

Gli investimenti americani all'estero^(a)

Gli investimenti esteri hanno svolto un'importante funzione per lo sviluppo delle risorse naturali di molti paesi e per il miglioramento del tenore di vita delle popolazioni sia delle nazioni esportatrici che importatrici di capitali. Oggi, sotto questo profilo è particolarmente sentita l'esigenza che — per il progresso delle condizioni economiche del mondo — il capitale privato americano abbia ad affluire in quantità crescenti verso gli altri Stati, quando cesserà di funzionare il Piano Marshall. Un movimento di tal genere promuoverebbe lo sviluppo delle zone economicamente arretrate, faciliterebbe l'integrazione delle economie dell'Europa occidentale, agevolerebbe l'opera di ammodernamento degli impianti e delle attrezzature e migliorerebbe il tenore di vita dei popoli interessati.

Ove si prescindano dai periodi di guerra o di emergenza, che esigono l'intervento e l'aiuto governativo, gli investimenti esteri sono stati considerati un compito soprattutto dell'iniziativa privata. Essi hanno assunto due forme: investimenti diretti, ossia investimenti effettuati da società o da privati in imprese situate all'estero; e investimenti di portafoglio consistenti nell'acquisto di titoli esteri emessi nella moneta del paese creditore o debitore. Gli investimenti di portafoglio a loro volta hanno spesso preso la forma di partecipazioni in società straniere da parte di società commerciali di un altro paese. Anche i movimenti internazionali di capitali a breve, attratti soprattutto dagli alti saggi d'interesse, hanno svolto un ruolo di primo piano sui mercati monetari e finanziari mondiali. Nel presente articolo considereremo però esclusivamente i movimenti di capitale a lungo termine, e particolarmente le possibilità di investimenti americani all'estero.

Dalla fine della seconda guerra mondiale gli Stati Uniti hanno effettuato massicci investimenti all'estero a lungo termine. Sebbene, per la maggior parte, si sia trattato di prestiti e di doni governativi, anche gli investimenti diretti sono stati notevoli, in particolare nel settore dell'industria petrolifera. Al contrario, ove si prescindano dall'acquisto di titoli canadesi e di quantità relativa-

mente modeste di titoli di alcuni paesi dell'Europa occidentale gli investimenti di portafoglio hanno rappresentato una parte trascurabile. Il « Quarto Punto » del messaggio inaugurale del Presidente Truman, del gennaio 1949, ha sollevato la speranza che, dopo l'approvazione delle necessarie norme legislative, il flusso del capitale privato dagli Stati Uniti sia verso le aree economicamente arretrate che verso i paesi ad avanzato sviluppo economico possa aumentare sensibilmente, affrettando così la ripresa dei paesi liberi e aiutandoli nella loro lotta contro il comunismo. La ripresa degli investimenti esteri su larga scala contribuirà anche ad eliminare l'acuta carenza di dollari e, in definitiva, a render possibile la libera convertibilità delle monete dell'Europa occidentale.

In questo scritto ci proponiamo, soprattutto, di considerare i seguenti punti: 1) il flusso del capitale americano all'estero dopo le due guerre mondiali; 2) l'esperienza degli investimenti americani all'estero, e le cause delle numerose insolvenze sulle obbligazioni straniere in dollari collocate negli Stati Uniti tra il 1920 e il 1930; 3) i presupposti per un ampio e continuo flusso di capitali all'estero; 4) la misura in cui le istituzioni già esistenti o le nuove misure proposte nel quadro del Quarto Punto potranno stimolare il flusso di capitale americano verso l'estero; e 5) infine, le attendibili prospettive riguardo all'esportazione di capitali dagli Stati Uniti.

Gli investimenti americani all'estero tra il 1919 e il 1930.

