

Investimenti diretti inglesi nell'Europa Occidentale

1. Premessa.

Questo studio ha due scopi. Il primo, essenzialmente descrittivo, è quello di fornire un quadro degli investimenti diretti inglesi nell'Europa Occidentale in rapporto agli investimenti diretti inglesi totali. A tal fine si è fatto uso non soltanto di dati ufficiali, ma anche di taluni risultati preliminari di un'indagine condotta privatamente dagli autori (in seguito chiamata indagine Southampton).

Il secondo obiettivo è più ambizioso. Si tratta di considerare, per quanto ce lo permettono i dati disponibili e la teoria economica, i costi ed i benefici derivanti al Regno Unito dagli investimenti diretti nell'Europa Occidentale; questo esame ha aspetti sia di lungo sia di breve periodo.

2. Investimenti diretti inglesi all'estero.

Negli anni recenti gli investimenti privati della Gran Bretagna (esclusi quelli nell'industria petrolifera e nelle assicurazioni) si sono andati sviluppando ad un ritmo medio di circa 220 milioni di sterline l'anno. Se a questo importo si aggiungono gli investimenti all'estero nel settore petrolifero e assicurativo, le esportazioni dirette di capitale da parte di società britanniche ammontano probabilmente a circa il 20% della formazione di capitale fisso netto delle società stesse all'interno e all'estero. Se invece che agli investimenti nel settore societario guardiamo alla formazione di capitale fisso privato nel suo insieme, il risultato è analogo: l'investimento privato complessivo all'estero è all'incirca il 20% del totale. In breve, circa un quinto della formazione netta di capitale fisso da parte del settore privato dell'economia inglese è costituito da investimenti all'estero e non ci sono indicazioni che tale quota sia in declino. L'altezza di

questa percentuale ha provocato notevoli discussioni in Gran Bretagna; il principale problema sollevato, che esaminiamo in altri paragrafi di questo scritto, è se investimenti all'estero di simili dimensioni comportino un impiego non economico di risorse (1).

TABELLA I

INVESTIMENTI PRIVATI INGLESI ALL'INTERNO E ALL'ESTERO 1958-63
(Importi in Lst. milioni)

	Formazione di capitale netto fisso nel R.U.		Investimenti all'estero (al netto di ammortam.)		Col. 3 Col. 1+3 × 100	Col. 4 Col. 2+4 × 100
	Totale privati	Società	Totale privati	Società		
1958	937	762	307	226	24,7	22,9
1959	1.041	806	311	254	23,0	24,0
1960	1.290	959	314	281	19,6	22,7
1961	1.530	1.138	321	274	17,3	19,4
1962	1.403	1.089	253	239	15,3	18,0
1963	1.299	961	309	266	19,2	21,7

Fonti: « National Income and Expenditure », 1964, Tabella 67, e « Economic Trends », settembre 1964.

Nel calcolare gli investimenti all'estero delle Società abbiamo supposto che una metà degli investimenti privati « diversi dagli investimenti diretti » riguardasse imprese petrolifere e assicurative all'estero.

Dai dati pubblicati dal Board of Trade è possibile avere sia la distribuzione degli investimenti diretti annui all'estero, sia il totale delle loro consistenze in essere alla fine del 1957 e del 1962. Distribuzione e consistenze sono indicate nella Tab. 2. Nell'interpretare questa tabella è necessario aver presente una serie di definizioni. Primo, le consistenze totali di capitale delle aziende britanniche all'estero sono le quote del capitale di società associate, affiliate o succursali di aziende britanniche attribuibili ad interessi britannici. Secondo, la stima delle suddette consistenze è basata su valori contabili che probabilmente ne sottovalutano il valore in termini di costi di rimpiazzo. Terzo, la valutazione si basa sulle « attività nette », definite come immobilizzazioni nette più attività correnti meno passività correnti. In generale, peraltro, l'assunzione di prestiti locali nei paesi oltremare è esclusa dalle passività correnti; per cui, quando esistono debiti di questo tipo, le attività nette sono sopravvalutate. Per converso, quando un prestito è assunto dalla società madre ed

(1) Cfr. N.E.D.O. [12], pp. 36-39, e N.E.D.O. [13], pp. 11-12.

è quindi *incluso* nelle passività correnti che vengono dedotte per determinare le attività nette, le attività nette sono per tal fatto sottovalutate. Fortunatamente (almeno sotto questo riguardo) il ricorso a prestiti locali è limitato; per cui, sebbene qualche distorsione vi sia sotto il primo aspetto, non può trattarsi di gran cosa.

TABELLA 2

INVESTIMENTI DIRETTI DEL REGNO UNITO ALL'ESTERO

	Consistenza fine 1957		Consistenza fine 1962		Investimenti (in milioni di Lst.)					Aumento degli investimenti nel periodo 1957-62	
	milioni di sterline	In % del totale	milioni di sterline	In % del totale	1958	1959	1960	1961	1962	milioni di sterline	%
C.E.E.	151,8	5,9	249	6,9	8,4	16,1	20,8	24,8	27,1	97,2	64,0
E.F.T.A.	48,1	1,9	84	2,3	2,9	0,7	3,9	10,7	17,5	35,7	74,2
Altri Paesi Europei	19,5	0,7	29	0,8	2,5	3,1	0,5	2,2	1,3	9,6	49,2
Europa Occ.	219,4	8,5	362	10,0	13,8	19,9	25,2	37,7	45,8	142,5	65,0
Tutti i Paesi	2.578,5	100,0	3.600	100,0	143,5	196,0	247,0	226,0	209,0	1.021,5	39,6

Fonti: « Board of Trade Journal », 4 settembre 1962 e 7 agosto 1964.

Secondo la Tab. 2 il valore contabile cumulativo degli investimenti diretti delle società britanniche all'estero (escluse l'industria petrolifera e le assicurazioni) ammontava nel 1962 a 3.600 milioni di sterline. Di tale somma all'Europa nel suo insieme spettavano 362 milioni, ossia il 10%, distribuiti per 249 milioni tra i Paesi CEE (69% del totale di pertinenza dell'Europa Occidentale) e per 84 milioni ai Paesi EFTA (23%) (2).

Il tasso annuo di investimento nell'Europa Occidentale è aumentato di molto rispetto al tasso d'aumento degli investimenti totali annui diretti. Inoltre, e la cosa può sorprendere chi ricorda il con-

(2) Dopo la redazione di questo scritto sono state pubblicate le cifre degli investimenti esteri per il 1963. Il totale dei capitali investiti da società britanniche all'estero alla fine del 1963 ammontava a 3.852 milioni di sterline di cui 417 milioni (circa 11%) investiti nell'Europa Occidentale. Di questa ultima cifra 285 milioni, ossia il 68%, era investito nei Paesi C.E.E. e 100 milioni, ossia il 24%, nei Paesi E.F.T.A. [Da ultimo, il « Board of Trade Journal » del 10 giugno 1966, pagg. 1305-1307, ha pubblicato la cifra degli investimenti diretti britannici all'estero effettuati nel 1965: 272 milioni di sterline, contro 262 nel 1964 e 250 nel 1963. N.d.T.].

suetto argomento che le barriere doganali — e particolarmente il loro sviluppo futuro — tendono a provocare investimenti da parte di ditte estere, è la quota degli investimenti diretti nei Paesi EFTA che ha avuto il tasso più alto di aumento. Poiché per ambedue le zone CEE ed EFTA i rapporti marginali superano il rapporto medio, la consistenza del capitale di proprietà di società britanniche nelle due aree è in aumento come proporzione degli investimenti totali all'estero. In breve, negli anni recenti le società britanniche hanno destinato una crescente proporzione dei loro tutt'altro che trascurabili investimenti all'estero all'Europa Occidentale con preferenza per gli investimenti nei Paesi EFTA.

Nella Tab. 3 l'esame è un po' approfondito con particolari sulle consistenze e sui flussi degli investimenti per taluni paesi dell'Eu-

TABELLA 3

INVESTIMENTI DIRETTI DEL REGNO UNITO NELL'EUROPA OCCIDENTALE - 1958-62

	Consistenza a fine 1962 (Lst. milioni) (1)	Investimenti (Lst. milioni)					Invest. 1958-62 in % della consistenza 1962	
		1958	1959	1960	1961	1962		1958-62
Belgio	52	1,5	3,3	4,6	1,6	8,5	19,5	37,4
Francia	78	-0,4	4,4	5,3	9,4	4,9	23,6	30,3
Italia	34	0,1	1,8	4,0	2,6	-5,2	3,3	9,7
Olanda	22	0,3	-0,1	2,0	1,9	5,6	9,7	44,1
Germania Occidentale	63	6,7	6,7	5,0	9,2	13,2	40,8	64,8
C.E.E.	249	8,4	16,1	20,8	24,8	27,1	97,2	39,0
Danimarca	10	0,4	0,3	0,7	0,9	1,5	3,8	38,0
Portogallo	27	1,3	0,2	-0,1	0,6	1,3	3,3	12,2
Svizzera	27	0,6	0,1	1,6	4,4	12,7	19,4	71,8
E.F.T.A.	84	2,9	0,7	3,9	10,7	17,5	35,7	42,6
Altri	29	2,5	3,1	0,5	2,2	1,3	9,6	33,1
Europa Occidentale	362	13,8	19,9	25,2	37,7	45,8	142,5	39,3
Totale tutti i paesi	3.600	143,5	196,0	247,0	226,0	209,0	1.021,5	28,4

Il segno — indica un deflusso netto di capitale britannico dal paese estero.

(1) Quota britannica delle attività nette di Società europee in cui esiste un investimento diretto da parte del Regno Unito più il valore del capitale investito in impianti di filiali britanniche.

