agency; si veda il sito Internet <http://164.214.2.59/gns/html/index.html>); per le coordinate geografiche delle città Statunitensi, USGS (United States Geological Survey; si veda il sito Internet <http://geonames.usgs.gov/geonames/stategaz/index.html>); per i dati sulla popolazione delle città, cfr. Thomas Brinkhoff, *City Population* (si veda il sito Internet <http://www.citypopulation.de>); per i giudizi sulla qualità delle infrastrutture, Economist Intelligence Unit (EIU).

(1) Distanza media tra le città con più di 20.000 abitanti, in chilometri (scala logaritmica). Le distanze bilaterali tra città sono calcolate in base alla cosiddetta “rotta ortodromica”, ossia la curva più breve che separa due punti sulla superficie terrestre (punti individuati dalle rispettive latitudini e longitudini). La distanza interna media di un paese è ottenuta ponderando tutte le distanze bilaterali con gli abitanti delle rispettive città. – (2) Chilometri di strade, autostrade, ferrovie e vie navigabili interne per ogni 1000 abitanti. – (3) Giudizi sulla qualità delle infrastrutture di trasporto stradale, ferroviario e aereo (medie del periodo 1996-2002). I giudizi sono espressi con un punteggio che varia tra 0,1 (bassa qualità) e 1,0 (alta qualità). – (4) Giudizi sulla qualità della rete distributiva, all’ingrosso e al dettaglio (medie 1996-2002). I giudizi sono espressi con un punteggio che varia tra 0,1 (bassa qualità) e 1,0 (alta qualità).

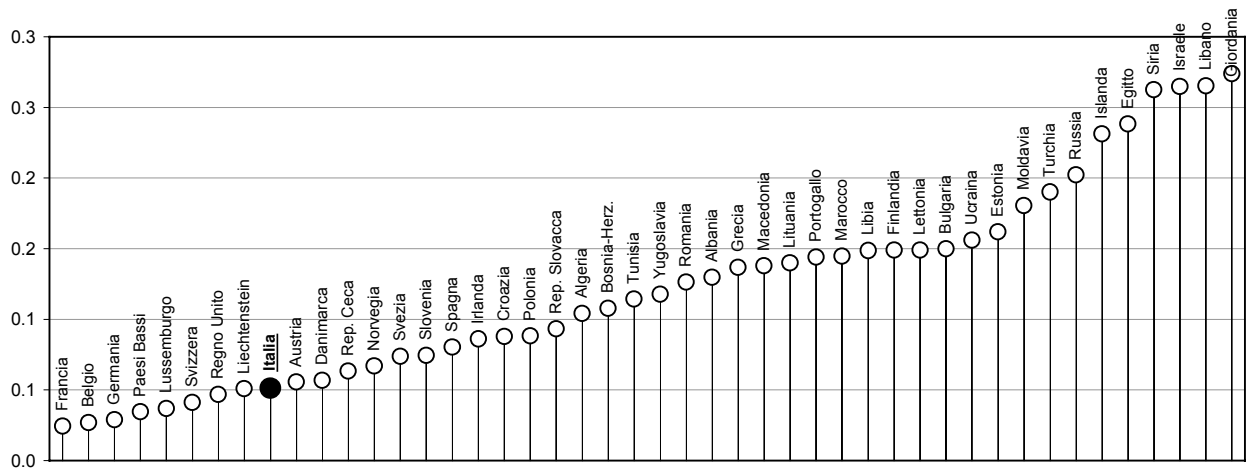
Distanze geografiche dai mercati di sbocco europei per le esportazioni dei principali paesi investitori (*)

Paese esportatore/investigatore:

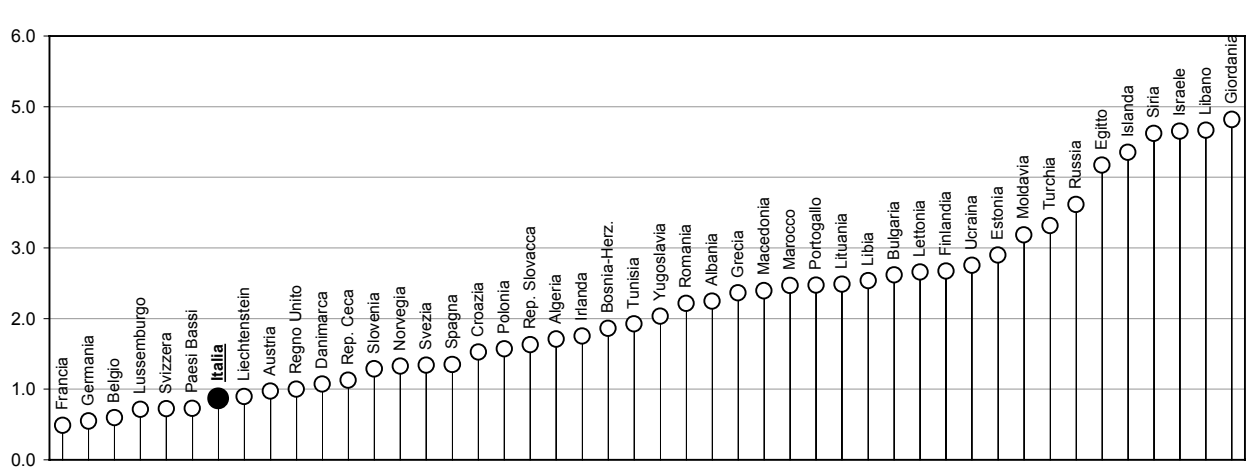
A - Stati Uniti



B - Giappone



C - Regno Unito

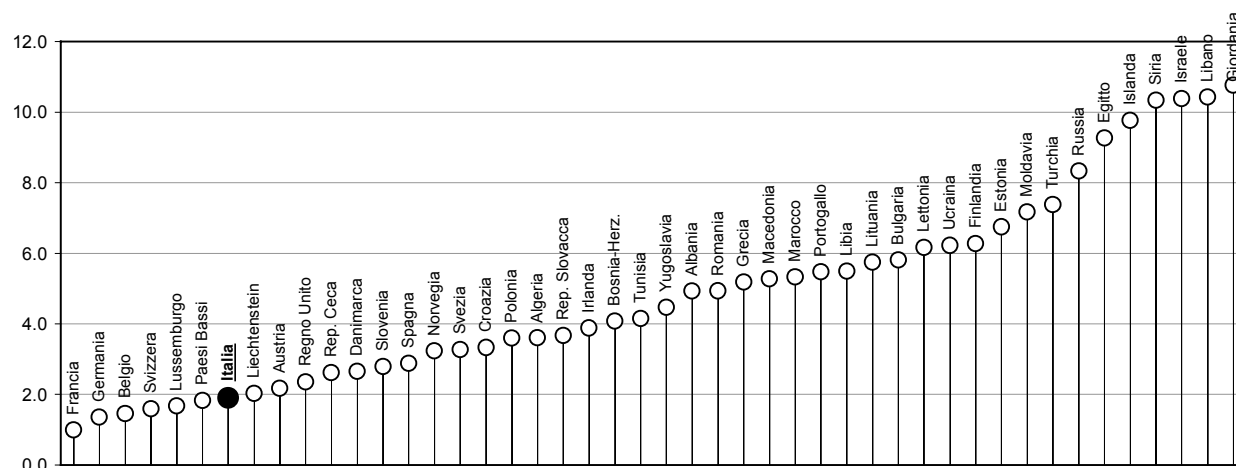


(Segue)

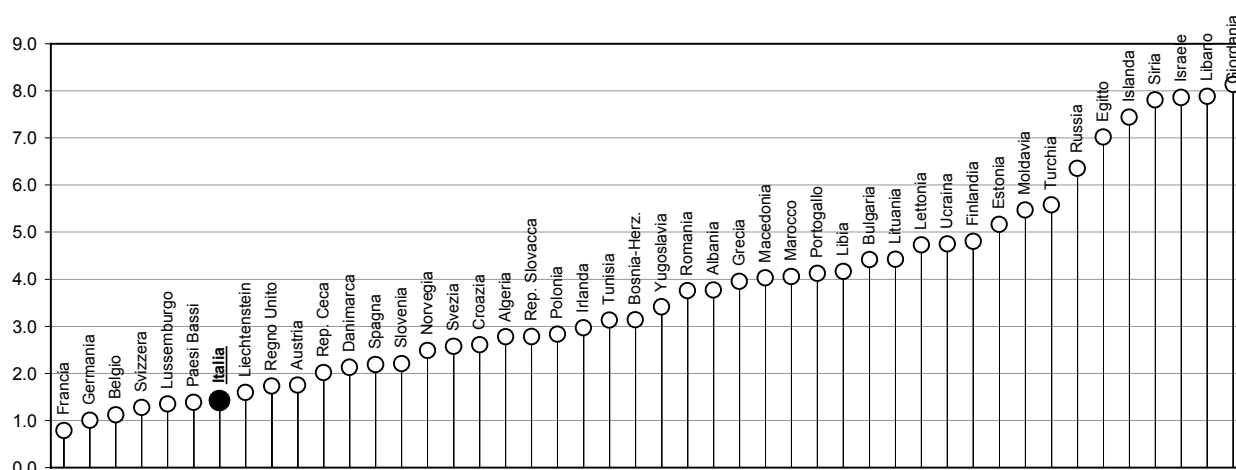
Distanze geografiche dai mercati di sbocco europei per le esportazioni dei principali paesi investitori (*)

Paese esportatore/investitore:

D - Francia



E - Germania

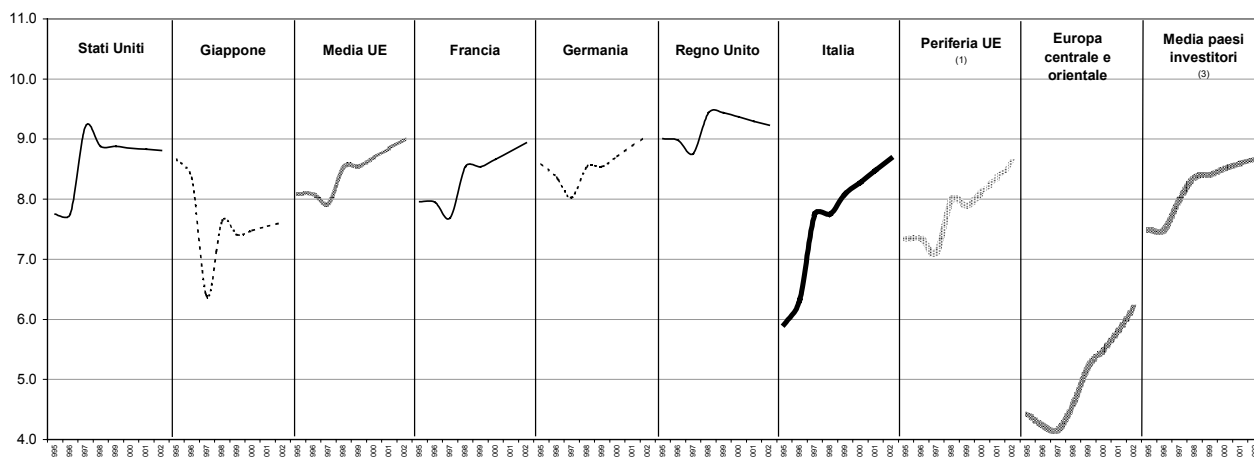


Fonte: elaborazioni su dati OCSE (per le esportazioni), e su dati GNS-NIMA e USGS (per le coordinate geografiche degli aeroporti; cfr. le note della fig. 12).