Mentre prima del 1914 gli Stati Uniti erano un paese debitore per cifre da due a tre miliardi di dollari, nel 1919 gli investimenti americani all'estero, non tenendo conto dei debiti inter-governativi, ammontavano a sei miliardi e mezzo di dollari, di cui 3,9 miliardi costituiti da investimenti diretti e 2,6 miliardi da investimenti di portafoglio. Durante il decennio 1920-1930, quando i saggi monetari negli Stati Uniti erano più bassi che in molti altri paesi e il bisogno di capitale americano per riassetare le economie straniere era, particolarmente in Europa, molto forte, si verificò un ampio deflusso di capitale americano. Alla fine del 1929 gli investimenti privati americani all'estero ammontavano a 16.800 milioni di

dollari, di cui 7700 milioni per investimenti diretti e 9100 milioni per investimenti di portafoglio, con un aumento di 10.300 milioni di dollari in dieci anni. Il grosso degli investimenti americani all'estero prese la forma di obbligazioni estere in dollari vendute, per la maggior parte, a privati e a enti statunitensi. Gli investimenti diretti, aumentati durante il decennio di 3800 milioni di dollari, furono destinati allo sfruttamento delle risorse naturali di paesi economicamente arretrati e alla fondazione di dipendenze e di società affiliate in varie parti del mondo, in particolare nell'America Latina e nel Canada.

Nel 1939, le obbligazioni straniere in dollari emesse negli Stati Uniti risultavano in sofferenza nella misura del 39%, con forti perdite per gli investitori americani. Date le vaste proporzioni che il fenomeno dell'insolvenza aveva assunto, le obbligazioni estere caddero in discredito, e, salvo poche eccezioni, la loro emissione cessò. Con siffatta esperienza, è poco probabile che questo tipo di investimento sia ripreso in proporzioni considerevoli, se si fa eccezione per le obbligazioni canadesi e per quelle della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo; del resto, anche il prestigio della Banca Internazionale, al presente almeno, riposa in larga misura sul credito del Governo degli Stati Uniti.

Alla fine del 1945 la struttura degli investimenti americani all'estero aveva subito un notevole mutamento. Il complesso degli investimenti privati a lunga scadenza era allora calcolato in 13.658 milioni di dollari, di cui 8379 milioni in investimenti diretti e solo 1748 milioni in titoli stranieri stilati in dollari. I titoli pagabili nelle monete dei paesi mutuatari e gli altri investimenti a lunga scadenza ammontavano a 3541 milioni di dollari. A 1680 milioni di dollari ammontavano poi gli investimenti esteri a lunga scadenza del Governo statunitense. Queste cifre indicano che mentre gli investimenti di portafoglio avevano subito, tra il 1929 e il 1945, una drastica riduzione, gli investimenti diretti, nonostante la fase di depressione successiva al 1929 e le distruzioni dell'ultima guerra, erano aumentati di circa 670 milioni di dollari.

Gli anni del presente dopoguerra sono stati caratterizzati da un sostanziale incremento degli investimenti esteri del Governo statunitense e degli investimenti diretti privati. Gli investimenti di portafoglio, al contrario, sono rimasti, fra il 1945 e il 1948, praticamente invariati. Alla fine del 1948, l'ammontare complessivo degli investimenti esteri privati americani a lungo termine toccava i 16.762 milioni di dollari di cui 11.318 milioni erano costituiti da investimenti diretti (67,5%), 1673 milioni da titoli esteri stilati in dollari, e 3771 milioni da titoli pagabili in valuta estera e da altri investimenti a lunga scadenza. Dal canto loro, gli investimenti esteri a lunga scadenza del Governo americano sommarono a 12.901 milioni

di dollari, ossia al 43,5% del totale degli investimenti esteri americani a lunga scadenza. Da notarsi che gli investimenti governativi all'estero non comprendono l'imponente ammontare degli aiuti gratuiti concessi dagli Stati Uniti nel periodo post-bellico.