Fonti: « Board of Trade Journal », 4 settembre 1962 e 7 agosto 1964.

ropa Occidentale. In base alle percentuali della consistenza di capitale a fine 1962 in ciascun paese attribuibili agli investimenti complessivi degli ultimi cinque anni, le aree più favorite dagli investimenti britannici sono state la Svizzera, la Germania e l'Olanda; le aree meno ricercate, l'Italia e il Portogallo (3).

TABELLA 4

TENDENZE DEGLI INVESTIMENTI BRITANNICI ED AMERICANI
NELL'EUROPA OCCIDENTALE NEL PERIODO 1958-62

	Regno Unito Capitale investito			Stati Uniti * Capitale investito		
	1958 (1)	1962 (2)	Variaz. % (3)	1958 (4)	1962 (5)	Variaz. % (6)
	(Lst. milioni)			(\$ milioni)		
Belgio	34	52	53	155	225	45
Francia	54	78	41	359	749	154
Italia	31	34	10	141	311	121
Olanda	13	22	69	95	207	118
Germania	29	63	117	492	1.096	223
Totale C.E.E.	160	249	55	1.242	2.588	108
Portogallo	25	27	8	—	37	—
Svizzera	8	27	239	60	517	762
Danimarca	7	10	43	23	38	65
Totale E.F.T.A.	51	84	65	375	(872)	293
Altri	22	29	32		(140)	
Totale	233	362	55	1.617	3.600	123

* Tutti gli investimenti, meno quelli nel settore petrolifero.

Fonti: Colonne (1) e (2) Board of Trade. Colonne (4) e (5) Dipartimento del Commercio americano.

Due altri punti meritano di essere rilevati. Primo: il grosso del capitale inglese nell'Europa Occidentale (più del 67%) è impegnato nei settori manifatturieri; del resto il 3,4% è investito nell'industria mineraria, e il saldo, che non può essere assegnato con precisione, si ripartisce tra i settori delle costruzioni, della distribuzione, dei trasporti e delle comunicazioni e « altri settori ». Secondo: circa il

(3) Si ricordi che i dati del Board of Trade escludono gli investimenti in Europa di compagnie petrolifere inglesi. Se si tenesse conto di questi ultimi investimenti e le statistiche fossero aggiornate, la quota degli investimenti britannici spettante all'Italia aumenterebbe notevolmente.

40% degli investimenti britannici nell'Europa Occidentale è stato finanziato con reinvestimenti di profitti; tale percentuale non diverge di molto dalla percentuale generale ed è rimasta relativamente costante nel periodo 1958-62; il resto, naturalmente, è stato fornito da flussi di capitale azionario e da prestiti dal Regno Unito, da aumenti nell'indebitamento di succursali europee verso le società madri inglesi e da certi mutamenti nei conti intersocietari.

Questa sintetica rassegna si è limitata, per ovvie ragioni, agli investimenti britannici. Per permettere una migliore prospettiva, aggiungiamo la Tab. 4, che confronta gli investimenti diretti britannici con quelli statunitensi nell'Europa Occidentale.

Dalla Tab. 4 emerge chiaramente che la consistenza totale del capitale americano nel 1962 non solo era di gran lunga più ingente di quella del Regno Unito, ma che il suo tasso di sviluppo nel quinquennio 1958-1962 è stato di due volte più alto. Inoltre, la distribuzione degli investimenti americani fra i singoli paesi è differente; questo aspetto può avere una certa importanza, se si ha presente che i capitalisti americani, in generale, nella scelta degli investimenti all'estero hanno avuto più successo dei loro concorrenti britannici (in termini di tasso medio di rendimento del capitale impiegato) (4).

3. L'indagine di Southampton: ambito e definizioni.

Tutti i dati usati per l'esame compiuto nel paragrafo 2 di questo scritto sono tratti da fonti ufficiali. Ulteriore luce su taluni problemi può essere ottenuta dai risultati preliminari dell'indagine condotta dagli autori di questo studio. Prima però di discutere tali risultati è bene premettere qualche avvertimento riguardante l'ambito e le definizioni dell'indagine stessa.

L'indagine di Southampton è stata limitata alle industrie manifatturiere che, come si è visto, assorbono più dei due terzi del capitale britannico investito nell'Europa Occidentale. È stata inoltre limitata a quelle società madri britanniche o associate che posseggono il 25% o più del capitale azionario di società europee. Delle società comprese in questo gruppo circa la metà hanno fornito informazioni statistiche riguardanti la loro attività in Europa. Sfortunatamente, fra le aziende che non hanno voluto o potuto fornire le informazioni richieste (sotto

(4) Sulla redditività relativa delle imprese britanniche e di quelle statunitensi cfr. J. H. DUNNING [5] e J. H. DUNNING e D. C. ROWAN [6].

QUOTA BRITANNICA NELLE ATTIVITA' TOTALI, NELLE ATTIVITA' NETTE,
NEL « NET WORTH » DI AZIENDE MANIFATTURIERE AFFILIATE
O ASSOCIATE DELL'EUROPA OCCIDENTALE - 1962

	Indagine Southampton (Industrie manifatturiere)				(5) Board of Trade Attività nette (Lst. milioni)	Grado di copertura: Col. (1) in % della col. (5)
	(1) Attività nette Lst. (a)	(2) « Net Worth » Lst. (b)	(3) Attività totali Lst.	(4) Numero di aziende		
Francia	19.781.384	19.034.971	21.652.811	26	44,8	44,2
Belgio	4.998.605	3.870.050	5.646.422	10	41,6	12,0
Italia	5.445.728	4.595.905	7.016.819	9	29,9	18,2
Olanda	4.746.214	4.401.798	5.191.317	17	10,5	45,1
Germania Occidentale	40.606.973	40.053.397	41.730.640	119	51,6	78,6
Totale C.E.E.	75.578.904	71.956.091	81.238.009	81	178,4	42,4
Norvegia	3.274.780	628.780	2.677.500	2	5,0	60,6
Danimarca	2.658.258	2.362.055	3.767.335	6	6,7	39,7
Svezia	454.112	457.685	540.364	3	8,8	5,1
Svizzera	2.450.000	2.450.000	2.578.282	2	21,7	11,3
Portogallo	679.127	654.327	728.954	1	5,3	12,8
Austria	306.382	306.401	306.818	2	2,1	14,6
Totale E.F.T.A.	9.822.659	6.859.248	10.599.253	16	49,6	19,7
Spagna	385.334	385.334	472.544	2	6,9	
Grecia	288.070	288.070	353.458	1	0,4	
Malta	340.335	340.335	340.335	1		0,7
Turchia	56.108	56.108	69.923	1		
Irlanda	85.197	85.197	85.197	1		2,4
Finlandia	87.547	87.547	88.758	1		
Totale « Altri »	1.242.591	1.242.591	1.410.215	7	10,4	11,9
Totale C.E.E.	75.578.904	71.956.091	81.238.009	81	178,4	42,4
Totale E.F.T.A.	9.822.659	6.859.248	10.599.253	16	49,6	19,7
Totale « Altri »	1.242.591	1.242.591	1.410.215	7	10,4	11,9
Totale Europa Occ.	86.644.154	80.057.930	93.247.477	104	238,4	36,4

Dati del Board of Trade gentilmente forniti per l'indagine Southampton. Questi *non* includono un'ipotesi per le mancate risposte

(a) Pari alle immobilizzazioni nette *più* le attività correnti meno le passività correnti.

(b) Somma dei valori indicati in bilancio per capitale, riserve e profitti non distribuiti.

forma di questionario), vi sono uno o due fra i maggiori investitori inglesi; ciò ha avuto serie conseguenze sulla rappresentatività dell'indagine ed ha corrispondentemente distorto il quadro dei risultati.

L'influenza sulla rappresentatività dell'indagine è rilevabile dalla Tab. 5 che paragona i totali delle attività nette ricavate dall'indagine Southampton con le cifre cortesemente forniteci dal Board of Trade. Soltanto in due casi — Germania Occidentale e Norvegia — il grado di copertura può dirsi buono. In altri due casi — Francia e Olanda — il grado di copertura si avvicina alla percentuale delle aziende che hanno risposto al nostro questionario. In generale, però, il grado di copertura oscilla fortemente, dal 5,1% nel caso della Svezia alla cifra relativamente alta di 78,6% per la Germania Occidentale. Di conseguenza è necessario procedere con estrema cautela nell'interpretare i risultati Southampton o nell'usarli per integrare le informazioni ottenute da fonti ufficiali: giacchè i risultati Southampton non soltanto non sono, in certa misura, non rappresentativi, ma manca altresì la possibilità di accertare di quanto il grado di non rappresentatività, che differisce da paese a paese, distorce i risultati per ogni singolo paese. Nonostante queste deficienze, certe informazioni suppletive di qualche interesse possono essere ottenute dai dati Southampton, come si vedrà nei paragrafi che seguono.

4. Redditività.

Stime dei tassi di rendimento del capitale britannico nell'Europa Occidentale possono essere ricavate dai dati del Board of Trade per ciascuno degli anni del periodo 1958-62. I risultati sono esposti nella Tab. 6, la quale indica il tasso medio stimato di rendimento per il periodo 1958-62, definito come profitti netti (d'Imposta) espressi in percentuale delle attività nette.

I dati sono stati presentati per l'intero periodo, poichè è probabile che le stime per singoli anni siano meno attendibili. Per il periodo 1958-62 sembra che il tasso di rendimento — così come è stato definito — degli investimenti nell'Europa Occidentale sia dell'ordine dell'8,5%. Tre paesi — Italia, Belgio e Francia — presentano tassi notevolmente inferiori a quello medio. Due paesi — Germania Occidentale in particolare e, in minor misura, l'Olanda — presentano tassi sensibilmente superiori a quello medio.