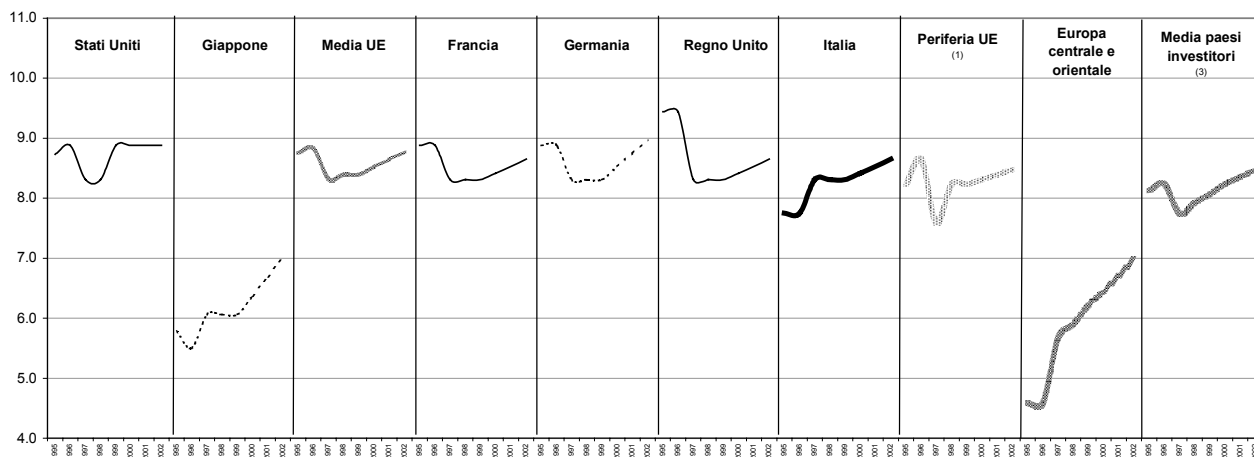
(*) In rapporto a quelle sostenute dal paese che investe o esporta. Le distanze geografiche tra paesi sono date dalla "rotta ortodromica" più breve tra gli aeroporti dei paesi in questione (cfr. le note alla figura precedente.). La distanza media del paese esportatore rispetto ai suoi mercati di sbocco è calcolata ponderando le distanze bilaterali con la struttura geografica delle esportazioni. I mercati di sbocco considerati nei grafici sono quelli dei 15 paesi della UE; le esportazioni si riferiscono al totale dei manufatti non agricoli e non energetici. Valori del rapporto inferiori all'unità indicano che il paese esportatore potrebbe ridurre i propri costi di trasporto internazionali localizzando all'estero la produzione domestica destinata all'esportazione.

Stabilità macroeconomica, apertura con l'estero e qualità del sistema finanziario (*)

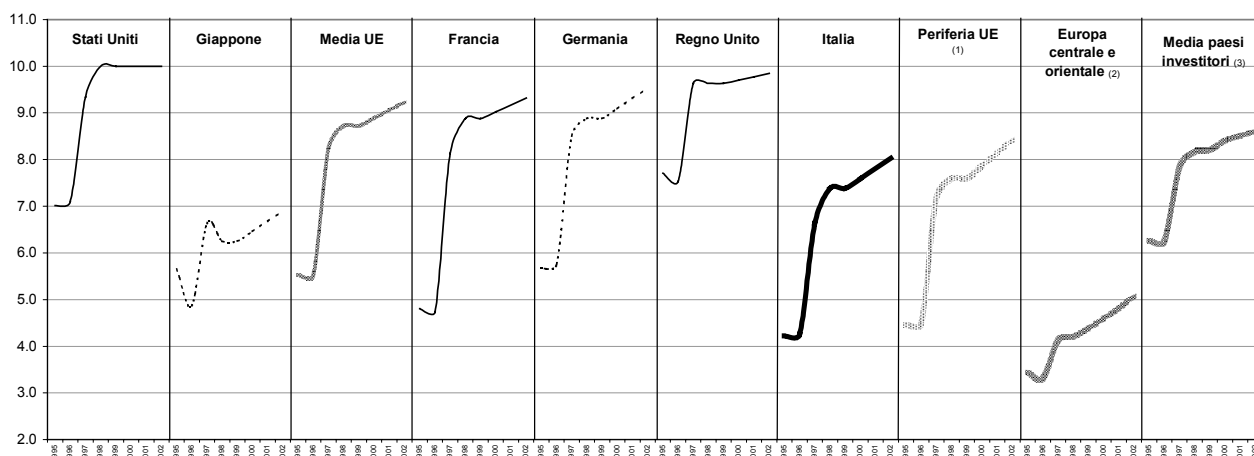
A – Stabilità macroeconomica



B – Regime di cambi e apertura commerciale



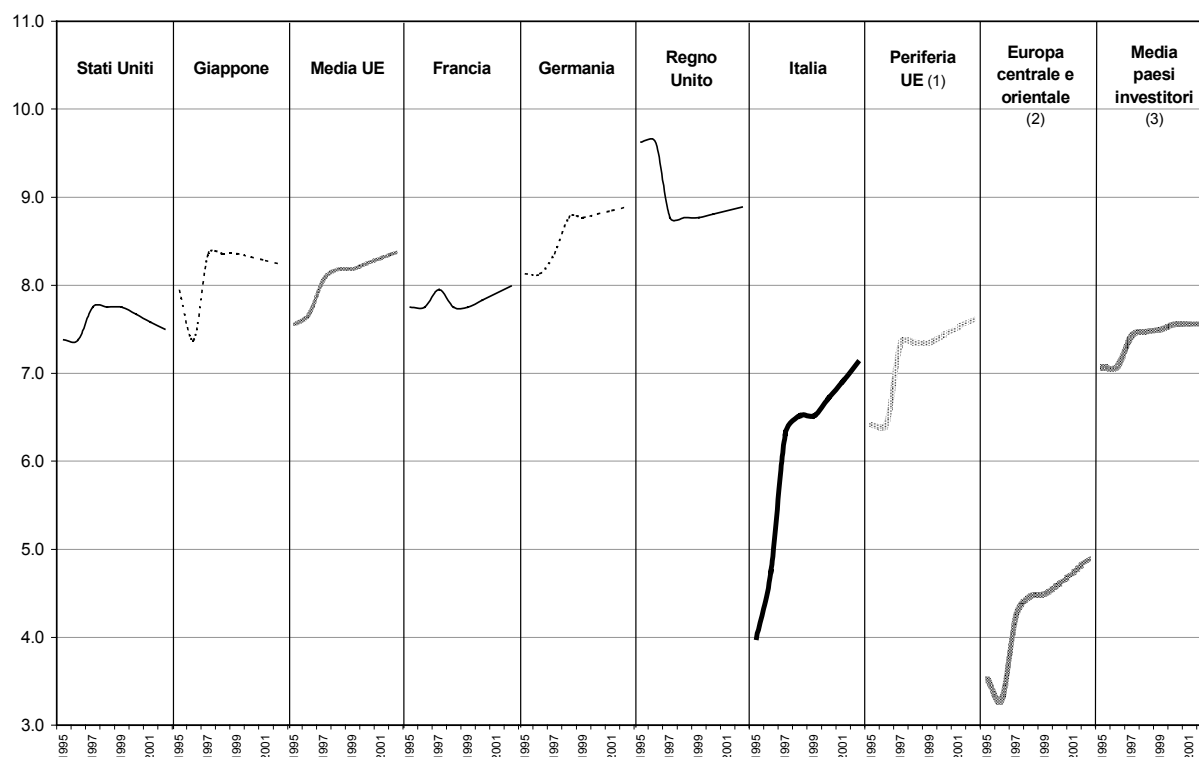
C – Qualità del sistema finanziario



Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

(*) I giudizi sono espressi con un punteggio che varia tra 1 (bassa qualità) e 10 (alta qualità). – (1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nei grafici.

Giudizi sulla qualità degli assetti politici e istituzionali (*)

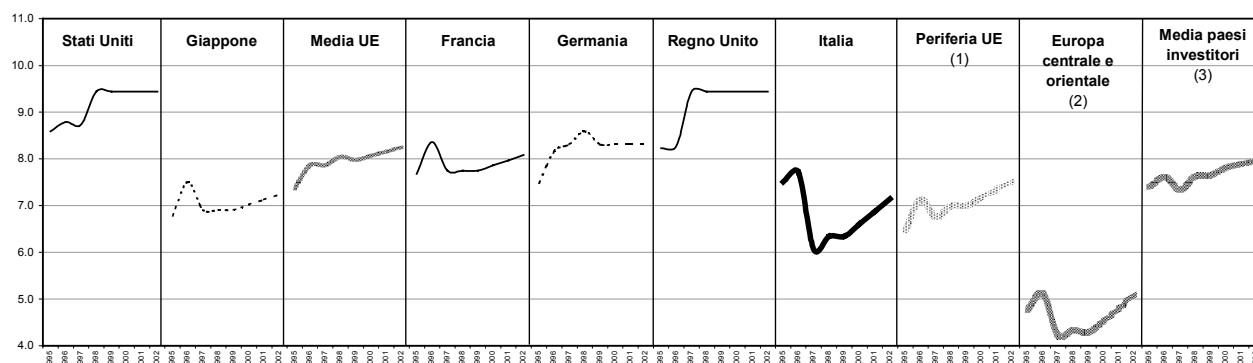


Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

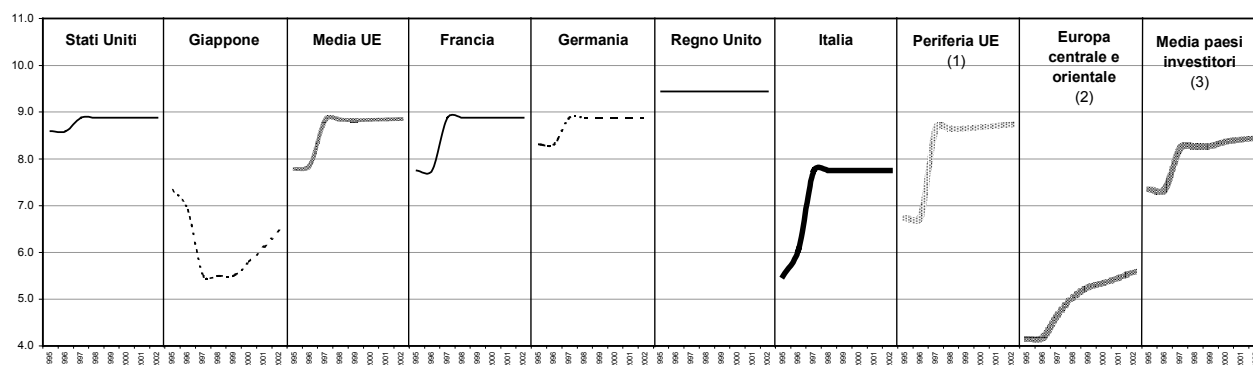
(*) I giudizi sono espressi con un punteggio che varia tra 1 (bassa qualità) e 10 (alta qualità). – (1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo aggregato sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nei grafici.