Gli sviluppi del periodo 1945-48 legittimano, in una certa misura, qualche previsione sulla natura che potranno avere i futuri investimenti di capitale. Essi fanno presumere che qualunque esportazione di capitali su larga scala dagli Stati Uniti sarà, con ogni probabilità, effettuata da istituzioni governative — comprendendo in queste la Banca Internazionale — o assumerà la forma di investimenti diretti, rivolti soprattutto allo sviluppo delle risorse naturali di paesi stranieri. Tuttavia se si considerano le difficoltà che le compagnie petrolifere americane stanno incontrando per disporre dei proventi delle loro filiazioni estere, c'è da dubitare che il flusso degli investimenti diretti nel prossimo futuro possa essere così ampio come fu negli anni testè decorsi.

Cause d'insolvenza per le obbligazioni estere in dollari.

Sebbene tale problema sia piuttosto di vecchia data e sia stato oggetto di innumerevoli discussioni, è importante riprenderlo oggi per indicare gli errori da evitare in futuro. Le ragioni principali delle insolvenze possono essere brevemente riassunte come segue:

1) il volume totale dei prestiti emessi negli Stati Uniti era troppo elevato e i pagamenti per capitale ed interessi costituivano un gravame troppo oneroso per la bilancia dei pagamenti del resto del mondo. L'incapacità di rimborsare il capitale e di corrispondere gli interessi alle date di scadenza determina un'insolvenza. Il caso è diverso per gli investimenti diretti, per i quali profitti e dividendi sono pagati solo quando esistano avanzi netti. Inoltre, l'impossibilità per una filiazione di trasferire alla società-madre i profitti realizzati nella valuta del paese esportatore di capitali non costituisce di per sé una insolvenza e non incide sul credito del paese importatore di capitali;

2) determinati paesi contrassero prestiti in misura superiore alla loro capacità di rimborsarli nella moneta del paese prestatore. Anche questo è improbabile che accada nel caso di investimenti diretti dal momento che la società investitrice compie di solito una accurata analisi della posizione economica del paese straniero prima di stabilirvi una dipendenza o una società affiliata o di intraprendervi lo sfruttamento di risorse naturali;

3) molto spesso i prestiti ricevuti furono usati per scopi che ne aumentarono gli introiti né ridussero il fabbisogno di divise estere; in altri termini, essi non furono impiegati per incrementare le esportazioni o per ridurre le importazioni visibili

(a) All'articolo del Prof. M. NADLER segue una breve nota di informazioni statistiche sull'esperienza degli investimenti privati americani all'estero, durante il periodo 1920-1948 (N. d. R.)

e invisibili. Gli investimenti, anche quando gio-
vavano all'economia generale del paese mutuatario,
finivano per esser fonte di perturbamenti ogni
volta che non riuscivano a migliorare la sua bi-
lancia dei pagamenti. Talvolta, per giunta, i pre-
stiti ricevuti furono usati per scopi diversi da quelli
prestabiliti;

4) il problema dei trasferimenti in divise
estere fu aggravato dal brusco declino nei prezzi
internazionali delle materie prime e dei prodotti
agricoli e dalla flessione in tutto il mondo dell'at-
tività economica. Al fenomeno di generale insol-
venza delle obbligazioni estere in dollari contri-
buiscono inoltre, almeno in parte, la errata politica
protezionista adottata dal Governo degli Stati
Uniti durante il decennio 1920-30, e l'esistenza di
debiti di guerra e di riparazioni.

Con poche eccezioni di minor conto, in partico-
lare per i titoli emessi dal Canada e dalla Banca
Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo,
l'intero periodo che va dal 1930 al 1950 non conobbe
negli Stati Uniti prestiti esteri.