Anche i dati Southampton possono essere elaborati in modo da fornire stime dei tassi di profitto nel senso già indicato. Tali tassi

sono indicati nella colonna 3 della Tab. 6. Per i paesi per i quali la copertura delle attività nette dell'indagine Southampton sembra «ragionevole», specialmente per la Germania Occidentale, la Francia e l'Olanda, i dati Southampton sui tassi di profitto concordano in larga misura con quelli ricavati dalle pubblicazioni del Board of Trade, giacchè indicano per la Germania Occidentale il 26,5%, per la Francia il 3,5% e per l'Olanda il 12%. In realtà, le divergenze sono gravi soltanto per la CEE nel suo insieme, per la quale l'indagine Southampton indica un tasso del 15,8%, e per «altri paesi europei», per i quali la sua stima è di 13,2%. In parte, senza dubbio, tali divergenze si possono spiegare con il fatto che l'indagine Southampton riguarda soltanto l'industria manifatturiera. La principale fonte di errore, peraltro, sembra essere l'ambito insufficiente e diseguale dell'indagine, dato che la redditività può differire profondamente fra le varie aziende britanniche operanti nello stesso paese.

Al riguardo, un esempio può essere tratto dai dati Southampton. Nel caso della Germania Occidentale, per la quale la copertura

TABELLA 6

TASSI MEDI DI RENDIMENTO D'INVESTIMENTI BRITANNICI ALL'ESTERO:
EUROPA OCCIDENTALE - 1958-62

Paesi	Tasso di rendimento % (Media 1958-62) dati del Board of Trade	Tasso di rendimento % (Media 1958-62) Indagine Southampton
Europa Occidentale	8,6	15,2 (8,9) *
C.E.E.	8,9	15,8 (8,7) *
E.F.T.A.	8,2	9,9
Altri paesi europei	7,9	13,2
Belgio	3,5	3,1
Francia	3,8	3,5
Italia	1,2	-0,6
Olanda	11,4	12,2
Germania Occidentale	28,3	26,5
Germania Occidentale *		17,5
Svizzera	8,4	n.d.
Danimarca	6,1	n.d.

* Escluse due imprese ad elevato tasso di rendimento.

Fonti: J. H. DUNNING [5] Tab. 2, p. 11 per la col. (2). Indagine Southampton per la colonna (3).

Southampton è particolarmente buona, due grandi aziende hanno un'influenza fortissima sul tasso di profitto. Se queste due aziende venissero escluse, il tasso di profitto per la Germania Occidentale cadrebbe da 26,5% a 17,5%. Probabilmente l'alto tasso di rendimento attribuibile alla Germania Occidentale secondo i dati sia del Board of Trade sia della nostra indagine riflettono, in notevole misura, gli elevatissimi tassi di profitto goduti dalle suddette due aziende. Quando la copertura è limitata sono quindi da aspettarsi notevoli differenze nel tasso stimato.

Soltanto al fine di mettere in prospettiva questi tassi, la Tab. 7 presenta ulteriori dati sui tassi di rendimento. Si tratta di due tipi

TABELLA 7

TASSI MEDI DI RENDIMENTO DEGLI INVESTIMENTI BRITANNICI ALL'ESTERO
1958-62

Paesi	Tasso di rendimento % (Media 1958-1962)
Tutti i Paesi [Reddito netto d'Imposta / Attività nette]	7,9
America del Nord	4,5
Canada	3,4
Stati Uniti	6,6
America Latina	9,2
Argentina	10,9
Brasile	14,9
Altri Paesi estranei all'area della sterlina	10,4
Area della sterlina oltremare	9,5
Sudafrica	10,9
India	8,8
Australia e Dipendenze	7,2
Nuova Zelanda	6,5
Rodesia e Niassaland	12,9
Malesia	15,6
Regno Unito	
Reddito netto ante Imposta / Totale attività	10,3
Reddito netto ante Imposta / Attività nette	13,8
Reddito netto d'Imposta / Totale attività	5,8
Reddito netto d'Imposta / Attività nette	7,8

Fonti: J. H. DUNNING [5] Tabella 2, p. 11.

di tassi: a) tassi di rendimento d'investimenti diretti britannici in aree *diverse* dall'Europa Occidentale; questi tassi, calcolati nello stesso modo adottato per quelli della Tab. 6, sono desunti dai dati forniti dal Board of Trade; b) stima dei tassi di rendimento concettualmente comparabili ottenuti dalle maggiori società per azioni operanti nel Regno Unito.

Sulla base delle informazioni così elaborate possiamo giungere a talune conclusioni di prima approssimazione.

Il tasso medio di rendimento ottenuto da investimenti nell'Europa Occidentale nel periodo 1958-62 è stato più elevato del tasso medio generale di rendimento ottenuto dall'insieme degli investimenti diretti; ciò vale sia per la CEE che per l'EFTA.

Il tasso medio di rendimento per l'Europa Occidentale è stato di poco inferiore a quello ottenuto nell'America Latina, nell'area oltremare della sterlina e in altri paesi fuori dell'area della sterlina. È stato invece circa il doppio del tasso ottenuto nell'America settentrionale.

Il tasso medio di rendimento per la Germania Occidentale è stato quasi il doppio del tasso immediatamente seguente per altezza (Malesia). A sua volta, il tasso medio ottenuto in Olanda, tenuto conto della diversità dei rischi, non è probabilmente molto diverso dai tassi medi, apparentemente più elevati, conseguiti in Malesia, in Rhodesia e Niassaland, e in Brasile. Per contro, nessun altro paese presenta un tasso di rendimento basso come quello riguardante l'Italia; e soltanto il Canada ha un tasso di rendimento modesto come quelli della Francia e del Belgio. In tal modo, sebbene nell'insieme l'Europa Occidentale non sfiguri rispetto alle altre principali zone, è chiaro che l'esperienza britannica nei vari paesi europei presenta divari profondi. Sembra possibile andar molto bene in Europa; è egualmente possibile andar molto male.

Le suddette cifre sono cifre aggregate, nelle quali i tassi di profitto di singole imprese sono ponderati in base ai loro investimenti cumulativi in ciascun'area geografica. Come è noto, nell'Europa Occidentale alle dieci maggiori società britanniche investitrici è dovuto il 53% degli investimenti cumulativi fino al 1962. D'altra parte, come dimostra l'indagine Southampton per la Germania Occidentale, il tasso di rendimento relativo ad un singolo paese può essere fortemente influenzato dai risultati di una o due grandi aziende. Fino a qual punto aziende oltremare conseguono tassi vicini al tasso medio?

È più facile porre la domanda che rispondere. Sulla base dell'indagine Southampton è però possibile fornire alcuni dati riguardanti l'Europa Occidentale. Sfortunatamente, è impossibile dire in qual misura tali dati siano attendibili. I dati, disponibili per il solo anno 1962, sono raccolti nella Tab. 8, la quale mostra che circa il 27% delle aziende sono incorse in perdite nel detto anno, compreso un terzo delle aziende con attività totali superiori a 5 milioni di sterline. In nessun paese le imprese britanniche sono state *tutte* redditizie. In Italia tante aziende hanno guadagnato e altrettante hanno perduto. La percentuale di imprese che hanno subito perdite nell'Europa Occidentale non è sensibilmente più alta di quella rilevata per le imprese britanniche operanti nell'America settentrionale, che per gli anni 1955-60 fu approssimativamente del 20% (5).

TABELLA 8

NUMERO DI AZIENDE DELL'EUROPA OCCIDENTALE AFFILIATE O ASSOCIATE A IMPRESE BRITANNICHE CHE HANNO DICHIARATO PROFITTI OPPURE PERDITE PER L'ESERCIZIO 1962

	Belgio		Francia		Germania Occid.		Olanda		Italia		Totale C.E.E.		E.F.T.A.		Altri		Totale	
	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite	Profitti	Perdite
Meno di Lst. 100	1		5	3		1	5	2		1	11	7	5	1	2	1	18	9
Lst. 100 - 500	4	1	7	1	5	2	4	2	2	2	22	8	2	1	3	1	27	10
Lst. 500 - 1.000	1		4	1	2	1	1			1	8	3	4		1		13	3
Lst. 1.000 - 5.000	3	1	5	1	4		1		3	1	16	3	2	2			18	5
Oltre Lst. 5.000			1	2	3						4	2					4	2
Totale	9	2	22	8	14	4	11	4	5	5	61	23	13	4	6	2	80	29

Che ci dovesse essere una dispersione di risultati per ciò che concerne i profitti è fatto che non sorprende. La distribuzione dei profitti da azienda ad azienda in qualsiasi settore industriale è notoriamente, in ogni periodo, molto varia. La Tab. 8 tuttavia, per ciò che vale, suggerisce che le cifre aggregate del Board of Trade per l'Europa Occidentale, che indicano un tasso di rendimento più alto di quello relativo agli investimenti all'estero nel loro insieme, nascon-

(5) Cfr. J. H. DUNNING [3], p. 57.

dono una varietà di esperienze e risultanze che probabilmente è più marcata di quella riscontrata altrove.

Un'ultima conclusione si ricava dalla Tab. 8, e cioè che, basandoci su questi tassi aggregati, le imprese britanniche all'estero sono, in media, quasi esattamente redditizie come le imprese operanti sul territorio nazionale. D'altra parte, in molti paesi, e particolarmente nella Germania Occidentale, le imprese britanniche conseguono un tasso di rendimento notevolmente più alto di quello che ricavano in patria. Per contro, in sette paesi, di cui l'Italia è l'esempio che più colpisce, guadagnano notevolmente meno.