Giudizi sulle politiche governative volte al settore privato (*) (periodo 1995-2002)

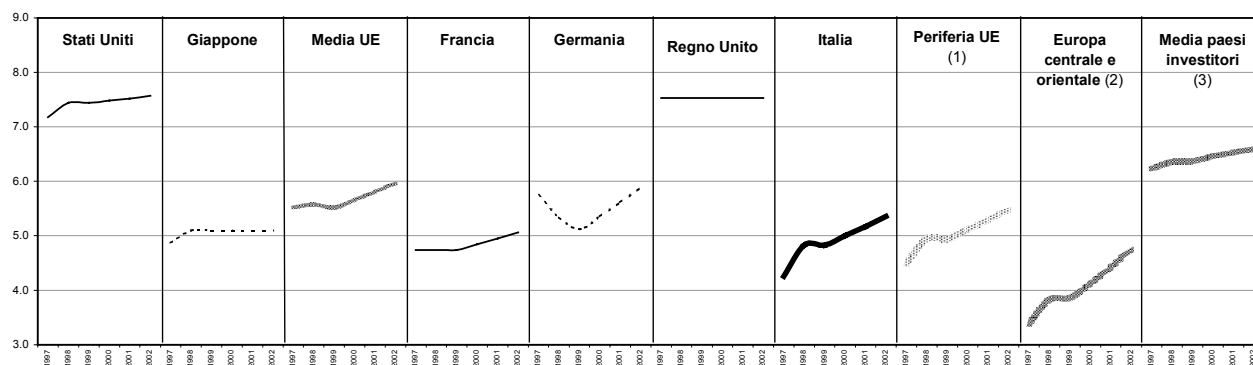
A - Politiche verso l'imprenditoria privata



B - Politiche verso gli investimenti esteri



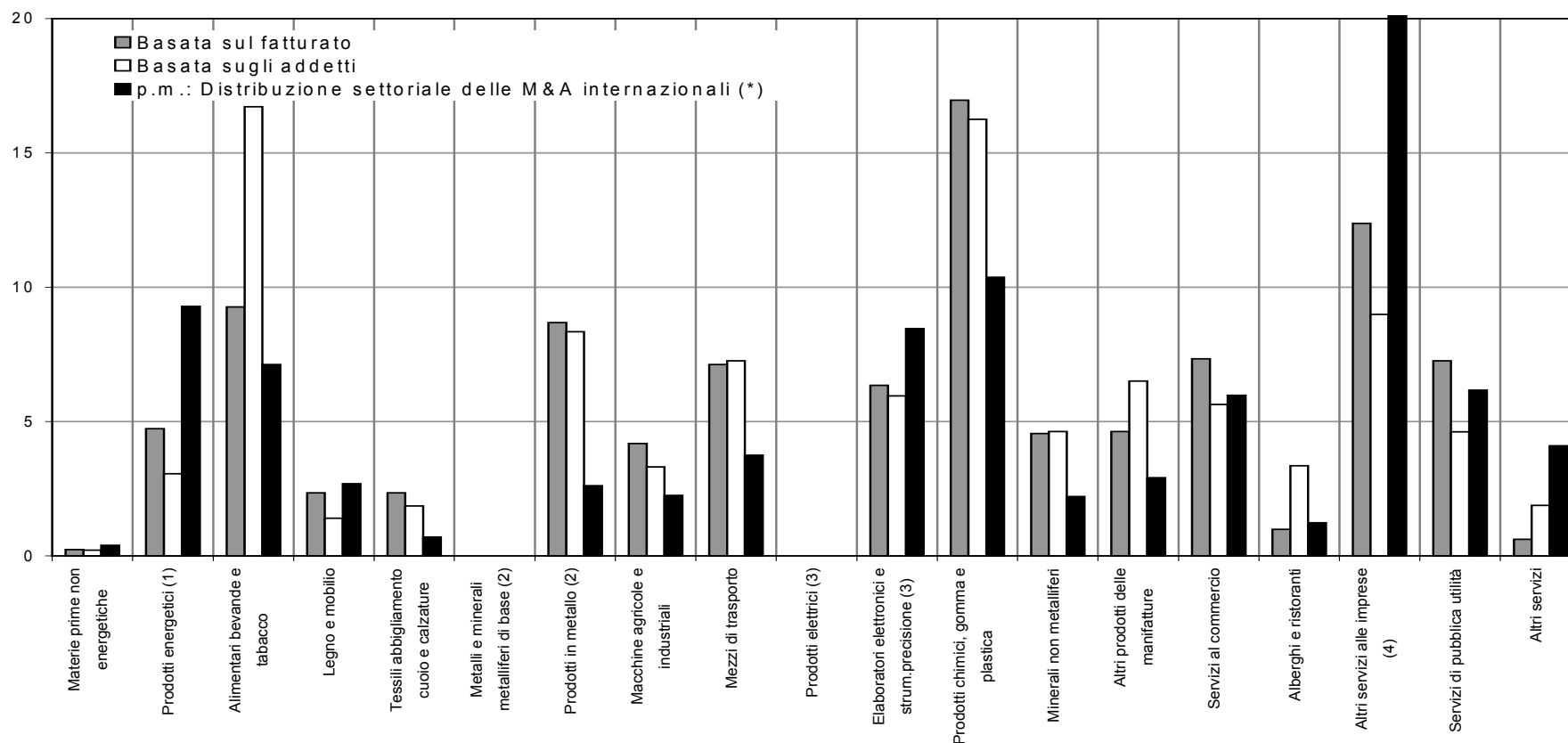
C - Qualità del regime fiscale



Fonte: elaborazioni su dati Economist Intelligence Unit (EIU).

(*) I giudizi sono espressi con un punteggio che varia tra 1 (bassa qualità) e 10 (alta qualità). – (1) Grecia, Portogallo e Spagna; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (2) Bulgaria, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Russia, Repubblica Slovacca, Ucraina e Ungheria; i dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sul PIL reale del gruppo. – (3) I dati relativi a questo gruppo sono calcolati ponderando quelli dei singoli paesi con la rispettiva quota sullo stock di investimenti diretti mondiali in dollari; i paesi investitori sono più numerosi di quelli evidenziati nei grafici.

Distribuzione settoriale delle imprese partecipanti (valori percentuali)

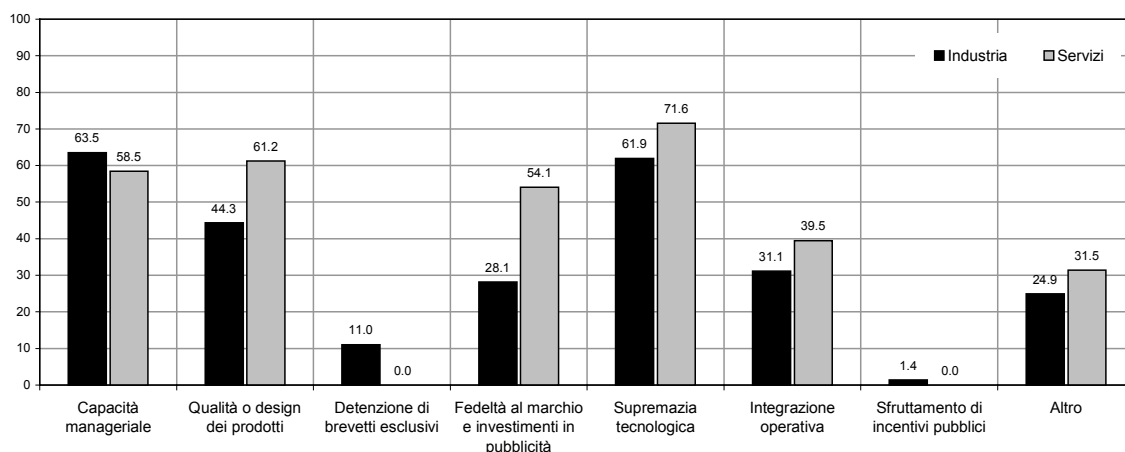


Fonti: Indagine Banca d'Italia e UNCTAD.

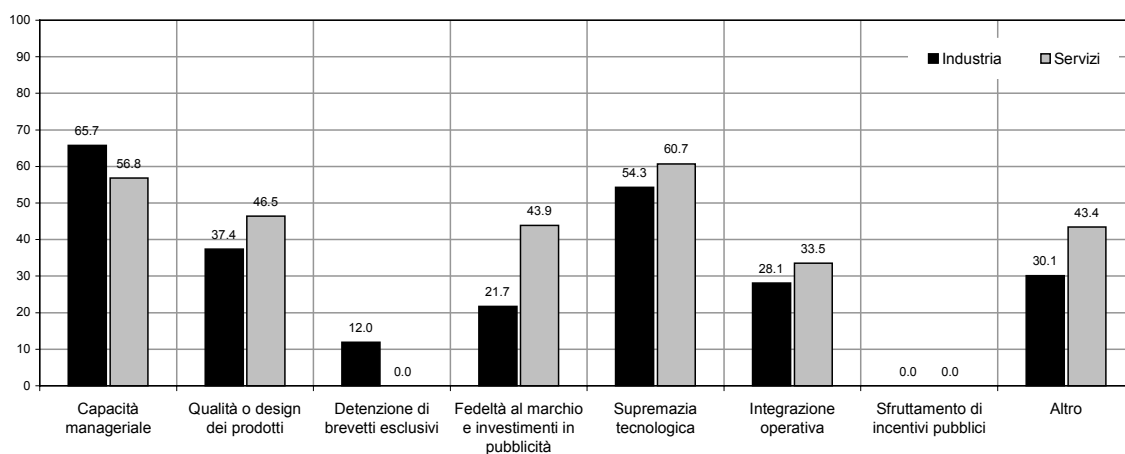
(*) Ottenuta cumulando i flussi a valori correnti per il periodo 1987-2001. – (1) Il dato include anche l'industria estrattiva. – (2) I metalli e minerali metalliferi di base sono inclusi nella voce "Prodotti in metallo". – (3) I prodotti elettrici sono inclusi nella voce "Elaboratori elettronici". – (4) La voce include anche i servizi di trasporto e di telecomunicazione.