Gli ammaestramenti che possono trarsi da questa
esperienza degli Stati Uniti in materia di obbli-
gazioni estere in dollari si possono così sintetiz-
zare:

I prestiti a governi esteri o a società estere che
debbono essere rimborsati nell'immediato futuro
non costituiscono una raccomandabile forma di in-
vestimento, se le somme prestate sono ingenti e
tali da creare probabili problemi di trasferimento.
Tali prestiti sono utili — e, sotto certe condizioni,
potrebbero di nuovo essere praticati nel futuro —
se l'ammontare del prestito non è forte e soprattutto
se vengono usati per migliorare la bilancia dei pa-
gamenti del paese mutuatario. Prestiti di moderato
ammontare che portino ad un incremento nelle
esportazioni e ad una riduzione nelle importazioni,
visibili ed invisibili, sono in se stessi sani e po-
tranno ricorrere di nuovo in avvenire. Tuttavia, la
scoraggiante esperienza delle obbligazioni estere in
dollari e la precarietà delle condizioni economiche e
politiche rendono improbabile per il prossimo fu-
turo cospicue esportazioni di capitali dagli Stati
Uniti sotto forma di prestiti a lungo termine collo-
cati presso singoli privati o investitori istituzionali.
Prestiti del genere, se verranno effettuati, saranno
limitati a modesti importi e a pochi paesi (sopra-
tutto al Canada). Un deflusso di capitale privato
dagli Stati Uniti avverrà esclusivamente sotto for-
ma di investimenti diretti.

Queste prospettive valgono anche per i prestiti
della Banca Internazionale per la Ricostruzione e
lo Sviluppo. Il capitale della Banca ammonta a
8,3 miliardi di dollari di cui 6,7 miliardi non sono
stati ancora versati. E' evidente, peraltro, che gli
investitori americani considerano i titoli della
Banca sicuri solamente fino a tanto che poggiano

sul credito degli Stati Uniti. Una volta esaurita la
quota in dollari del suo capitale è dubbio se la
Banca sarà in grado di collocare importanti serie
di obbligazioni sul mercato americano. Si tenga
presente che il risparmio degli Stati Uniti è dive-
nuto largamente « istituzionale » ed è raccolto so-
prattutto dalle Compagnie di Assicurazione, dalle
Casse di Risparmio, dalle Associazioni per il ri-
sparmio ed i prestiti (*Savings and Loans Associa-
tions*), dalle « *Trust Companies* » e dalle banche
commerciali. Questi Istituti, come regola generale,
sono molto conservatori in fatto di politica d'irve-
stimenti, ed è probabile che guardino ai titoli
esteri con decisa diffidenza.

L'esperienza degli investimenti diretti.

L'esperienza avutasi nel campo degli investi-
menti esteri diretti è stata, nell'insieme, molto più
confortante dell'esperienza fatta con gli investi-
menti di portafoglio. Gli investimenti diretti erano
basati su valutazioni delle singole società e veni-
vano effettuati solamente dopo accurate indagini.
Spesso furono decisi per sviluppare le risorse na-
turali del paese estero e così resero possibile un
incremento nelle sue esportazioni. Inoltre l'installa-
zione in un paese estero di dipendenze e di società
affiliate provocò, di norma, una riduzione nelle
importazioni di quel paese stesso. In tal modo
la sua bilancia dei pagamenti rimase influenzata
in entrambe le partite.

Le difficoltà incontrate dagli investimenti diretti
— a prescindere delle fluttuazioni nell'attività eco-
nomica incidenti sui profitti in moneta locale —
possono brevemente così riassumersi: 1) impossi-
bilità di trasferire i profitti nella valuta del paese
investitore. In tal caso rimane però la possibilità
di reinvestire i profitti nell'impresa e così accre-
scere la sua capacità di reddito; 2) la legislazione
sui rapporti di lavoro, sui salari e sui prezzi. Sotto
questo aspetto la dipendenza estera o la società af-
filiata si trovava, generalmente, nelle stesse condi-
zioni delle imprese locali; 3) disposizioni che im-
ponessero di assumere, nelle società affiliate estere,
personale direttivo e esecutivo del luogo; 4) nazio-
nalizzazioni senza adeguati compensi; 5) confische
e distruzioni durante la guerra; 6) svalutazioni
monetarie che ebbero effetti pregiudizievoli sulle
attività delle dipendenze estere quando venivano
convertite nella moneta del paese investitore; 7) nor-
me discriminatrici contro il capitale estero.