5. Efficienza degli investimenti diretti britannici.

Le stime di redditività, siano esse ricavate dai dati pubblicati dal Board of Trade oppure dalla nostra indagine, possono essere usate per gettare un po' di luce su problemi sollevati da altre indagini. Uno di tali problemi è l'efficienza relativa degli investimenti diretti della Gran Bretagna e degli Stati Uniti nell'Europa Occidentale.

Calcoli e dati discussi in precedenti studi suggeriscono che i capitalisti statunitensi ricavano un maggior tasso di rendimento dagli investimenti diretti all'estero. Invero, i primi risultati di una seconda indagine Southampton suggeriscono che aziende statunitensi operanti nel Regno Unito ottengono, in media, dai loro investimenti un rendimento più alto di quello ottenuto da aziende britanniche operanti nello stesso settore industriale (6). Si ripete questa situazione nell'Europa Occidentale?

Nella Tab. 9 sono riportati i tassi di rendimento sulle attività nette (dedotti imposte e ammortamenti) degli investimenti diretti del Regno Unito e degli Stati Uniti nell'Europa Occidentale, insieme con i tassi medi generali ottenuti dall'uno e dall'altro paese. Da detta tabella risulta che nell'Europa considerata nel suo insieme la situazione sopra rilevata si ripete, e cioè che gli investitori statunitensi ottengono un tasso di rendimento notevolmente più elevato. Inoltre, il loro vantaggio relativo nell'Europa Occidentale è maggiore del loro vantaggio relativo generale e, cosa piuttosto sorprendente, è più

(6) J. H. DUNNING e D. C. ROWAN [6].

TABELLA 9

TASSI DI RENDIMENTO COMPARATIVI OTTENUTI DA INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO BRITANNICI E STATUNITENSIS NEL PERIODO 1958-62 (in percento)

	1958		1959		1960		1961		1962		Media 1958-62	
	R.U.	U.S.A.	R.U.	U.S.A.	R.U.	U.S.A.	R.U.	U.S.A.	R.U.	U.S.A.	R.U.	U.S.A.
America del Nord .	4,8		4,9		4,2		3,9		4,5		4,5	
Canada	4,0	7,3	3,7	8,3	3,1	7,3	3,0	6,3	3,4	7,7	3,4	7,4
Stati Uniti	6,6	(9,0) (1)	7,4	(9,8)	6,3	(9,1)	5,9	(8,7)	6,6	(9,0)	6,6	(9,1)
America Latina	10,2	7,5	9,8	8,6	11,0	8,8	7,4	9,6	7,8	10,1	9,2	8,9
Argentina	12,0	3,6	14,0	6,6	16,1	9,7	6,5	13,5	6,0	10,0	10,9	8,7
Brasile	21,4	5,1	12,1	6,7	16,0	8,7	11,2	6,8	9,6	8,3	14,1	7,1
Europa Occidentale	7,1	15,8 (2)	10,1	15,5	8,5	15,5	9,5	16,0	7,9	13,9	8,6	15,3
C.E.E.	7,1	15,1	10,7	15,3	8,1	14,7	9,9	14,4	8,5	11,7	8,9	14,2
Belgio	2,2	14,2	4,6	12,2	1,8	19,6	3,2	21,4	5,7	19,1	3,5	17,2
Francia	1,6	12,8	6,9	8,8	3,7	8,9	4,2	6,9	2,4	5,7	3,8	8,6
Italia	0,7	13,5	2,3	20,2	0,6	12,9	3,5	9,5	1,3	8,7	1,2	13,0
Olanda	7,2	8,4	12,7	11,9	12,3	12,1	14,8	11,0	9,8	10,1	11,4	10,7
Germania Occ.	31,3	18,9	31,3	22,2	27,8	18,6	28,1	19,8	23,2	15,5	28,3	19,0
Altri	7,0	18,2 (2)	8,8	16,4	9,3	18,3	8,6	21,6	6,4	20,2	8,0	18,9
Regno Unito	(7,7) (3)	13,8	(8,7)	15,4	(8,5)	12,2	(7,4)	11,0	(6,8)	9,9	(7,8)	12,5
Svizzera	7,7	29,0	9,1	17,0	11,4	20,7	10,3	23,0	3,6	21,1	8,4	22,2
Danimarca	7,1	13,0	8,5	20,0	6,1	18,5	5,3	29,4	3,3	18,4	6,1	19,9
Resto del Mondo	9,2	14,7	9,8	14,7	10,4	15,4	8,9	14,0	9,2	14,0	9,5	14,6
Sudafrica	10,5	13,1	9,9	13,3	11,4	17,5	10,4	19,4	12,4	20,4	10,9	16,7
India	8,5	14,2	8,5	12,5	9,0	8,8	8,9	12,2	9,0	11,7	8,8	11,9
Australia	7,5	13,7	8,1	13,7	7,9	11,8	5,6	8,1	6,7	10,3	7,2	11,5
Nuova Zelanda	6,7	18,0	5,0	16,7	8,8	20,8	5,2	19,0	7,0	17,1	6,5	17,1
Rodesia e Niassaland	14,3	18,0	13,7	16,7	14,7	23,2	11,5	16,1	10,1	10,8	12,9	15,7
Altri Paesi	10,6	18,6	12,1	16,8	12,4	20,1	10,9	17,7	10,0	17,2	11,2	18,1
Tutti i Paesi (4)	7,7	9,8	8,3	10,7	8,4	10,4	7,4	9,9	7,7	10,3	7,9	10,2

Fonti: Per i dati statunitensi, da U.S. Department of Commerce, « Survey of Current Business ». Per i dati britannici, cifre desunte dalle statistiche pubblicate in « Board of Trade Journal », 14 settembre 1962, pp. 555-557; 7 agosto 1964, pp. 286-296.

(1) Rapporto tra reddito netto (d'Imposta) e « Net Worth » per le principali imprese statunitensi (incluse quelle petrolifere e assicurative). Fonte: First National City Bank of New York.

(2) Escluso il Regno Unito per il periodo 1958-1962.

(3) Rapporto tra reddito netto (d'Imposta) e « attività nette » per le società britanniche nei settori manifatturieri e distributivi. Fonte: « Economic Trends », aprile 1962 e dicembre 1963.

(4) Esclusi i tassi di rendimento all'interno (indicati tra parentesi nella tabella) sui capitali britannici e statunitensi.

forte del vantaggio che hanno rispetto alle imprese britanniche operanti negli stessi Stati Uniti.

Per ciò che riguarda le varie zone dell'Europa Occidentale, le imprese britanniche sembrano andar meglio nella CEE che altrove. Soltanto in un paese, nella Germania Occidentale, le imprese britanniche conseguono un tasso più elevato delle imprese statunitensi. Per contro, in Italia le aziende statunitensi ricavano un tasso dieci volte maggiore di quello britannico, in Belgio circa cinque volte tanto, in Svizzera più di tre volte e in Francia più del doppio. Invero, è nell'Europa Occidentale che si trovano i più forti divari fra risultati britannici e risultati statunitensi. Se si tien conto che i dati britannici per la Germania Occidentale sono fortemente influenzati dagli elevati tassi di rendimento ottenuti dai due maggiori investitori britannici, è probabilmente esatto affermare che, sebbene l'azienda statunitense sia in genere più redditizia di quella britannica, la sua maggiore redditività si dimostra con particolare evidenza nell'Europa Occidentale. Tale conclusione è rafforzata dal fatto che i dati per gli investimenti statunitensi non permettono di calcolare rapporti fra reddito netto e attività nette, ma soltanto rapporti fra reddito netto e attività totali; essi pertanto sottovalutano i saggi di profitto americani di un fattore ignoto, ma che può essere (per l'insieme degli investimenti) dell'ordine di un decimo (7).

Dalla Tab. 9 sembrerebbe ovvio inferire che — supponendo come obiettivo la massimizzazione del tasso di rendimento definito come sopra — le aziende statunitensi, nell'intraprendere investimenti diretti nell'Europa Occidentale, hanno scelto più saggiamente delle aziende britanniche. Ciò potrebbe riflettere la loro maggiore abilità nell'identificare settori suscettibili di rapido sviluppo (8). Questo punto, tuttavia, richiede ulteriori indagini perchè possa considerarsi assodato. Naturalmente, se la spiegazione fosse questa, gli investimenti britannici dovrebbero essere stati, in taluni casi, male indirizzati in modo sorprendente. In Italia, per esempio, il più alto tasso ricavato da imprese britanniche in un singolo anno è stato il 3,5%, nel 1961. Per contro, il tasso più basso ivi ricavato da aziende statunitensi è stato l'8,7%, nel 1962, e il più alto il 20,2%, nel 1959; inoltre, nel quinquennio 1958-62 il tasso medio di rendimento otte-

(7) Questo « fattore di sopravvalutazione » può, ovviamente, variare da paese a paese.

(8) Cfr. J. H. DUNNING [5].

nuto da imprese statunitensi in Italia ha superato i tassi ottenuti da imprese britanniche in tutti i paesi per i quali disponiamo di dati, salvo che in Germania Occidentale e in Brasile. Il caso italiano, è evidente, meriterebbe ulteriori minuziose indagini.

Si potrebbe, naturalmente, osservare che i suddetti raffronti sono basati su dati di dubbio valore, che possono non essere rigorosamente comparabili. L'osservazione è esatta in una misura non accertabile. Ciò nonostante, sembra improbabile che i risultati profondamente e uniformemente diversi ottenuti da imprese britanniche e da imprese statunitensi — così come emergono dalla Tab. 9 — possano essere interamente spiegati da deficienze statistiche. La nostra conclusione provvisoria può soltanto esser questa: che gli investitori britannici, rispetto ai loro rivali statunitensi, sono stati meno abili nelle scelte delle opportunità di investimento, e che ciò vale particolarmente per l'Europa Occidentale.