Vantaggi competitivi delle imprese intervistate (valori percentuali)

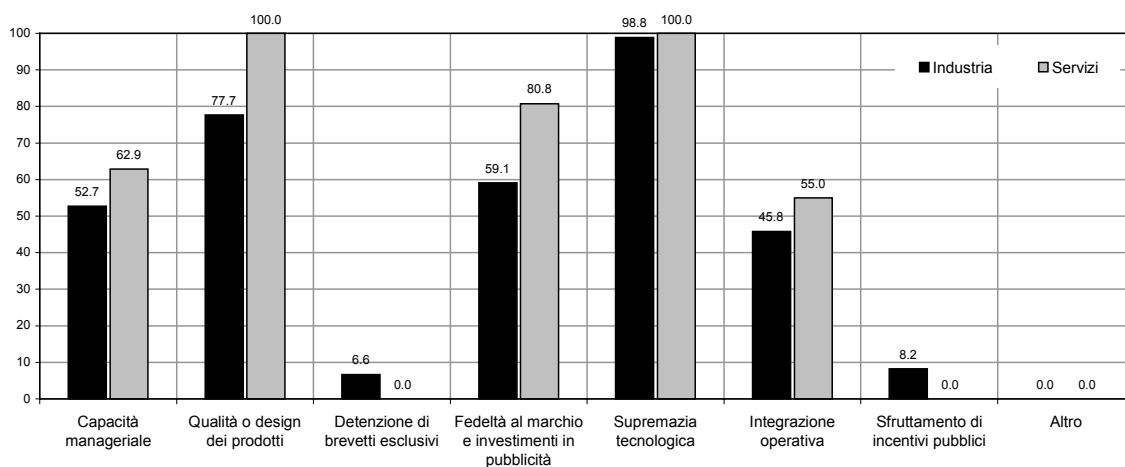
Totale imprese (*)



di cui: imprese europee



di cui: imprese extra-europee

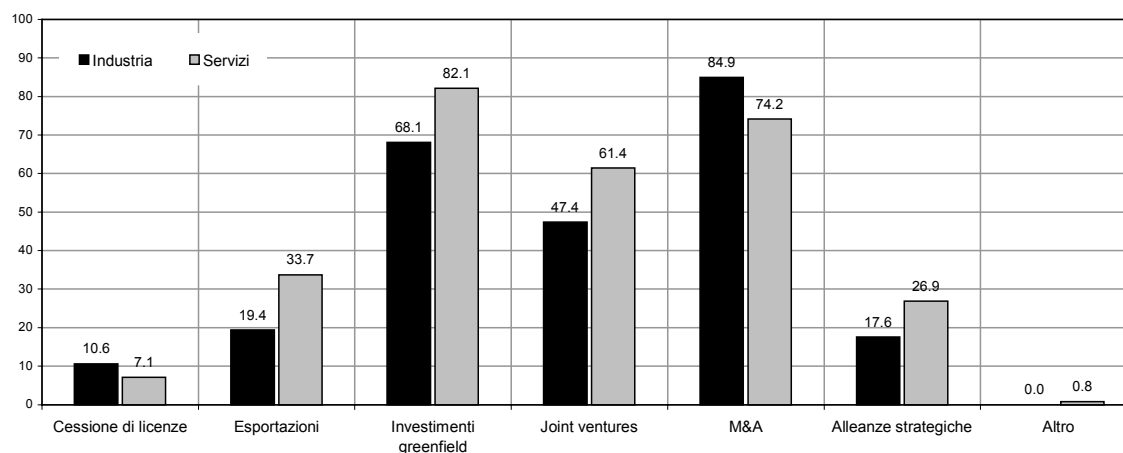


Fonte: Indagine Banca d'Italia.

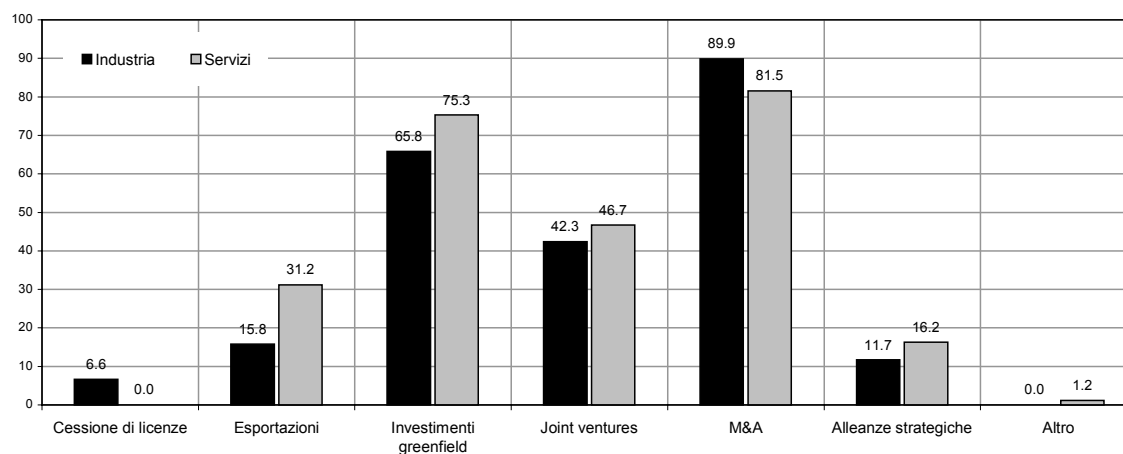
(*) Le risposte delle imprese sono state ponderate col rispettivo numero di addetti.

Modalità di espansione estera delle imprese con riferimento ai mercati europei (valori percentuali)

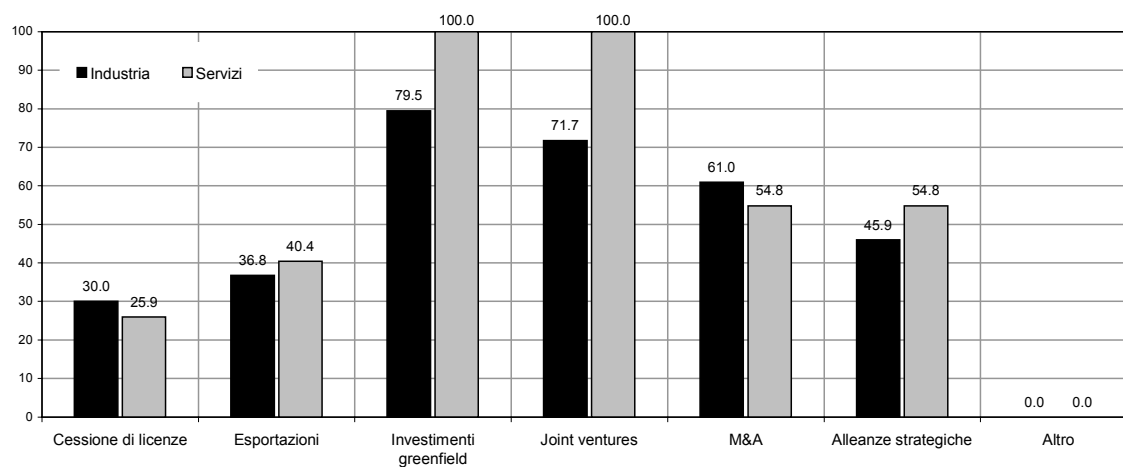
Totale imprese (*)



di cui: imprese europee



di cui: imprese extra-europee

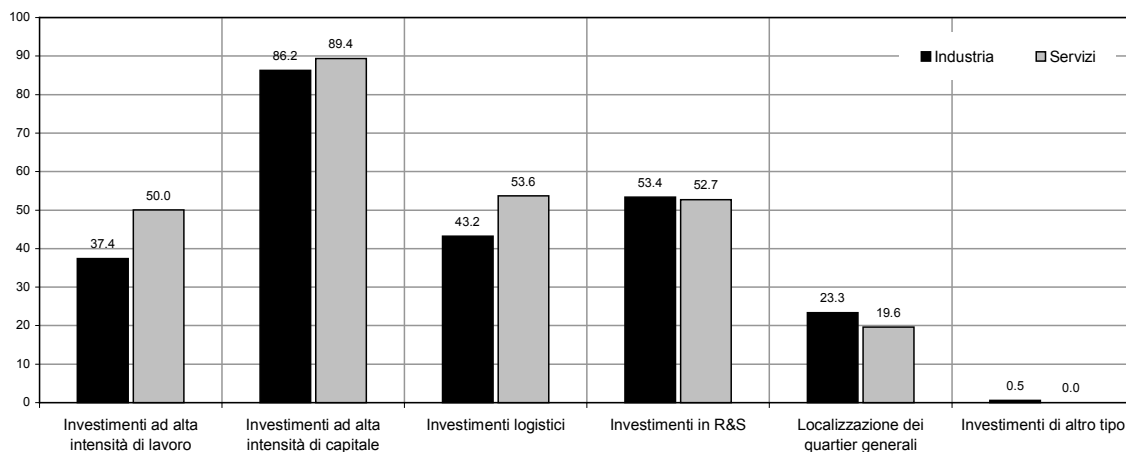


Fonte: Indagine Banca d'Italia.

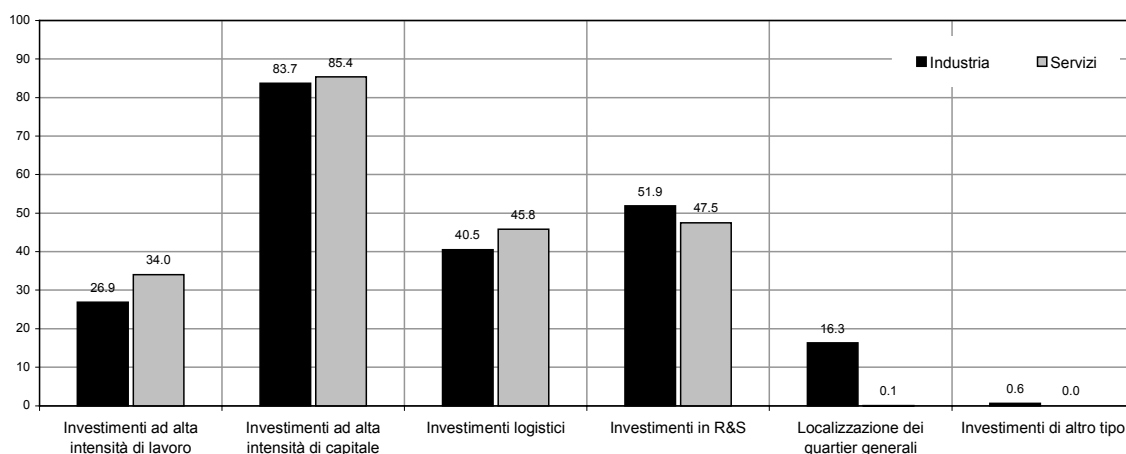
(*) Le risposte delle imprese sono state ponderate col rispettivo numero di addetti.

Strategie di investimento produttivo delle imprese estere con riferimento all'area UE (valori percentuali)

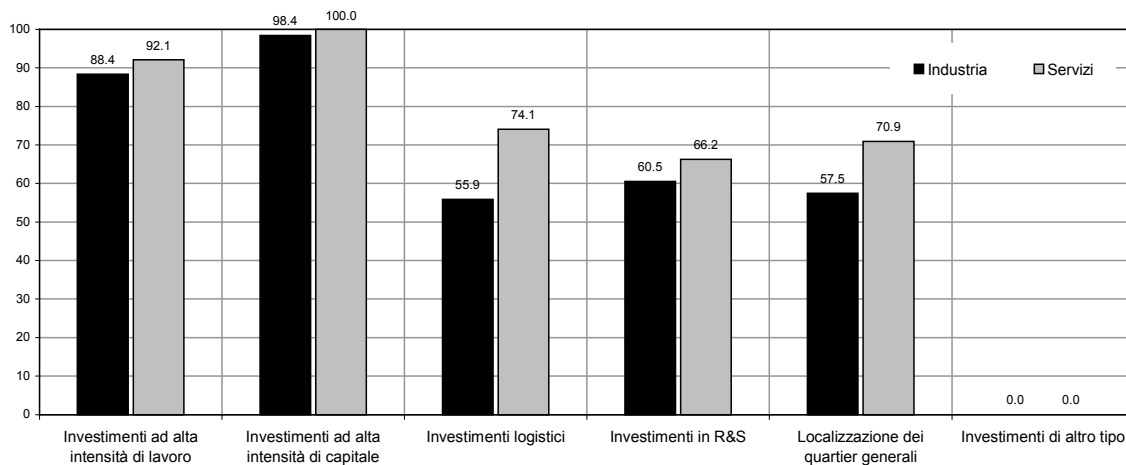
Totale imprese (*)



di cui: imprese europee



di cui: imprese extra-europee

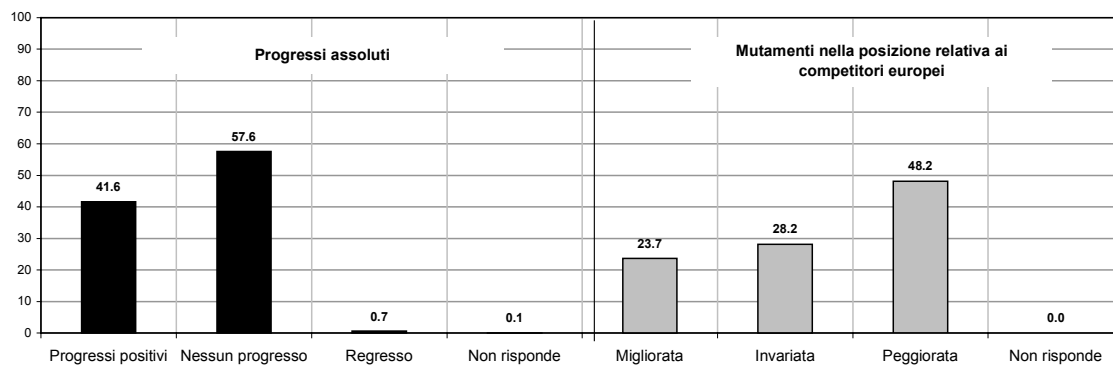


Fonte: Indagine Banca d'Italia.