Queste difficoltà sono inerenti alla massima parte
degli investimenti esteri diretti e costituiscono il
rischio normale che l'investitore assume effettuan-
doli. Per contro, il vantaggio principale sta nel
più alto saggio di rendimento, che spesso costi-
tuisce compenso adeguato per i maggiori rischi.
Ma se le condizioni sono tali che i rischi effettivi
superino il livello normale senza trovar compenso
in redditi più elevati, le società saranno molto

esitanti ad investire all'estero. Nel periodo post-
bellico il reddito sul capitale investito negli Stati
Uniti è aumentato sensibilmente e non rimane
molto al di sotto del reddito sul capitale investito
all'estero; il seguente prospetto lo comprova:

RAPPORTO TRA PROFITTI E CAPITALE INVESTITO
(in per cento)

	Investimenti diretti all'estero effettuati dagli Stati Uniti		Investimenti negli Stati Uniti
	Zone economicamente arretrate (a)	Zone economicamente sviluppate	
1945	11.5	7.2	7.7
1946	14.3	10.1	9.1
1947	18.1	12.4	12.0
1948	19.8	14.2	13.8

(a) Riflettono, in parte, i forti redditi ricavati dagli investi-
menti nelle imprese petrolifere.

Dal canto loro, i rischi all'estero sono nel frat-
tempo aumentati. Ciò che, qualora non vengano
prese misure per mitigarli, tende a ritardare la
esportazione di capitali dagli Stati Uniti, sotto for-
ma di investimenti diretti.

Oggi, le difficoltà che dovranno essere eliminate
in materia si possono brevemente così riassumere:

1) l'instabilità politica ed economica in molte
parti del mondo. A differenza delle epoche prece-
denti, quando ad ogni conflitto seguiva un pro-
lungato periodo di stabilità politica internazionale,
la situazione presente è caratterizzata dalla « guer-
ra fredda », a sua volta accompagnata da crescenti
armamenti in tutti i paesi e da un diffuso timore
di guerra. Un tal ambiente non è naturalmente fa-
vorevole ad un flusso internazionale di capitali
su larga scala;

2) in molti paesi, vi è una crescente tendenza
verso forme varie di nazionalismo, tendenza che
ha condotto a restrizioni negli investimenti di
fonte straniera ed alla loro esclusione da alcuni set-
tori « riservati ». Ad esempio, in certi paesi del-
l'Asia orientale da poco indipendenti, l'esecuzione
dei lavori pubblici fondamentali è riservata inte-
ramente ai rispettivi governi;

3) vi è una tendenza a nazionalizzare certe in-
dustrie base o almeno a regolarne l'attività. Il
capitale estero è naturalmente esitante a investirsi
in imprese che possono essere o nazionalizzate
o vincolate da ogni sorta di regolamentazione go-
vernativa;

4) molti paesi sono tormentati da scioperi di
carattere politico e alcune delle organizzazioni sin-
dicali sono dominate dal partito comunista il qua-
le, come è noto, è ostile agli investimenti esteri
in generale e agli investimenti americani in par-
ticolare;

5) nonostante le recenti svalutazioni, è ancora
incerto il livello a cui si fisserà il valore definitivo

delle rispettive monete. Inoltre, la svalutazione ha
nuovamente messo in moto un movimento a spi-
rale di prezzi e di salari il cui punto terminale
non può essere ancora previsto. Questa situazione
ha complicato il calcolo dei costi dei fattori pro-
duttivi e tende quindi a frenare gli investimenti
diretti;