6. Costi e benefici degli investimenti diretti: aspetti di lungo periodo.

Come si è visto, gli investimenti diretti di società britanniche all'estero ammontano a circa il 20% dei capitali fissi totali del settore societario britannico. Viene quindi spontaneo di chiedersi: fino a che punto investimenti diretti all'estero di tali dimensioni rappresentano una distribuzione ottima delle risorse britanniche?

Il problema della distribuzione degli investimenti fra investimenti all'estero e investimenti in patria è stato largamente discusso nella letteratura economica. Gli scritti dedicatigli tendono a distribuirsi in due gruppi.

Il primo gruppo di autori lo affronta come problema di distribuzione delle risorse in un mondo perfettamente concorrenziale, supposto in equilibrio di piena occupazione a lungo termine (9). L'equilibrio esterno è assunto come mantenuto senza costo per il paese prestatore — ossia, non ci sono problemi di trasferimento. Le funzioni di produzione di ciascun paese sono assunte come omogenee

(9) I più noti contributi in questo senso sono dovuti a A. E. JASAY [9]; Sir DONALD MacDOUGAL [11]; M. C. KEMP [10] e P. B. SIMPSON [15]. Non tutti i presupposti ricordati nel testo sono accolti da ciascuno degli autori sopra citati. Per un utile quadro generale si veda E. L. WHEELWRIGHT [16].

di grado uno negli inputs dei fattori e invariante rispetto agli investimenti esteri. Dato un modello di questo tipo è possibile mostrare, sulla base di invarianti «*terms of trade*» che il prodotto sociale marginale degli investimenti all'estero sarà inferiore al prodotto sociale marginale degli investimenti in patria. In breve, «in condizioni concorrenziali i paesi ricchi di capitali impegnano una quota troppo grande delle loro risorse in iniziative all'estero» (10).

Questa conclusione teorica è rafforzata dal fatto che, mentre la tassa sui profitti derivanti da investimenti in patria va a beneficio del patrio governo, la tassa sui profitti derivanti da investimenti all'estero va a beneficio, in generale, dei governi esteri.

Purtroppo anche in base ai loro propri assunti, le suddette conclusioni non sono accettabili. Gli è che, in generale, in un mondo perfettamente concorrenziale del tipo postulato un atto di investimento all'estero probabilmente muta le ragioni di scambio. E, quando il paese investitore è impegnato su larga scala nel commercio internazionale, ogni variazione delle ragioni di scambio ha un'influenza notevole sul prodotto sociale marginale degli investimenti all'estero. Ne consegue che, nel raffrontare i prodotti sociali marginali degli investimenti in patria e degli investimenti all'estero, il comportamento delle ragioni di scambio è probabilmente d'importanza fondamentale. Sorge però la difficoltà che in un modello perfettamente concorrenziale di equilibrio di lungo periodo non è possibile prevedere il segno di ogni variazione delle ragioni di scambio — anche quando il modello sia semplificato ipotizzando soltanto due paesi (ciascuno produttore un bene esportabile, un bene importabile e un bene non commerciato) — senza aggiungere ulteriori assunti riguardanti i parametri delle correlative funzioni di domanda e offerta. In tal modo l'impostazione del problema sotto il profilo della distribuzione di risorse in una situazione di equilibrio di piena occupazione a lungo termine porta a un risultato indeterminato ed elimina qualsiasi presunzione a priori per ciò che riguarda i meriti relativi degli investimenti in patria e degli investimenti all'estero (11).

Il secondo modo d'affrontare il problema comincia col criticare gli assunti molto restrittivi che costituiscono la base dell'analisi di

(10) Cfr. M. C. KEMP [10].

(11) Cfr. I. F. PEARCE e D. C. ROWAN [14].

equilibrio di lungo periodo (12). La conclusione cui giungono questi critici è riassunta nella seguente citazione.

«Una volta abbandonati gli assunti di concorrenza perfetta, di divisibilità dei fattori e dei prodotti, di produttività marginale decrescente del capitale, di ragioni di scambio costanti e di aggiustamenti a posizioni di equilibrio, è impossibile dire con certezza se, da un punto di vista razionale, investire all'estero sia preferibile a investire in patria, o se il capitale straniero debba essere attratto oppure tenuto lontano. La soluzione dipende in larga misura dai settori economici e dalle condizioni in cui l'investimento ha luogo» (13).

In definitiva — si affronti il problema della scelta sociale fra investimenti interni e investimenti all'estero secondo le linee tradizionali dell'analisi d'equilibrio statico di piena occupazione a lungo termine, o lo si affronti con spirito più agnostico e scettico — la sola conclusione generale è che non è possibile nessuna conclusione generale. D'altra parte, non si può sperare di risolvere il problema ricorrendo ai «fatti», poiché, sebbene una teoria statica di lungo periodo possa essere elaborata in termini di parametri misurabili indipendenti dal problema stesso, mancano finora stime dell'ordine di grandezza di detti parametri. Parimenti, sebbene si disponga di dati sui tassi medi di rendimento, quali sono indicati nelle Tabb. 6 e 7, il loro significato per il problema in questione non è affatto pacifico.

Per rendersene conto, si considerino i dati della nostra indagine. Il tasso di rendimento, al lordo dell'imposta sui profitti ma al netto degli ammortamenti, ricavato dalle attività nette di circa 2.000 società britanniche, è stato in media, nel periodo 1958-62, di poco inferiore al 14%. Se questa percentuale è considerata un ragionevole indice approssimativo del prodotto sociale marginale degli investimenti in patria — il che comporta di supporre eguali tassi medi e tassi marginali di rendimento —, il tasso sociale di rendimento degli investimenti in patria nel periodo suddetto è stato di circa il 6% superiore al tasso sociale apparente di rendimento degli investimenti all'estero, il quale, in base alle stesse assunzioni, e per lo stesso periodo, è risultato in media di 7,9%.

(12) Cfr. T. BALOGH e P. STREETEN [1].

(13) Cfr. T. BALOGH e P. STREETEN [1], p. 223.

Peraltro, il suddetto calcolo, che cerca di stimare il tasso sociale marginale di rendimento degli investimenti diretti all'estero mediante il tasso privato marginale di rendimento al netto dell'imposta pagata all'estero, è facilmente eccepibile, quand'anche si continui ad assumere che i tassi medi rilevabili rappresentino stime fondate dei tassi marginali: basta rilevare, fra l'altro, che gli investimenti all'estero, come si è visto, possono far variare le ragioni di scambio.

Si supponga, per esempio, che, in conseguenza di investimenti all'estero, la ragione di scambio peggiori di 1% rispetto al livello cui altrimenti sarebbe stata. Una variazione di 1% nella ragione di scambio equivale a 50-60 milioni di sterline l'anno per il Regno Unito; questa somma deve essere sottratta dai profitti ottenuti dagli investimenti all'estero per avere i profitti « sociali ». Tale deduzione ridurrebbe il tasso sociale apparente di rendimento, stimato con le modalità sopra indicate, di circa un quarto, vale a dire a 6-6,25%. Per contro, se la ragione di scambio migliorasse di 1%, il tasso sociale apparente di rendimento degli investimenti all'estero dovrebbe essere aumentato a 9,50-10%.

Si osserva inoltre comunemente che vi sono pagamenti, non classificati come profitti o interessi nelle rilevazioni ufficiali, i quali a stretto rigore dovrebbero essere tenuti presenti nel calcolare i tassi di rendimento degli investimenti all'estero. Si tratta di pagamenti fatti alle società investitrici da filiazioni e associate estere per « royalties », commissioni, ecc. Una grossolana rettifica per tener conto dei suddetti pagamenti aumenta il tasso di rendimento degli investimenti all'estero a circa 8,6%.

Da ultimo sembra provato che, investendo in certe zone, specialmente nell'America settentrionale, imprese britanniche hanno migliorato i loro risultati in patria grazie all'assorbimento di tecniche di produzione e di amministrazione superiori a quelle cui erano abituate (14). Questo « effetto di trasferimento tecnico » può essere notevole. Non c'è però modo di stimarne l'importanza quantitativa. È possibile che, se si potesse tenerne conto, il tasso medio di rendimento degli investimenti all'estero si avvicinerrebbe al tasso sociale apparente di rendimento degli investimenti in patria, poichè i benefici in questione, nella misura in cui si riflettono nei profitti delle società investitrici, sono già inclusi nelle nostre stime del tasso interno

(14) Cfr. J. H. DUNNING [2] e [4].

di rendimento (mentre non dovrebbero esserlo) e sono invece del tutto esclusi dalle nostre stime del tasso di rendimento degli investimenti esteri (mentre dovrebbero esservi inclusi) (15).

In tal modo, sebbene, in certo senso, possa essere corretto affermare: « a meno che i rendimenti diretti ed indiretti degli investimenti all'estero siano molto elevati, sembra sia da presumere che, da un punto di vista nazionale, gli investimenti in patria siano preferibili al margine » (16), non risulta che in pratica vi sia un metodo qualsiasi idoneo a dare un significato all'espressione « molto elevati » o a identificare « il margine ». Parimenti, non è facile vedere, in questo contesto, che cosa si intenda precisamente con « rendimenti », nè come questi possano essere misurati.

Pertanto, in base all'approccio di lungo periodo o « allocativo », sembra che nulla si possa dire con qualche fiducia di fondatezza. Le odierne dimensioni degli investimenti diretti britannici all'estero possono essere ottimali (nel senso sopra definito) e possono non essere tali. Se non lo sono, non abbiamo alcun mezzo per dimostrarlo, nè per indicare l'ordine di grandezza del divario (17).