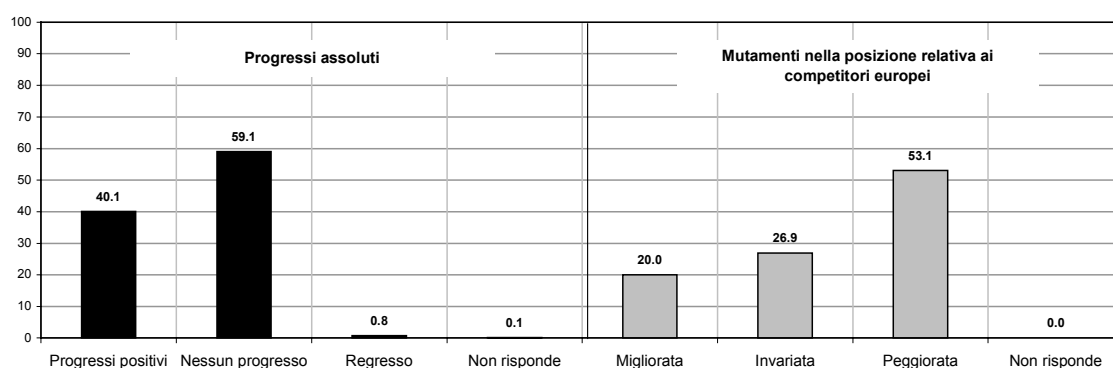
(*) Le risposte delle imprese sono state ponderate col rispettivo numero di addetti.

Giudizi complessivi sui progressi dell'Italia (valori percentuali)

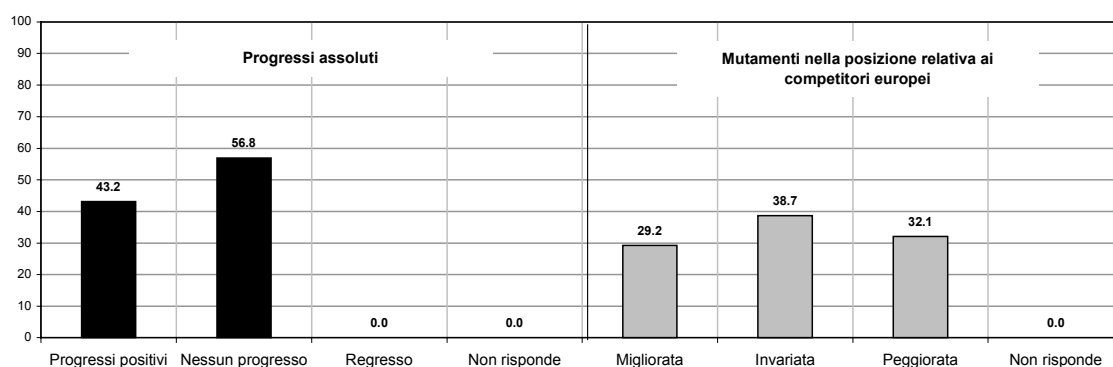
Totale imprese (*)



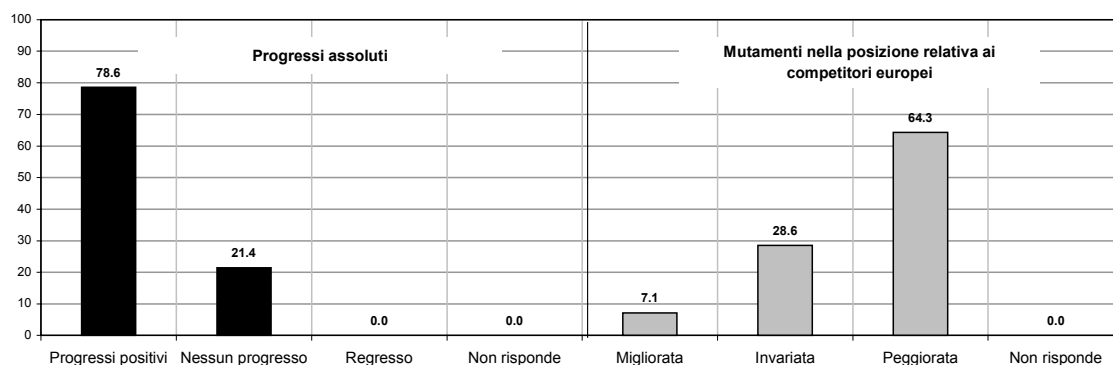
di cui: industria



di cui: servizi



Opinion maker



Fonte: Indagine Banca d'Italia.

(*) I giudizi delle imprese sono stati ponderati col rispettivo numero di addetti.

Questionari utilizzati per l'indagine

A – Questionario per le imprese multinazionali (DIR1)

Q1: What were your company's approximate revenue and employees in 2001?	Revenue (USD millions)		Employees (thousand units)		
	At home (domestic sales)	Abroad, from:		At home	Abroad
		Exports	Foreign Branches		
Total					
of which: (percentages)					
Western Europe	N/A.			N/A.	
Central & Eastern Europe					
North America	N/A.			N/A.	
Central and South America	N/A.			N/A.	
Africa	N/A.			N/A.	
Central and South Asia	N/A.			N/A.	
Far East Asia and Pacific					

Q2: What are the main advantages that enable your company to compete with foreign or indigenous companies abroad?	Q3: In which of these sectors is your company (or group) involved?
<ol style="list-style-type: none"> 1. Special management expertise 2. Quality or design of product 3. Patent restrictions 4. Brand loyalty or advertising 5. Technological lead over competitors 6. Integration of operations in your country or elsewhere 7. Tax allowances or other incentives 8. Other (please describe) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Non-Energy Raw Materials 2. Energy and Fuel 3. Food, Beverages and Tobacco 4. Wood and Wood products, incl. Furniture 5. Textiles, Clothing, Leather and Footwear 6. Basic Metal Industries 7. Metal Products, excl. Machinery & Transport 8. Agricultural and Industrial Machinery 9. Transport Equipment 10. Electrical Goods 11. Office and Data Processing, Prec.Instrum. 12. Chemicals, Rubber and Plastic Products 13. Non-Metallic mineral Products 14. Other Manufacturing Industries 15. Trade Services 16. Tourism-related Services 17. Financial and Insurance Services 18. Other Services 19. Utilities 20. Other (please describe)

Q4: What is your international involvement by geographical region?	Q5: What type(s) of investment abroad have you made, by geographical region?
<ol style="list-style-type: none"> 1. Licensing 2. Exports from home 3. Greenfield investment 4. Joint ventures 5. Mergers & Acquisitions 6. Strategic alliances 7. Other (please describe) 	<ol style="list-style-type: none"> 1 Labor intensive 2 Capital intensive 3 Logistics 4 R&D 5 Headquarters location 6 Other (please describe)

Q6: Which factors have favored your investment abroad? (by geographical region)			
Broad classes of factors	35)	Sub-factors	36)
1. Market demand for your end-products		1.1 Local market size 1.2 Local market growth 1.3 Proximity to third markets 1.4 Stagnant domestic market 1.5 Other (please describe)	
2. Physical and market infrastructures		2.1 Low transportation costs 2.2 Low utility costs 2.3 Low product distribution costs 2.4 Low real estate costs 2.5 Other (please describe)	
3. Non-labor inputs and technology		3.1 Access to raw materials 3.2 Availability of good local suppliers 3.3 Proximity to universities and R&D centers 3.4 Other (please describe)	
4. Labor input		4.1 Low Labor Costs 4.2 Availability of Skilled Labor 4.3 Multi-lingual Personnel 4.4 Productivity Track Record 4.5 Labor Relations 4.6 Other (please describe)	
5. Access to local finance		5.1 Banking credit 5.2 Corporate debt securities markets 5.3 Corporate equity securities markets 5.4 Other (please describe)	
6. Macroeconomic factors (host country)		6.1 Low inflation rates 6.2 Stable foreign exchange rates 6.3 Sound fiscal policy 6.4 Other (please describe)	
7. Government policies towards foreign investors		7.1 Financial incentives to FDI 7.2 Favorable tax system and regulations 7.3 Absence of restrictions on profit remittances 7.4 Continuity of government orientation 7.5 Political stability and security 7.6 Other (please describe)	
8. Legal and administrative aspects of the business environment		8.1 Company Law 8.2 Bankruptcy Law 8.3 Judicial System 8.4 Labor regulation 8.5 Sector regulation 8.6 Bureaucracy 8.7 Other (please describe)	

³⁵ Please rank the eight broad classes of factors, using the following symbols: **(VI)** = very important; **(IM)** = important; **(MI)** = moderately important; **(NI)** = not important; **(IR)** = irrelevant; **(CA)** = cannot answer.

³⁶ Please rank the relevant sub-factors using 1 as 'most important', etc.; feel free to attribute the same rank to factors perceived as equally important.

Q7: What sources of information do you use to support your investment decisions?

<ol style="list-style-type: none"> 1. International Rating Agencies 2. Management Consultants 3. Media, including Newspapers and TV 4. Banks 5. Local FDI Promotion Agencies 6. Internal Company Sources 7. Watching your Competitors Abroad 8. Other (please describe) 	
---	--

Q8: Have you invested in Italy?	YES NO	
---------------------------------	-----------	--

IF ANSWER TO Q8 IS YES

Q9: When have you made your investments, and in what sectors? Please also indicate where your investments in Italy were located (North, Center, or South Italy).

Sector	Northern Italy		Center Italy		Southern Italy	
	First	Last	First	Last	First	Last
<ol style="list-style-type: none"> 1. Non-Energy Raw Materials 2. Energy and Fuel 3. Food, Beverages and Tobacco 4. Wood and Wood products, including Furniture 5. Textiles, Clothing, Leather and Footwear 6. Basic Metal Industries 7. Metal Products, excluding Machinery and Transport 8. Agricultural and Industrial Machinery 9. Transport Equipment 10. Electrical Goods 11. Office and Data Processing, Precision Instruments 12. Chemicals, Rubber and Plastic Products 13. Non-Metallic mineral Products 14. Other Manufacturing Industries 15. Trade Services 16. Tourism-related Services 17. Financial and Insurance Services 18. Other Services 19. Utilities 20. Other (as specified in Q3) 						

Q10: How would you describe your investment strategy in Italy?