6) mentre la necessità di capitali esteri è assai
forte nei paesi economicamente arretrati, ivi le
condizioni non sono ancora mature per investimenti
su larga scala. A tal fine, notevoli miglioramenti
dovranno essere realizzati nelle condizioni igieniche,
nei mezzi di trasporto e nell'agricoltura; com-
piti questi che rientrano soprattutto nella sfera di
competenza del Governo piuttosto che dell'iniziativa
privata;

7) nelle colonie di alcuni paesi europei gli in-
vestitori americani incontrano l'opposizione e le
reazioni restrittive di industrie situate nella madre
patria.

Sino a quando perdureranno siffatte condizioni
gli investimenti diretti di capitale americano sa-
ranno seriamente scoraggiati. Per eliminarle e
per dare agli investitori americani una qualche si-
curezza contro i pericoli che esulano dal normale
piano commerciale, saranno necessarie speciali mi-
sure sia ad opera del Governo degli Stati Uniti,
sia dei governi dei paesi importatori di capitale.

Il « Quarto Punto », e i prestiti governativi

In considerazione delle avverse condizioni econo-
miche e politiche che prevalgono in molti paesi
del mondo e creano un clima sfavorevole agli inve-
stimenti esteri, e dell'interesse d'altra parte degli
Stati Uniti di rafforzare le nazioni libere e così
opporsi alla diffusione del comunismo, il Presidente
degli Stati Uniti nel suo messaggio inaugurale del
gennaio 1949 formulò l'ormai famoso « Quarto Pun-
to ». Propugnava ivi il Presidente che l'assistenza
tecnica americana fosse messa a disposizione dei
paesi economicamente arretrati e che inoltre do-
vessero essere escogitate misure atte a stimolare
gli investimenti esteri diretti da parte del capi-
tale privato statunitense.

La ragione del nuovo programma stava nell'ovvia
previsione che anche dopo la cessazione nel 1952
dell'ERP sarebbe continuata all'estero la scarsità
di dollari. La « lacuna » dovrebbe essere colmata
prevalentemente dal capitale privato assistito per
l'appunto dal Governo e fiancheggiato dai crediti
concessi dall'Export-Import Bank e dalla Banca
Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo.
Secondo la proposta del Quarto Punto gli Stati
Uniti dovrebbero aiutare le zone economicamente
arretrate a migliorare le condizioni igieniche, i
mezzi di trasporto e le colture agrarie, e così aprire
la strada all'intervento di capitali privati che do-
vrebbero sviluppare le risorse naturali e elevarvi
il tenore di vita.

Questo programma ha sollevato grandi speranze in molte parti del mondo, ma sinora ben poco si è concluso per realizzarlo. Diversi progetti di legge sono stati presentati al Congresso, uno dei quali autorizza il Presidente ad estendere l'assistenza tecnica ai paesi esteri servendosi degli organi del Governo degli Stati Uniti o, quando convenga, di organi delle Nazioni Unite o di organismi privati o di individui singoli; ed autorizza altresì la Export-Import Bank a garantire gli investimenti privati all'estero contro l'inconvertibilità in dollari dei profitti e contro le perdite risultanti da espropriazioni, confische e sequestri da parte di governi stranieri. Il Presidente ha anche raccomandato di concedere certi sgravi fiscali alle imprese americane operanti all'estero. Gli Stati Uniti dovrebbero infine concludere dei «trattati d'investimento» con altre nazioni per creare condizioni che incoraggino gli investimenti di capitali privati americani all'estero.

In realtà, quali prospettive apre il Quarto Punto — nei suoi vari elementi — per una ripresa di investimenti privati americani all'estero?