7. Costi e benefici degli investimenti diretti: aspetti di breve termine (18).

Nel precedente paragrafo abbiamo presentato una sintesi dell'approccio di lungo periodo o « allocativo », con cui una corrente di economisti affronta il problema della determinazione dei costi e benefici degli investimenti diretti all'estero. Come si è visto, questo approccio, sebbene diffuso, non permette sicure conclusioni per ciò che riguarda i tassi sociali marginali relativi di rendimento degli investi-

(15) Per ciò che riguarda l'Europa Occidentale, il 39% delle aziende che hanno risposto all'indagine Southampton hanno dichiarato di aver acquisito nuove conoscenze dall'attività delle loro filiazioni europee. Sul problema generale di questi guadagni, cfr. J. H. DUNNING e D. C. ROWAN [7].

(16) Cfr. T. BALOGH e P. STREETEN [1].

(17) Nel bilancio presentato nella primavera 1965 il Cancelliere dello Scacchiere ha usato cifre molto simili a quelle indicate in questo scritto nell'annunciare mutamenti di politica economica intesi a limitare gli investimenti diretti all'estero. « Hansard » (6 aprile 1965), colonne 261-265.

(18) Questa formulazione del problema è propria del Cancelliere dello Scacchiere: « Hansard » (6 aprile 1965), col. 263.

menti in patria e degli investimenti all'estero, poichè, anche se si accetta il modello piuttosto semplice del MacDougall [11], non possiamo, in mancanza di dati quantitativi circa l'ordine di grandezza dei parametri delle funzioni di domanda e di offerta, determinare il segno o l'ampiezza delle variazioni nelle ragioni di scambio.

In aggiunta, non è chiaro che gli assunti basilari del modello di lungo termine siano applicabili al problema quale si pone oggi per il Regno Unito. Il modello in questione, si ricordi, assume che risorse reali siano trasferite dal paese investitore. Ne consegue che investimenti in patria e investimenti all'estero sono usi alternativi di risorse disponibili e che pertanto è appropriato inquadrare il problema in termini « allocativi ». Ora, nel caso britannico, la bilancia dei pagamenti non è invariabilmente in equilibrio; nel corso del ciclo si è notata una tendenza a gravi disavanzi durante « le fasi di espansione »; ci sono inoltre sintomi che esista uno squilibrio « fondamentale », diverso da uno squilibrio temporaneo o ciclico. Di conseguenza, gli investimenti diretti britannici sono stati in parte finanziati non con surplus delle partite correnti, ma mediante indebitamenti. Poiché gli investimenti diretti fuori dell'area della sterlina — e così quelli nell'Europa Occidentale — sono sottoposti a controllo valutario, è necessario che le autorità formulino dei criteri mediante i quali sia possibile giudicare sulle domande di valuta presentate da società che progettano investimenti all'estero. Data la persistenza delle difficoltà della bilancia dei pagamenti britannica, non sorprende che i criteri adottati pongano l'accento sull'influenza degli investimenti sulla bilancia dei pagamenti.

Secondo il Cancelliere dello Scacchiere Callaghan, le domande di valuta con cui finanziare investimenti diretti fuori dell'area della sterlina devono ora essere esaminate da due punti di vista:

« Primo: il progetto di investimento deve recare un notevole, ininterrotto introito per la bilancia dei pagamenti del Regno Unito — per esempio, sotto forma di addizionali ricavi da esportazioni. Secondo: devono esserci buone prospettive che gli introiti complessivi per la bilancia dei pagamenti siano, entro breve termine, eguali o superiori al deflusso di capitale.

« In tutti i casi in cui valute delle riserve ufficiali siano concesse in futuro o siano state concesse a cominciare dal luglio 1961, la Banca d'Inghilterra richiederà relazioni periodiche, che indichino in quali

rapporti le realizzazioni effettivamente ottenute nelle esportazioni o in altri campi stiano con le aspettative in base alle quali si era concesso di usare valute ufficiali » (19).

I due criteri indicati nelle dichiarazioni del Cancelliere dello Scacchiere possono abbastanza facilmente essere formulati in un modo che può riuscire utile.

Si supponga di indicare il valore del progetto d'investimento con I_r e si assuma che una certa proporzione (λ) della spesa iniziale (I_r) sarà, di fatto, eseguita in sterline, poniamo per l'acquisto di beni britannici. In tal caso il fabbisogno iniziale di valuta estera è il seguente:

$$I_r (1 - \lambda).$$

In pratica questa valuta estera può essere ottenuta da due fonti: la prima è costituita dalle valute di proprietà delle autorità (valute ufficiali); la seconda dagli introiti valutari dell'azienda richiedente, provenienti dai profitti dei suoi precedenti investimenti all'estero che non siano stati trasferiti nel Regno Unito. Per un'impresa che compie per la prima volta un investimento all'estero quest'ultima voce è uguale a zero. D'altra parte, anche quando essa non è zero, il costo valutario dell'investimento, dato che i profitti avrebbero potuto essere trasferiti, deve essere considerato uguale a $I_r (1 - \lambda)$: tale è, in effetti, la partita debitoria per la bilancia dei pagamenti che nasce dall'investimento all'estero di I_r . Per semplicità, pertanto, assumeremo che l'intero importo valutario $I_r (1 - \lambda)$ deve essere fornito dalle autorità.

(19) « Hansard » (6 aprile 1965), col. 263.

Le direttive del Cancelliere Callaghan sono state ulteriormente precisate e inasprite nel periodo successivo al momento della stesura del presente articolo (primavera 1965). Le ultime misure, annunciate con il Bilancio 1966, prevedono un programma di restrizioni « volontarie » anche per gli investimenti nei paesi « più sviluppati » dell'area della sterlina: Australia, Nuova Zelanda, Sud Africa, Irlanda; le società che intendono continuare in programmi di investimento comportanti un costo superiore a 25.000 sterline devono sottoporli alla Banca d'Inghilterra, che accerterà « se promettono un rapido, notevole e ininterrotto beneficio per la bilancia dei pagamenti; tale beneficio dovrebbe essere tale da uguagliare almeno, con addizionali rimesse di profitti o con aumenti nei ricavi da esportazioni, il costo dell'originario investimento in un periodo di due o tre anni » (« Bank of England Quarterly Bulletin », giugno 1966, p. 107). Gli stessi criteri di valutazione valgono per le richieste di « valuta d'investimento » presentate da aziende che intendono compiere nuovi investimenti fuori dell'area della sterlina: investimenti diretti superiori a 25.000 sterline, che non siano conformi ai criteri suddetti, saranno consentiti solo se i fondi necessari sono ottenuti a prestito all'estero (*ibid.*). Le nuove direttive, e in particolare la specificazione del « breve termine » come periodo di « due o tre anni », non modificano però la sostanza dell'analisi degli AA. [N.d.T.].

L'investimento (I_r), in ciascuno degli i anni della sua vita, frutterà ricavi Q_i in valuta estera. Per ciascun anno si avrà un tasso di profitto lordo così definito:

$$P_i \equiv \frac{Q_i}{I_r}$$

così che i ricavi, in ogni anno i , derivanti dal profitto lordo sono:

$$P_i \cdot I_r \text{ ove } i = 1, 2, \dots, n.$$

Di questi profitti lordi una parte (t) sarà assorbita da tasse dello stato estero; una parte (d) dei profitti al netto delle tasse sarà accantonata a riserva all'estero. Pertanto nell'anno i i profitti *trasferiti* in patria sono:

$$I_r \cdot P_i (1 - t) (1 - d).$$

Se l'investimento all'estero ha un effetto sulle esportazioni — viste nel loro insieme — e se indichiamo con ΔE_i l'aumento delle esportazioni britanniche nell'anno i derivanti dall'investimento stesso, si ha come valuta generata dall'investimento:

$$I_r \cdot P_i (1 - t) + \Delta E_i$$

e come valuta estera trasferita in patria, frutto dell'investimento all'estero:

$$I_r \cdot P_i (1 - t) (1 - d) + \Delta E_i.$$

Possiamo quindi scrivere

$$\Delta E_i \equiv c_i I_r$$

e definire il « tasso marginale di rendimento (in termini di valuta estera) della spesa iniziale in valuta » con la seguente equazione:

$$I_r (1 - \lambda) = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{I_r \cdot P_i (1 - t) (1 - d) + I_r \cdot c_i}{(1 + r)^i} \quad [1]$$

dove r indica « l'efficienza marginale dell'investimento all'estero in termini di valuta estera ».

Questa formula, ovviamente, è una grossolana approssimazione all'esatta definizione di r , poiché trascura le valute estere trasferite negli anni da 2 a n coi frutti delle riserve tenute all'estero. Essa è tuttavia, quando n sia un numero abbastanza alto, un'approssimazione vicina al corretto valore, e, anche quando n sia intorno a 10 (ordine di grandezza cui forse le autorità pensano come « breve periodo ») (20), l'errore implicito nell'usare l'equazione [1] non è troppo grosso da essere inaccettabile.

Si ha l'impressione che il primo criterio menzionato dal Cancelliere dello Scacchiere implica un concetto di questo tipo anche se l'equazione [1] sottovaluta r . Probabilmente, posto che il costo annuale dell'investimento (in termini di valuta estera) è l'interesse da pagare agli stranieri per ottenere $I_r (1 - \lambda)$ — chiamiamolo i_s — la condizione necessaria prima facie per l'approvazione è:

$$r - i_s > 0$$

sempre che i_s sia al netto della tassa applicata sugli interessi pagabili a stranieri (21).

È da notare che la suddetta condizione potrebbe essere soddisfatta anche se tutti i P_i fossero uguali a zero (o addirittura negativi) purché i ΔE_i fossero abbastanza grandi. Lo stesso potrebbe avvenire se tutti i ΔE_i fossero uguali a zero o negativi qualora i P_i fossero abbastanza grandi. Ciò che $r - i_s > 0$ implica è che, se l'investimento estero è effettuato con fondi a prestito al tasso i_s , ci sia dopo un deficit di $I_r (1 - \lambda)$ nel periodo zero, « un continuo introito netto per la bilancia dei pagamenti del Regno Unito ». Ovviamente, la predetta condizione non implica una distribuzione ottima delle risorse sotto il profilo dell'analisi di lungo periodo.