Type of International Involvement	Type of Investment Abroad
<ol style="list-style-type: none"> 1. Licensing 2. Exports from home 3. Greenfield investment 4. Joint Ventures 5. Mergers & Acquisitions 6. Strategic Alliances 7. Other (please describe) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Labor intensive 2. Capital intensive 3. Logistics 4. R&D 5. Headquarters Location 6. Other (please describe)

Q11: How would you assess Italy's competitive position compared with that of other advanced Western European countries?

(+) Stronger (=) Same (-) Weaker

Synthetic Assessment

Analytic Assessment, by broad classes of factors		Analytic Assessment, by sub-factors	
1. Market demand for your end-products		1.1 Local market size 1.2 Local market growth 1.3 Proximity to third markets 1.4 Stagnant domestic market 1.5 Other (as specified in Q6)	
2. Physical and market infrastructures		2.1 Low transportation costs 2.2 Low utility costs 2.3 Low product distribution costs 2.4 Low real estate costs 2.5 Other (as specified in Q6)	
3. Non-labor inputs and technology		3.1 Access to raw materials 3.2 Availability of good local suppliers 3.3 Proximity to universities and R&D centers 3.4 Other (as specified in Q6)	
4. Labor input		4.1 Low Labor Costs 4.2 Availability of Skilled Labor 4.3 Multi-lingual Personnel 4.4 Productivity Track Record 4.5 Labor Relations 4.6 Other (as specified in Q6)	
5. Access to local finance		5.1 Banking credit 5.2 Corporate debt securities markets 5.3 Corporate equity securities markets 5.4 Other (as specified in Q6)	
6. Macroeconomic factors (host country)		6.1 Low inflation rates 6.2 Stable foreign exchange rates 6.3 Sound fiscal policy 6.4 Other (as specified in Q6)	
7. Government policies towards foreign investors		7.1 Financial incentives to FDI 7.2 Favorable tax system and regulations 7.3 Absence of restrictions on profit remittances 7.4 Continuity of government orientation 7.5 Political stability and security 7.6 Other (as specified in Q6)	
8. Legal and administrative aspects of the business environment		8.1.1 Company Law: Flexibility of internal organization 8.1.2 Company Law: Requirements to set up a new company 8.2.1 Bankruptcy Law: Length of procedures 8.2.2 Bankruptcy Law: Difficulty of reorganization 8.3.1 Judicial System: Length of procedures 8.3.2 Judicial System: Quality of trials 8.4 Labor regulation 8.5 Sector regulation 8.6 Bureaucracy 8.7 Other (as specified in Q6)	

Q12: How has Italy's competitive position changed over the last 5 years?
(+) Improved (=) Unchanged (-) Worsened

- same as Q11 -

Q13: If some aspects of Italy's competitive position were viewed as WEAKER than European competitors, did you bear any additional costs that discouraged or restrained your investment in Italy? How have you dealt with these problems?

IF ANSWER TO Q8 IS NO

Q14: How do you perceive Italy's attractiveness compared with that of other Western European countries?
(+) Stronger (=) Same (-) Weaker

- same as Q11 -

Q15: How has your perception of Italy's attractiveness changed over the last 5 years?
(+) Improved (=) Unchanged (-) Worsened

- same as Q12 -

B – Questionario per gli opinion maker (DIR2)

Q1: What are the main factors that, in your view, promote direct investment abroad?

- same as Q6 in DIR1 -

Q2: Taking into account such factors, how would you assess Italy's competitive position compared with that of other advanced Western European countries?

(+) Stronger (=) Same (-) Weaker

- same as Q11 in DIR1 -

Q3: How has Italy's competitive position changed over the last 5 years?

(+) Improved (=) Unchanged (-) Worsened

- same as Q12 in DIR1 -

Riferimenti bibliografici

- Barca, F., M. Bianco, L. Cannari, R. Cesari, C. Gola, G. Manitta, G. Salvo e L.F. Signorini (1994), *Assetti proprietari e mercato delle imprese. Volume I. Proprietà, modelli di controllo e riallocazione nelle imprese industriali italiane; Volume II. Gruppo, proprietà e controllo nelle imprese italiane medio-grandi*, Il Mulino, Bologna
- Bailey, M.J. e G.S. Tavlas (1991), *Exchange rate variability and direct investment*, in "The Annals of the American Academy of Political and Social Sciences", Vol. 516, July, pp. 106-116
- Business International (2000a), *Le imprese multinazionali in Italia: occupazione e innovazione. Indagine conoscitiva sulle imprese multinazionali in Italia* (a cura di A. Spaventa), XI Tavola Rotonda con il Governo Italiano, 21 febbraio, Roma
- Business International (2000b), *La competitività del Sistema Italia*, Roma
- _____ (2001a), *La capacità di attrazione del Sistema Italia*, Roma
- _____ (2001b), *Multinazionali in Italia. Indagine conoscitiva sulle imprese multinazionali in Italia* (a cura di C. Drigo), XII Tavola Rotonda con il Governo Italiano, 11 novembre, Roma
- Cannari, L. e S. Chiri (2003), *Le infrastrutture economiche dall'Unità*, in P. Ciocca e G. Toniolo, *Storia economica d'Italia n. 3 Industria, mercati e istituzioni. Primo tomo. Le strutture dell'economia*, Laterza, Bari, pp. 225-293
- Caves, R.E. (1986), *Multinational enterprise and economic analysis*, New York, Cambridge University Press
- Committeri, M. (1993), *L'innovazione tecnologica*, in S. Rossi (a cura di) *Competere in Europa. Mercato unico e capacità competitiva dell'industria italiana*, Bologna, Il Mulino, pp. 293-327
- Committeri, M. e F. Palmisani (1989), *Il processo di internazionalizzazione dell'economia italiana*, in A. Battaglia e R. Valcamonici (a cura di), *Nella competizione globale. Una politica industriale verso il 2000*, Laterza, Bari, pp. 91-123
- Cushman, D.O. (1985), *Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment*, in "The Review of Economics and Statistics", May, pp. 297-308
- Cushman, D.O. (1987), *The effects of real wages and labor productivity on foreign direct investment*, in "Southern Economic Journal", Vol. 54, n. 1, July, pp. 174-185
- De Santis, R. e C. Vicarelli (2001), *Fattori di attrazione degli investimenti diretti esteri nell'Unione Europea: il ruolo del contesto istituzionale e la competitività dell'Italia*, in "Rivista di Politica Economica", marzo, pp. 3-32
- Dunning, J.H. (1979), *The determinants of international production*, in "Oxford Economic Papers", Vol. 25, November, pp. 289-336
- Dunning, J.H. (1981), *International production and the multinational enterprise*, London, Allen and Unwin

- Forti, A. (1997), *La competitività strutturale dell'Italia: un esame delle tendenze recenti*, in Centro Europa Ricerche (a cura di), *Più tecnologia, più concorrenza: ottavo rapporto CER/IRS sull'industria e la politica industriale italiana*, Bologna, Il Mulino, pp. 35-84
- Froot, K.A. e J.C. Stein (1991), *Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach*, in "The Quarterly Journal of Economics", November, pp. 1191-1217
- Galli, G. e L. Paganetto (2002), *La competitività dell'Italia: ricerca del Centro Studi Confindustria, Vol. II Le imprese*, Milano, Il Sole 24ORE
- Global Business Policy Council (2001), *FDI confidence index*, A.T. Kearney, Inc., Alexandria, VA, February, Vol. 4
- Global Business Policy Council (2002), *FDI confidence index*, A.T. Kearney, Inc., Alexandria, VA, September, Vol. 5
- Hanson, G.H. (2001), *Should countries promote foreign direct investment?*, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), G-24 Discussion Paper Series, n. 9, February
- Harris, C.D. (1954), *The Market as a factor in the localization of industry in the U.S.*, in "Annals of the Association of American Geographers", Vol. 44, pp. 315-348; ripubblicato in J. Blunden, C. Brook, G. Edge e A. Hay (a cura di), *Regional analysis and development*, Harper and Row, 1973, pp. 141-154
- Hirschman, A.O. (1959), *The strategy of economic development*, Yale Studies in Economics, Vol. 10, New Haven, Yale University
- Hubert, F. e N. Pain (2002), *Fiscal incentives, european integration and the location of foreign direct investment*, NIESR Discussion Paper n. 195, March
- Hymer, S. (1960), *The International operations of national firms: a study of direct foreign investment*, The MIT Press, Cambridge, MA
- Imbriani, C. e F. Reganati (1997), *Spillovers internazionali di efficienza nel settore manifatturiero italiano*, in "Economia internazionale", Vol. 50, n. 4, novembre, pp. 583-595
- Isard, W. (1956), *Location and space economy*, Cambridge, MA, MIT Press
- Isard, W. (1960), *Methods of regional analysis: an introduction to regional sciences*, Cambridge, MA, MIT Press
- Istituto nazionale per il Commercio Estero - ICE (2001), *Investire in Italia. Le potenzialità di crescita indicate da 130 top manager americani*, New York
- Kindleberger, C.P. (1969), *American business abroad: six lectures on direct foreign investment*, New Haven, Yale University Press
- Koechlin, T. (1992), *The determinants of the location of USA direct foreign investment*, in "International Review of Applied Economics", Vol. 6, n. 2, pp. 203-216

- Kokko, A. (1994), *Technology, Market Characteristics, and Spillovers*, in “Journal of Development Economics”, Vol. 43, pp. 279-293
- Kokko, A., R. Tansini e M. Zejan (1996), *Local technological capability and spillovers from FDI in the Uruguayan manufacturing sector*, in “Journal of Development Studies”, Vol. 34, pp. 602-611
- Krugman, P. (1989), *Exchange rate instability*, Cambridge, MA., MIT Press
- Krugman, P. (2000), *Fire-Sale FDI*, in S. Edwards (a cura di), *Capital flows and the emerging economies. Theory, evidence, and controversies*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 43-58
- Krugman, P., M. Fujita e A.J. Venables (1999), *The spatial economy. Cities, regions, and international trade*, Cambridge, MA, The MIT Press
- Lim, Ewe-Ghee (2001), *Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: a summary of the recent literature*, IMF Working Paper WP/01/175, November
- Lipsey, R.E. (2001), *Foreign direct investment and the operations of multinational firms: Concepts, history, and data*, NBER Working Paper n. 8665, December
- Lloyd, P.E. e P. Dicken (1972), *Location in space: a theoretical approach to economic geography*, Harper & Row
- Mariotti, S. e M. Mutinelli (2002), *L'internazionalizzazione della produzione: un confronto tra Italia e principali Paesi industrializzati*, in G. Galli e L. Paganetto (a cura di), *La competitività dell'Italia: ricerca del Centro Studi Confindustria, Vol. II Le imprese*, Milano, Il Sole 24ORE, pp. 239-274
- Moran, T.H. (1999), *Foreign direct investment and development: a reassessment of the evidence and policy implications*, lavoro presentato alla Conferenza “The Role of International Investment in Development, Corporate Responsibilities and OECD Guidelines for Multinational Enterprises”, Parigi, 20-21 settembre 1999; pubblicato in OECD Proceedings, *Foreign direct investment, development and corporate responsibility*, Parigi, pp. 41-55
- Morisset, J. e N. Pirnia (2000), *How tax policy and incentives affect foreign direct investment*, World Bank, Policy Research Working Paper n. 2509, December
- Nicoletti, G., S. Golub, D. Hajkova, D. Mirza, e K.Y. Yoo (2003), *Policies and international integration: influences on trade and foreign direct investment*, OECD Economics Department Working Papers n. 359, ECO/WKP(2003)13, June
- Ottaviano, G., D. Puga (1997), *Agglomeration in the global economy: a survey of the 'new economic geography'*, CEPR Discussion Paper n. 1699, October
- Piscitello, L. (1997), *La politica di promozione e sostegno degli investimenti esteri in Italia*, in G. Bonvicini e P. Guerrieri Paleotti (a cura di), *Per una politica economica estera dell'Italia nell'era della competizione globale*, Roma, Mediocredito Centrale, pp. 287-304