Si supponga che tutti i $P_i (1 - t)$ siano uguali e vicini all'odierno tasso medio di rendimento degli investimenti diretti dell'8%. $P (1 - t) (1 - d)$ sarebbe allora leggermente superiore a 4%. Ciò dà un valore di r , se tutti i ΔE_i sono uguali a 0 e $\lambda = 0$, inferiore a 4%. Tasso che a sua volta non è probabilmente lontano dal costo

(20) Per la specificazione di « due o tre anni » fatta in occasione del Bilancio 1966, cfr. nota (19) [N.d.T.].

(21) A stretto rigore il costo da considerare è l'interesse marginale necessario per indurre gli stranieri a tenere passività addizionali a breve termine in sterline. Per una stima di questo costo nel caso degli Stati Uniti si veda H. P. GRAY [8], il quale lo pone a un livello superiore al 10%.

netto medio del ricorso a prestiti. Ne segue che il valore dei ΔE_i è probabilmente fondamentale così come il valore di λ .

Prendere a prestito all'estero riduce la liquidità internazionale del Regno Unito, particolarmente quando gran parte dell'indebitamento è a breve termine. Il rischio di attacchi speculativi contro la sterlina è così accresciuto. Il secondo criterio menzionato dal Cancelliere dello Scacchiere sembra rappresenti un tentativo di tener conto di questo rischio, richiedendo un breve periodo per il « recupero » della valuta estera. Formalmente, questa condizione può essere così indicata:

$$\sum_{i=1}^{s=n} I_r P_i (1-t)(1-d) + \Delta E_i \geq I_r (1-\lambda) \quad [2]$$

ove $s \leq n$ è il numero di anni che costituiscono il « breve termine ».

Mancano indicazioni sulla lunghezza, in termini di anni, di questo « breve termine » (22) entro il quale « devono esserci buone prospettive che gli introiti complessivi per la bilancia dei pagamenti siano uguali o superiori al deflusso di capitale ». Si supponga che esso sia di dieci anni, che cioè $s=10$, stima quasi certamente molto generosa; in tal caso, se λ è prossimo a zero, un po' meno della metà del valore del disavanzo iniziale sarà rappresentato da profitti trasferiti; meno di un quarto se $s=5$. Ancora una volta sono i valori di ΔE_i che sembrano essere cruciali. Ciò naturalmente presuppone che tutti i P_i siano uguali; se non lo sono, ciò che importa, per un dato r , è il modo come i ΔE_i e P_i sono distribuiti sugli s anni con cui le autorità definiscono il « breve termine » menzionato dal Cancelliere dello Scacchiere.

Il nostro tentativo di formulare esplicitamente i criteri del Cancelliere dello Scacchiere pecca certo di eccessiva semplificazione. Ci sembra nondimeno che esso mostri la ragione dell'importanza attribuita dalle autorità valutarie a λ ed ai ΔE_i . Naturalmente, la nostra esposizione non è né un'analisi né una giustificazione dei criteri suddetti, ma semplicemente un'interpretazione.

La nostra discussione dev'essere ulteriormente approfondita, con considerazioni rigorosamente economiche. Emergono subito le

(22) « Due o tre anni » in occasione del Bilancio 1966, cfr. nota (19) (N.d.T.).

formidabili difficoltà che incontra ogni tentativo di valutare, per ogni particolare investimento, i P_i e i ΔE_i .

Per quanto riguarda i P_i le difficoltà, sebbene gravissime, sono note, poichè, per definizione,

$$P_i \equiv \frac{Q_i}{I_r}$$

ove Q_i è semplicemente il rendimento atteso nell'anno i dall'investimento I_r . Pertanto, nella misura in cui le imprese investitrici possono stimare i Q_i , come devono tentare di fare nel programmare i loro investimenti se ricercano la massimizzazione dei profitti, possono anche stimare i P_i . Fino a qual punto possano essere fondate le loro stime è un'altra questione.

La stima dei ΔE_i è un problema completamente diverso. Anzi-tutto, i ΔE_i da considerare *non* sono gli aumenti delle esportazioni delle imprese investitrici, ma gli aumenti delle esportazioni britanniche *totali*. Dato che le esportazioni dell'azienda investitrice possono crescere a spese delle esportazioni dei suoi concorrenti britannici, le stime dei ΔE_i fornite dall'impresa richiedente possono essere del tutto fuorvianti per le autorità valutarie. C'è poi il problema di definire esattamente ciò che si intende per i ΔE_i . Poiché ΔE è datato e la datazione è d'importanza fondamentale nell'equazione [2], un processo dinamico è ovviamente presupposto. D'altra parte, i ΔE_i , per avere un significato, devono essere l'aumento di esportazioni britanniche attribuibili soltanto al singolo investimento I_r ; sono, in altre parole, un esempio di effetto *ceteris paribus*. Ne consegue che, per aver stime significative dei ΔE_i in questione, si deve essere in grado di dire di quanto le esportazioni sarebbero cresciute (o diminuite) se l'investimento all'estero (I_r) *non* avesse avuto luogo. Ciò implica un modello dinamico con stime quantitative sia per il paese investitore che per il resto del mondo. Un modello siffatto, superfluo dirlo, non è disponibile.

Tutto ciò considerato, sembra che le autorità, nell'applicare i criteri di cui alle equazioni [1] e [2], debbano, almeno implicitamente, partire da certi presupposti che consentano loro di usare i ΔE_i dell'azienda investitrice come stime dei ΔE_i dell'economia nel suo insieme. Supposto che così sia, e salvo ogni giudizio sulla fondatezza di una simile procedura, possiamo ora esaminare le informazioni dell'indagine Southampton che gettano un po' di luce sul valore di λ e dei ΔE_i per l'azienda investitrice.

La nostra indagine ha riguardato 112 filiazioni europee. Di queste solo 24 denunciavano spese in conto capitale per attrezzature importate dal Regno Unito; e per esse la quota di spesa destinata all'acquisto di attrezzature britanniche variava da meno di 10% a oltre il 76%. Una media grossolana per il campione complessivo — supponendo che 88 filiazioni non spendessero nulla in questa forma — oscillerebbe tra 5% e 6% (23). Se questo risultato è attendibile, λ è dell'ordine di 0,06.

Per ciò che riguarda le esportazioni ricorrenti, il questionario Southampton poneva la seguente domanda:

« Ha lo stabilimento della vostra impresa nell'Europa Occidentale
ridotte
aumentate
o lasciate invariate

le esportazioni di (a) prodotti finiti, (b) prodotti semi-finiti al paese
in cui opera da parte dell'azienda britannica madre o associata? ».

Evidentemente, nella misura in cui lo stabilimento di una filiazione in uno dei paesi europei accresce (o riduce) le esportazioni verso altri paesi europei, le risposte possono essere fuorvianti. È altrettanto evidente che le aziende sono richieste di stimare l'effetto *ceteris paribus* dei loro investimenti esteri; e il grado di fondatezza di simili stime dipende dalla misura in cui possono dire ciò che sarebbe accaduto alle esportazioni della società madre se l'investimento all'estero non avesse avuto luogo. Si tratta di una domanda cui è difficile rispondere, e può darsi che ciò che le aziende hanno rilevato sia la variazione nelle esportazioni *successiva* all'investimento all'estero. Dato che l'esperienza di ogni azienda nel campo delle esportazioni dipende da numerose variabili diverse dai suoi investimenti all'estero, nella misura in cui certe aziende, in perfetta buona fede, hanno basato le loro risposte sulle variazioni constatate nelle esportazioni, le risposte stesse sono concettualmente irrilevanti. D'altra parte, non c'è alcun mezzo di sapere se questo metodo sopravvaluta o sottovaluta la reazione delle esportazioni della società madre alla costituzione di una filiazione estera.

Comunque sia, i dati disponibili sono esposti nella Tab. 10. Tali dati, in ragione delle osservazioni fatte, devono essere usati con

(23) Questa media non è ponderata con il valore degli investimenti.

estrema cautela; essi servono soltanto come indicazione molto approssimativa delle stime che le aziende danno degli effetti *ceteris paribus* di investimenti all'estero sulle loro esportazioni. Tali stime possono essere buone o cattive; possono essere anche distorte, giacchè, nel formularle, le aziende possono tendere, in buona fede, a sopravvalutazioni. Con questi avvertimenti diamo uno sguardo alla Tab. 10.

TABELLA 10

EFFETTO D'INVESTIMENTI IN IMPIANTI MANIFATTURIERI EUROPEI
SULLE ESPORTAZIONI DI SOCIETÀ MADRI BRITANNICHE

%	C.E.E.				E.F.T.A. e altri				Tutta l'Europa Occidentale									
	Prodotti finiti		Prodotti semilavorati		Prodotti finiti		Prodotti semilavorati		Prodotti finiti		Prodotti semilavorati							
	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione						
0-10	8	4	6	1	0	3	0	1	8	7	6	2						
11-25	3	1	0	0	0	1	0	0	3	2	0	0						
26-50	3	1	0	0	1	0	1	0	4	1	1	0						
51 e oltre . . .	4	9	8	4	0	1	0	2	4	11	8	6						
Nessuna variaz.	10		10		4		5		14		15							
Totale numero aziende . . .	18	10	15	14	10	5	1	4	5	1	5	3	19	14	20	15	15	8
	43		29		10		9		53		38							

La prima domanda che si può porre è se l'investimento all'estero sembra si accompagni con una *variazione*, favorevole o sfavorevole, nelle esportazioni della società investitrice. Su questa questione abbiamo 91 osservazioni; variazioni sono denunciate in 62 casi, cioè all'incirca da due terzi del totale. Da notare che la risposta « nessuna variazione » nelle esportazioni ricorre in 20 casi su 72 per la CEE, e in 9 su 19 per l'EFTA. Variazioni nelle esportazioni sembrano quindi più di frequente associate con investimenti nei paesi della CEE.