- Raines, P., R. Brown (1999), *Policy competition and foreign direct investment in Europe*, Ashgate, Aldershot
- Raines, P. e R. Brown (2000), *The changing nature of foreign investment policy in Europe: from promotion to management*, in J.H. Dunning (a cura di), *Regions, globalization, and the knowledge-based economy*, Oxford, Oxford University Press, pp. 435-458
- Raines, P. e F. Wishlade (1997), *Cross-European perspectives on the use and control of financial incentives in foreign investment promotion*, in M. Danson (a cura di), *Regional governance and economic development*, London, Pion Ltd., pp. 155-172
- Shatz, H.J. e A.J. Venables (2000), *The geography of international investment*, World Bank, Policy Research Working Paper n. 2338, May
- Swenson, D. (1998), *The effects of U.S. State tax and investment promotion policy on the distribution of inward direct investment*, in R.E. Baldwin, R.E. Lipsey e J.D. Richardson (a cura di), *Geography and ownership as bases for economic accounting*, Chicago, The University of Chicago Press, pp. 285-310
- Traù, F. (1999), *La questione dimensionale nell'industria italiana: un quadro complessivo dei nodi strutturali e dei problemi aperti*, in Centro Studi Confindustria e Fondazione Giuseppe Taliercio, *La questione dimensionale nell'industria italiana*, Bologna, Il Mulino, Bologna, pp. 15-60
- UNCTAD (1996), *Incentives and foreign direct investment*, UNCTAD/DTCI/28, Current Studies, Series A, n. 30, New York and Geneva, United Nations
- _____ (1997), *Survey of best practices in investment promotion*, UNCTAD/ITE/IIP/1, Division on Investment, Technology and Enterprise Development, Advisory Services on Investment and Training-ASIT, New York and Geneva, United Nations
- _____ (2000), *World investment report 2000: Cross-border mergers and acquisitions and development*, New York and Geneva, United Nations
- _____ (2001), *World investment report 2001: Promoting linkages*, New York and Geneva, United Nations
- _____ (2002), *The World of investment promotion at a glance. A survey of investment promotion practices*, Advisory Studies n. 17, New York and Geneva, United Nations
- Vernon, R. (1966), *International investment and international trade in the product cycle*, in "The Quarterly Journal of Economics", Vol. 80, n. 2, May, pp. 190-207
- Vitali, G. (1995), *Una politica di promozione degli investimenti esteri in Italia: alcune riflessioni*, in "L'Industria", nuova serie, anno XVI, n. 2, aprile - giugno, pp. 305-332
- Williamson, O.E. (1979), *Transaction-cost economics: the governance of contractual relations*, in "Journal of Law and Economics", Vol. 22, n. 2, October, pp. 233-261
- Williamson, O.E. (1981), *The modern corporation: origins, evolution, attributes*, in "The Journal of Economic Literature", Vol. 19, December, pp. 1537-1568

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (*)

- N. 467 — *Evoluzione del sistema bancario e finanziamento dell'economia nel Mezzogiorno*, di F. PANETTA (marzo 2003).
- N. 468 — *Transaction technology innovation and demand for overnight deposits in Italy*, di F. COLUMBA (marzo 2003).
- N. 469 — *Sunk costs of exports*, di M. BUGAMELLI e L. INFANTE (marzo 2003).
- N. 470 — *Testing against stochastic trend and seasonality in the presence of unattended breaks and unit roots*, di F. BUSETTI e A. M. R. TAYLOR (marzo 2003).
- N. 471 — *Tax credit policy and firms' behaviour: the case of subsidies to open-end labour contracts in Italy*, di P. CIPOLLONE e A. GUELFÌ (aprile 2003).
- N. 472 — *Gaussian inference on certain long-range dependent volatility models*, di P. ZAFFARONI (giugno 2003).
- N. 473 — *Revisiting the implications of heterogeneity in financial market participation for the C-CAPM*, di M. PAIELLA (giugno 2003).
- N. 474 — *Identifying the sources of local productivity growth*, di F. CINGANO e F. SCHIVARDI (giugno 2003).
- N. 475 — *The Italian overnight market: microstructure effects, the martingale hypothesis and the payment system*, di E. BARUCCI, C. IMPENNA e R. RENÒ (giugno 2003).
- N. 476 — *Tests of seasonal integration and cointegration in multivariate unobserved component models*, di F. BUSETTI (giugno 2003).
- N. 477 — *La composizione familiare e l'imposta sul reddito delle persone fisiche: un'analisi degli effetti redistributivi e alcune considerazioni sul benessere sociale*, di M.R. MARINO e C. RAPALLINI (giugno 2003).
- N. 478 — *Dealing with unexpected shocks to the budget*, di E. GENNARI, R. GIORDANO e S. MOMIGLIANO (giugno 2003).
- N. 479 — *The effects of bank mergers on credit availability: evidence from corporate data*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. GOBBI (giugno 2003).
- N. 480 — *Cost efficiency in the retail payment networks: first evidence from the Italian credit card system*, di G. ARDIZZI (giugno 2003).
- N. 481 — *Bank competition and firm creation*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. DELL'ARICCIA (giugno 2003).
- N. 482 — *La distribuzione del reddito e della ricchezza nelle regioni italiane*, di L. CANNARI e G. D'ALESSIO (giugno 2003).
- N. 483 — *Risk aversion, wealth and background risk*, di L. GUISSO e M. PAIELLA (settembre 2003).
- N. 484 — *What is this thing called confidence? A comparative analysis of consumer indices in eight major countries*, di R. GOLINELLI e G. PARIGI (settembre 2003).
- N. 485 — *L'utilizzo degli indicatori compositi nell'analisi congiunturale territoriale: un'applicazione all'economia del Veneto*, di P. CHIADES, M. GALLO e A. VENTURINI (settembre 2003).
- N. 486 — *Bank capital and lending behaviour: empirical evidence for Italy*, di L. GAMBACORTA e P. E. MISTRULLI (settembre 2003).
- N. 487 — *A polarization of polarization? The distribution of inequality 1970-1996*, di C. BIANCOTTI (marzo 2004).
- N. 488 — *Pitfalls of monetary policy under incomplete information: imprecise indicators and real indeterminacy*, di E. GAIOTTI (marzo 2004).
- N. 489 — *Information technology and productivity changes in the Italian banking industry*, di L. CASOLARO e G. GOBBI (marzo 2004).
- N. 490 — *La bilancia dei pagamenti di parte corrente Nord-Sud (1998-2000)*, di L. CANNARI e S. CHIRI (marzo 2004).

(*) I “Temi” possono essere richiesti a:
 Banca d'Italia – Servizio Studi – Divisione Biblioteca e pubblicazioni – Via Nazionale, 91 – 00184 Roma
 (fax 0039 06 47922059). Essi sono disponibili sul sito Internet www.bancaditalia.it.

PUBBLICAZIONE ESTERNA DI LAVORI APPARSI NEI "TEMI"

1999

- L. GUISO e G. PARIGI, *Investment and demand uncertainty*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 114 (1), pp. 185-228, **TD No. 289 (novembre 1996)**.
- A. F. POZZOLO, *Gli effetti della liberalizzazione valutaria sulle transazioni finanziarie dell'Italia con l'estero*, Rivista di Politica Economica, Vol. 89 (3), pp. 45-76, **TD No. 296 (febbraio 1997)**.
- A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Central bank independence, centralization of wage bargaining, inflation and unemployment: theory and evidence*, European Economic Review, Vol. 43 (7), pp. 1395-1434, **TD No. 332 (aprile 1998)**.
- P. CASELLI e R. RINALDI, *La politica fiscale nei paesi dell'Unione europea negli anni novanta*, Studi e note di economia, (1), pp. 71-109, **TD No. 334 (luglio 1998)**.
- A. BRANDOLINI, *The distribution of personal income in post-war Italy: Source description, data quality, and the time pattern of income inequality*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 58 (2), pp. 183-239, **TD No. 350 (aprile 1999)**.
- L. GUISO, A. K. KASHYAP, F. PANETTA e D. TERLIZZESE, *Will a common European monetary policy have asymmetric effects?*, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, Vol. 23 (4), pp. 56-75, **TD No. 384 (ottobre 2000)**.

2000

- P. ANGELINI, *Are Banks Risk-Averse? Timing of the Operations in the Interbank Market*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32 (1), pp. 54-73, **TD No. 266 (aprile 1996)**
- F. DRUDI e R. GIORDANO, *Default Risk and optimal debt management*, Journal of Banking and Finance, Vol. 24 (6), pp. 861-892, **TD No. 278 (settembre 1996)**.
- F. DRUDI e R. GIORDANO, *Wage indexation, employment and inflation*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 102 (4), pp. 645-668, **TD No. 292 (dicembre 1996)**.
- F. DRUDI e A. PRATI, *Signaling fiscal regime sustainability*, European Economic Review, Vol. 44 (10), pp. 1897-1930, **TD No. 335 (settembre 1998)**.
- F. FORNARI e R. VIOLI, *The probability density function of interest rates implied in the price of options*, in: R. Violi, (a cura di), *Mercati dei derivati, controllo monetario e stabilità finanziaria*, Il Mulino, Bologna. **TD No. 339 (ottobre 1998)**.
- D. J. MARCHETTI e G. PARIGI, *Energy consumption, survey data and the prediction of industrial production in Italy*, Journal of Forecasting, Vol. 19 (5), pp. 419-440, **TD No. 342 (dicembre 1998)**.
- A. BAFFIGI, M. PAGNINI e F. QUINTILIANI, *Localismo bancario e distretti industriali: assetto dei mercati del credito e finanziamento degli investimenti*, in: L.F. Signorini (a cura di), *Lo sviluppo locale: un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Donzelli, **TD No. 347 (marzo 1999)**.
- A. SCALIA e V. VACCA, *Does market transparency matter? A case study*, in: *Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications*, Basel, Bank for International Settlements, **TD No. 359 (ottobre 1999)**.
- F. SCHIVARDI, *Rigidità nel mercato del lavoro, disoccupazione e crescita*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 59 (1), pp. 117-143, **TD No. 364 (dicembre 1999)**.
- G. BODO, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Forecasting industrial production in the euro area*, Empirical Economics, Vol. 25 (4), pp. 541-561, **TD No. 370 (marzo 2000)**.
- F. ALTISSIMO, D. J. MARCHETTI e G. P. ONETO, *The Italian business cycle: Coincident and leading indicators and some stylized facts*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 60 (2), pp. 147-220, **TD No. 377 (ottobre 2000)**.
- C. MICHELACCI e P. ZAFFARONI, *(Fractional) Beta convergence*, Journal of Monetary Economics, Vol. 45, pp. 129-153, **TD No. 383 (ottobre 2000)**.

R. DE BONIS e A. FERRANDO, *The Italian banking structure in the nineties: testing the multimarket contact hypothesis*, Economic Notes, Vol. 29 (2), pp. 215-241, **TD No. 387 (ottobre 2000)**.

2001

M. CARUSO, *Stock prices and money velocity: A multi-country analysis*, Empirical Economics, Vol. 26 (4), pp. 651-72, **TD No. 264 (febbraio 1996)**.

P. CIPOLLONE e D. J. MARCHETTI, *Bottlenecks and limits to growth: A multisectoral analysis of Italian industry*, Journal of Policy Modeling, Vol. 23 (6), pp. 601-620, **TD No. 314 (agosto 1997)**.

P. CASELLI, *Fiscal consolidations under fixed exchange rates*, European Economic Review, Vol. 45 (3), pp. 425-450, **TD No. 336 (ottobre 1998)**.

F. ALTISSIMO e G. L. VIOLANTE, *Nonlinear VAR: Some theory and an application to US GNP and unemployment*, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16 (4), pp. 461-486, **TD No. 338 (ottobre 1998)**.

F. NUCCI e A. F. POZZOLO, *Investment and the exchange rate*, European Economic Review, Vol. 45 (2), pp. 259-283, **TD No. 344 (ottobre 1998)**.

L. GAMBACORTA, *On the institutional design of the European monetary union: Conservatism, stability pact and economic shocks*, Economic Notes, Vol. 30 (1), pp. 109-143, **TD No. 356 (giugno 1999)**.

P. FINALDI RUSSO e P. ROSSI, *Credit constraints in Italian industrial districts*, Applied Economics, Vol. 33 (11), pp. 1469-1477, **TD No. 360 (dicembre 1999)**.

A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Labor markets and monetary union: A strategic analysis*, Economic Journal, Vol. 111 (473), pp. 541-565, **TD No. 365 (febbraio 2000)**.

G. PARIGI e S. SIVIERO, *An investment-function-based measure of capacity utilisation, potential output and utilised capacity in the Bank of Italy's quarterly model*, Economic Modelling, Vol. 18 (4), pp. 525-550, **TD No. 367 (febbraio 2000)**.

F. BALASSONE e D. MONACELLI, *Emu fiscal rules: Is there a gap?*, in: M. Bordignon e D. Da Empoli (a cura di), *Politica fiscale, flessibilità dei mercati e crescita*, Milano, Franco Angeli, **TD No. 375 (luglio 2000)**.

A. B. ATKINSON e A. BRANDOLINI, *Promise and pitfalls in the use of "secondary" data-sets: Income inequality in OECD countries*, Journal of Economic Literature, Vol. 39 (3), pp. 771-799, **TD No. 379 (ottobre 2000)**.

D. FOCARELLI e A. F. POZZOLO, *The determinants of cross-border bank shareholdings: An analysis with bank-level data from OECD countries*, Journal of Banking and Finance, Vol. 25 (12), pp. 2305-2337, **TD No. 381 (ottobre 2000)**.

M. SBRACIA e A. ZAGHINI, *Expectations and information in second generation currency crises models*, Economic Modelling, Vol. 18 (2), pp. 203-222, **TD No. 391 (dicembre 2000)**.

F. FORNARI e A. MELE, *Recovering the probability density function of asset prices using GARCH as diffusion approximations*, Journal of Empirical Finance, Vol. 8 (1), pp. 83-110, **TD No. 396 (febbraio 2001)**.

P. CIPOLLONE, *La convergenza dei salari manifatturieri in Europa*, Politica economica, Vol. 17 (1), pp. 97-125, **TD No. 398 (febbraio 2001)**.

E. BONACCORSI di PATTI e G. GOBBI, *The changing structure of local credit markets: Are small businesses special?*, Journal of Banking and Finance, Vol. 25 (12), pp. 2209-2237, **TD No. 404 (giugno 2001)**.

G. MESSINA, *Decentramento fiscale e perequazione regionale. Efficienza e redistribuzione nel nuovo sistema di finanziamento delle regioni a statuto ordinario*, Studi economici, Vol. 56 (73), pp. 131-148, **TD No. 416 (agosto 2001)**.

2002

- R. CESARI e F. PANETTA, *Style, fees and performance of Italian equity funds*, Journal of Banking and Finance, Vol. 26 (1), **TD No. 325 (gennaio 1998)**.
- C. GIANNINI, "*Enemy of none but a common friend of all*"? *An international perspective on the lender-of-last-resort function*, Essay in International Finance, Vol. 214, Princeton, N. J., Princeton University Press, **TD No. 341 (dicembre 1998)**.
- A. ZAGHINI, *Fiscal adjustments and economic performing: A comparative study*, Applied Economics, Vol. 33 (5), pp. 613-624, **TD No. 355 (giugno 1999)**.
- F. ALTISSIMO, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE, *How deep are the deep parameters?*, Annales d'Economie et de Statistique, (67/68), pp. 207-226, **TD No. 354 (giugno 1999)**.
- F. FORNARI, C. MONTICELLI, M. PERICOLI e M. TIVEGNA, *The impact of news on the exchange rate of the lira and long-term interest rates*, Economic Modelling, Vol. 19 (4), pp. 611-639, **TD No. 358 (ottobre 1999)**.
- D. FOCARELLI, F. PANETTA e C. SALLESO, *Why do banks merge?*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 34 (4), pp. 1047-1066, **TD No. 361 (dicembre 1999)**.
- D. J. MARCHETTI, *Markup and the business cycle: Evidence from Italian manufacturing branches*, Open Economies Review, Vol. 13 (1), pp. 87-103, **TD No. 362 (dicembre 1999)**.
- F. BUSETTI, *Testing for stochastic trends in series with structural breaks*, Journal of Forecasting, Vol. 21 (2), pp. 81-105, **TD No. 385 (ottobre 2000)**.
- F. LIPPI, *Revisiting the Case for a Populist Central Banker*, European Economic Review, Vol. 46 (3), pp. 601-612, **TD No. 386 (ottobre 2000)**.
- F. PANETTA, *The stability of the relation between the stock market and macroeconomic forces*, Economic Notes, Vol. 31 (3), **TD No. 393 (febbraio 2001)**.
- G. GRANDE e L. VENTURA, *Labor income and risky assets under market incompleteness: Evidence from Italian data*, Journal of Banking and Finance, Vol. 26 (2-3), pp. 597-620, **TD No. 399 (marzo 2001)**.
- A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e P. SESTITO, *Earnings dispersion, low pay and household poverty in Italy, 1977-1998*, in D. Cohen, T. Piketty e G. Saint-Paul (a cura di), *The Economics of Rising Inequalities*, pp. 225-264, Oxford, Oxford University Press, **TD No. 427 (novembre 2001)**.
- L. CANNARI e G. D'ALESSIO, *La distribuzione del reddito e della ricchezza nelle regioni italiane*, Rivista Economica del Mezzogiorno (Trimestrale della SVIMEZ), Vol. XVI(4), pp. 809-847, Il Mulino, **TD No. 482 (giugno 2003)**.

2003

- F. SCHIVARDI, *Reallocation and learning over the business cycle*, European Economic Review, Vol. 47 (1), pp. 95-111, **TD No. 345 (dicembre 1998)**.
- P. CASELLI, P. PAGANO and F. SCHIVARDI, *Uncertainty and slowdown of capital accumulation in Europe*, Applied Economics, Vol. 35 (1), pp. 79-89, **TD No. 372 (marzo 2000)**.
- P. PAGANO and G. FERRAGUTO, *Endogenous growth with intertemporally dependent preferences*, Contribution to Macroeconomics, Vol. 3 (1), pp. 1-38, **TD No. 382 (ottobre 2000)**.
- P. PAGANO e F. SCHIVARDI, *Firm size distribution and growth*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 105(2), pp. 255-274, **TD No. 394 (febbraio 2001)**.
- M. PERICOLI e M. SBRACIA, *A Primer on Financial Contagion*, Journal of Economic Surveys, **TD No. 407 (giugno 2001)**.
- M. SBRACIA e A. ZAGHINI, *The role of the banking system in the international transmission of shocks*, World Economy, **TD No. 409 (giugno 2001)**.
- E. GAIOTTI e A. GENERALE, *Does monetary policy have asymmetric effects A look at the investment*

decisions of Italian firms, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, Vol. 61 (1), pp. 29-59, **TD No. 429 (dicembre 2001)**.

F. SPADAFORA, *Financial crises, moral hazard and the speciality of the international market: further evidence from the pricing of syndicated bank loans to emerging markets*, *Emerging Markets Review*, Vol. 4 (2), pp. 167-198, **TD No. 438 (marzo 2002)**.

D. FOCARELLI e F. PANETTA, *Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits*, *American Economic Review*, Vol. 93 (4), pp. 1152-1172, **TD No. 448 (luglio 2002)**.

FORTHCOMING

A. F. POZZOLO, *Research and development regional spillovers, and the localisation of economic activities*, *The Manchester School*, **TD No. 331 (marzo 1998)**.

L. GAMBACORTA, *Asymmetric bank lending channels and ECB monetary policy*, *Economic Modelling*, **TD No. 340 (ottobre 1998)**.

F. LIPPI, *Strategic monetary policy with non-atomistic wage-setters*, *Review of Economic Studies*, **TD No. 374 (giugno 2000)**.

P. ANGELINI e N. CETORELLI, *Bank competition and regulatory reform: The case of the Italian banking industry*, *Journal of Money, Credit and Banking*, **TD No. 380 (ottobre 2000)**.

P. CHIADES e L. GAMBACORTA, *The Bernanke and Blinder model in an open economy: The Italian case*, *German Economic Review*, **TD No. 388 (dicembre 2000)**.

L. DEDOLA e F. LIPPI, *The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the industry Data of Five OECD Countries*, *European Economic Review*, **TD No. 389 (dicembre 2000)**.

D. J. MARCHETTI e F. NUCCI, *Unobserved Factor Utilization, Technology Shocks and Business Cycles, Price Stickiness and the Contractionary Effects of Technology Shocks*, **TD No. 392 (febbraio 2001)**.

G. CORSETTI, M. PERICOLI e M. SBRACIA, *Correlation analysis of financial contagion: what one should know before running a test*, *Journal of International Money and Finance*, **TD No. 408 (June 2001)**.

L. GAMBACORTA, *The Italian banking system and monetary policy transmission: Evidence from bank level data*, in: I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (a cura di), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge, Cambridge University Press, **TD No. 430 (dicembre 2001)**

M. EHRMANN, L. GAMBACORTA, J. MARTÍNEZ PAGÉS, P. SEVESTRE e A. WORMS, *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, in: I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (a cura di), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge, Cambridge University Press, **TD No. 432 (dicembre 2001)**.

D. FOCARELLI, *Bootstrap bias-correction procedure in estimating long-run relationships from dynamic panels, with an application to money demand in the euro area*, *Economic Modelling*, **TD No. 440 (marzo 2002)**.

A. BAFFIGI, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Bridge models to forecast the euro area GDP*, *International Journal of Forecasting*, **TD No. 456 (dicembre 2002)**.

F. Busetti e A. M. ROBERT TAYLOR, *Testing against stochastic trend and seasonality in the presence of unattended breaks and unit roots*, *Journal of Econometrics*, **TD No. 470 (febbraio 2003)**.