La seconda domanda si riferisce alla *direzione* della variazione delle esportazioni. Per l'intera Europa 34 risposte dichiarano un aumento e 28 una diminuzione. Per i « beni finiti » le risposte di riduzione sono pari a quelle di aumento; per le esportazioni di « beni non finiti », per contro, le risposte di aumento, com'era da attendersi,

sono quasi il doppio delle risposte di riduzione. Trascurando i pesi in valore, sembra emergere una tendenza degli investimenti all'estero ad accompagnarsi con un aumento delle esportazioni di « prodotti non finiti » da parte della società madre investitrice. Anche qui l'esperienza della CEE differisce da quella dell'EFTA. Per la CEE, 32 aziende su un totale di 72 hanno dichiarato aumenti (44%); per l'EFTA hanno dichiarato aumenti solo 2 aziende su 19 (10%). Per contro, mentre per la CEE 20 su 72 aziende hanno denunciato riduzioni nelle esportazioni (28%), per l'EFTA il rapporto è di 8 su 19 (40%). Sembra lecito concludere che, nei limiti in cui il campione Southampton è indicativo, nella CEE in complesso le esportazioni della società madre tendono ad aumentare o a rimanere costanti dopo l'investimento all'estero (52 casi su 72), mentre nell'EFTA tendono a diminuire o a rimanere costanti (17 casi su 19).

Non sarebbe difficile escogitare ragioni che spieghino le differenze constatate tra l'esperienza nella CEE e l'esperienza nell'EFTA. Ma escogitare ipotesi è così facile e produrre prove concrete pro o contro è così difficile che preferiamo lasciare « inspiegato » il divario constatato, e semplicemente rilevare che il nostro campione, per quanto piccolo e non rappresentativo, suggerisce che è *probabile* vi sia una reale differenza *da spiegare*. D'altra parte, è possibile che un serio tentativo per scoprire se la differenza apparente è reale oppure no, e per spiegarla se è reale, getterebbe altra luce sulla relazione fra esportazioni e investimenti diretti all'estero.

Sebbene la Tab. 10 dia l'impressione che gli investimenti all'estero, in generale, si accompagnano con un aumento delle esportazioni della società madre più spesso che con una riduzione, la media grezza delle riduzioni percentuali indicata nella tabella supera la media degli aumenti percentuali. Sembra quindi che l'effetto netto sulle esportazioni delle società madri — supposto che le rilevazioni identifichino correttamente l'effetto *ceteris paribus* — potrebbe essere piccolo o addirittura negativo. Questa conclusione è confermata da una stima piuttosto grossolana, compiuta ponderando gli aumenti/decrementi percentuali denunciati dalle aziende con una stima delle loro esportazioni per il 1962. Purtroppo non si può far molto credito a un calcolo di questo tipo. Tutto ciò che si può dire è che i risultati della nostra indagine non accertano che le aziende investitrici nel loro insieme beneficino di notevoli aumenti netti nelle esportazioni.

Un punto merita di essere ricordato: le società madri manifatturiere che hanno costituito nell'Europa Occidentale filiazioni *non*

manifatturiere affermano di aver avuto aumenti molto notevoli nelle esportazioni. Nella nostra indagine 15 società madri hanno fornito informazioni su questo punto; 14 hanno dichiarato aumenti delle esportazioni — da 10% a 51% o più — di prodotti finiti; 12 hanno anche denunciato aumenti nelle esportazioni di prodotti non finiti. Si tratta di un gruppo di osservazioni troppo ristretto per poter trarne sicure conclusioni. Sembra tuttavia plausibile ritenere che, almeno nell'Europa Occidentale, potrebbe essere l'investimento in filiazioni commerciali quello che offre le maggiori prospettive di un alto tasso di rendimento in termini di valuta estera. È questo un aspetto che dovrebbe essere approfondito con ulteriori indagini.

Date le deficienze concettuali dei nostri dati, le limitate e forse distorte risposte delle aziende interpellate ed il ristretto ambito dell'indagine Southampton, nulla può affermarsi con qualche sicurezza sugli effetti esercitati dagli investimenti all'estero sulle esportazioni. Come già si è detto, è però questo un problema che richiede, con una certa urgenza, uno studio più accurato e sistematico, dal punto di vista sia teorico che empirico, di quello che da parte nostra si è potuto fare in questo scritto.

8. Conclusioni.

La principale conclusione di questa ricerca è che, mentre i dati disponibili ufficiali e non ufficiali permettono di dare una descrizione statistica abbastanza completa degli investimenti diretti britannici in Europa, non è possibile esprimere alcun giudizio fondato sui costi e benefici degli investimenti stessi. Tale conclusione riguarda, ovviamente, gli investimenti all'estero considerati nel loro insieme.

La nostra impotenza deriva dal fatto che, sebbene i tassi medi di rendimento netti d'imposte estere appaiano inferiori ai tassi di rendimento degli investimenti in patria al lordo d'imposta, non è per nulla chiaro che i primi siano una stima accettabile del prodotto sociale marginale degli investimenti all'estero, né i secondi del prodotto sociale marginale degli investimenti in patria.

Data l'odierna debolezza della bilancia dei pagamenti britannica, le autorità, nel valutare le richieste d'investimento fuori dell'area della sterlina (24), sembra prendano in considerazione, in ordine

(24) Ora anche nei paesi « più sviluppati » dell'area della sterlina, cfr. nota (19) [N.d.T.].

prioritario, il tasso di rendimento (in termini di valuta estera) che l'investimento ha probabilità di fornire e il periodo di « recupero » della spesa in valuta estera.

Come si è visto, le difficoltà di stimare i due elementi suddetti sono, in teoria, maggiori delle difficoltà che presenta la stima del tasso sociale marginale di rendimento, poichè quegli elementi richiedono la specificazione di un modello dinamico. Certo, i dati che le autorità usano nel formulare i loro giudizi, dati che sembra siano le previsioni di profitti ed esportazioni delle aziende richiedenti, non hanno necessariamente rilevanza per una decisione considerata sotto il profilo sociale. L'esame pertanto di precedenti previsioni, adombrato dal Cancelliere dello Scacchiere, sebbene possa gettare un po' di luce sulle capacità previsive delle aziende, non sarà necessariamente una buona guida per corrette decisioni ufficiali. Nè possono esserlo le pretese di aumenti nelle esportazioni da parte di aziende investitrici all'estero. Sarebbe però ingiusto che, così stando le cose, le autorità, che non possono sottrarsi al compito di decidere, fossero fatte oggetto di critiche per l'impiego dei soli criteri di decisione che hanno a disposizione.

Da ultimo, sarebbe opportuno che l'esperienza così profondamente diversa, dal punto di vista dei profitti apparenti, che presentano gli investimenti britannici e quelli statunitensi in Italia fosse oggetto di un'indagine specifica. È difficile che un'analisi dei risultati nettamente diversi ottenuti dalle aziende statunitensi e da quelle britanniche non getti un po' di luce sulle rispettive qualità amministrative dei due gruppi e in particolare sulle motivazioni delle rispettive scelte in materia di investimenti.

J. H. DUNNING e D. C. ROWAN

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- [1] BALOGH, T. & STREBETEN, P.: *Domestic versus foreign investment*, in « Bulletin of Oxford University Institute of Statistics », agosto 1960.
- [2] DUNNING, J. H.: *U.K. capital exports and Canadian economic development*, in « Moorgate & Wall Street », 1962 (primavera).
- [3] DUNNING, J. H.: *The profitability of British enterprise in North America*, in « Moorgate & Wall Street », 1963 (primavera).
- [4] DUNNING, J. H.: *British investment in U.S. industry*, in « Moorgate & Wall Street », 1961 (autunno).

- [5] DUNNING, J. H.: *Does foreign investment pay?*, in « Moorgate & Wall Street », 1964 (autunno), e in « The Director », giugno 1965.
- [6] DUNNING, J. H. & ROWAN, D. C.: *Some thoughts on inter-firm efficiency comparisons*, Relazione presentata alla « Section F » della « British Association », settembre 1964.
- [7] DUNNING, J. H. & ROWAN, D. C.: *The rates of return on British private investment overseas*, 1964 (non pubblicato).
- [8] GRAY, H. P.: *Marginal cost of hot money*, in « Journal of Political Economy », aprile 1964, pp. 189-192.
- [9] JASAY, A. E.: *The social choice between home and overseas investment*, in « Economic Journal », LXXI, 1960, pp. 105-113.
- [10] KEMP, M. C.: *The pure theory of international trade*, Prentice Hall, 1964.
- [11] MACDOUGALL, G. D. A.: *The benefits and costs of private investment abroad. A theoretical approach*, in « Economic Record », 36, I, 1960.
- [12] N.E.D.O.: *Conditions favourable to faster growth*, H.M.S.O., 1963.
- [13] N.E.D.O.: *Export Trends*, H.M.S.O., 1963.
- [14] PEARCE, J. P. & ROWAN, D. C.: *A framework for research into the real effects of international capital movements*, 1964 (non pubblicato).
- [15] SIMPSON, P. B.: *Foreign investment and the national economic advantage: a theoretical analysis*, in *U.S. private and government investment abroad*, edited by R. F. Mikesell, University of Oregon Books, 1962.
- [16] WHEELRIGHT, E. L. in *The Economics of Australian Industry*, edited by A. Hunter, Melbourne, 1963.