Per l'assistenza tecnica ai paesi esteri, il Presidente ha raccomandato per il primo anno uno stanziamento di 45 milioni di dollari. La cifra appare piuttosto modesta, se messa a raffronto con gli enormi problemi economici che le zone economicamente arretrate debbono affrontare. D'altra parte, il finanziamento dello sviluppo agricolo, sanitario, educativo e dei trasporti, dovrebbe essere sopportato dai rispettivi paesi, i quali hanno possibilità limitate al riguardo. In più la mancanza di lavoratori specializzati accresce la difficoltà di conseguire i desiderati risultati entro breve periodo.

In generale le condizioni politiche e sociali nelle zone economicamente arretrate non sono tali da allentare il capitale estero. Pur tuttavia, forti investimenti sono stati fatti per lo sfruttamento di quelle risorse naturali per le quali è forte è la domanda sui mercati mondiali e in industrie manifatturiere che promettono profitti più elevati delle industrie similari situate negli Stati Uniti. Ad esempio, durante il triennio 1946-48, le Compagnie petrolifere americane hanno investito all'estero per lo meno 1-2 miliardi di dollari, per la maggior parte in paesi economicamente arretrati, in condizioni di vita e di lavoro piuttosto sfavorevoli. Ma quando questi investimenti furono intrapresi essi promettevano profitti molto elevati; e la realtà corrispose alle previsioni. Il rapporto tra il reddito e l'ammontare totale degli investimenti esteri nell'industria del petrolio è salito dal 14% nel 1945 al 28% nel 1948; in certe zone, particolarmente nel Medio Oriente, è stato molto più alto. Attualmente, alcune società americane dell'acciaio si preparano ad investire forti capitali nello sviluppo delle miniere di ferro del Venezuela, paese economicamente arretrato, e del Canada, paese invece ad economia progredita. Questi esempi dimostrano chiaramente che quando le condizioni sono favorevoli non sono necessarie

garanzie governative per indurre il capitale americano ad espatriare.

Nonostante le limitazioni accennate, l'assistenza tecnica eventualmente prestata in base al Quarto Punto avrà un benefico effetto per i paesi interessati. Se il miglioramento delle condizioni igieniche ed educative e lo sviluppo dei mezzi di trasporto e della produzione agricola vi accresceranno la capacità di acquisto e la domanda di merci, indubbiamente anche il capitale estero sarà stimolato ad intervenire.

Peraltro, almeno per il momento, si tratterà di cifre modeste, in parte a causa delle incerte condizioni prevalenti nei paesi in questione e in parte per la loro tuttora limitatissima capacità di assorbimento.

Garanzie degli investimenti esteri.

Sebbene le proposte garanzie governative contro l'inconvertibilità valutaria siano applicabili sia alle zone economicamente arretrate come ai paesi ERP e alle altre nazioni, esse sono state soprattutto ideate per i paesi maggiormente sviluppati industrialmente. A prima vista potrebbe sembrare che una garanzia di convertibilità offerta dal Governo degli Stati Uniti dovrebbe stimolare una larga esportazione di capitali americani. In realtà non è certo che le cose debbano andare in questo modo. Garanzie contro l'inconvertibilità sono state fornite dall'ECA, che per questo scopo ha accantonato 300 milioni di dollari per il primo anno e circa 150 per il secondo. Tuttavia, sino ad ora, le richieste di garanzia presentate ammontano a 5 milioni di dollari solamente; il che starebbe ad indicare che l'esistenza di una garanzia contro l'inconvertibilità, di per sé stessa, non costituisce un valido incentivo per le società americane, in parte a cagione delle complicazioni burocratiche che la concessione di una garanzia comporta, ma soprattutto perchè le garanzie sono intese a sovvenire alle esigenze delle imprese di piccole e medie dimensioni. Simili imprese, di norma, non hanno molta pratica in materia di investimenti esteri, e le loro direzioni, anche di fronte alle più favorevoli circostanze, sono piuttosto restie ad investire capitali all'estero. Gli investimenti diretti di società americane saranno prevalentemente effettuati dai grandi complessi industriali che hanno una notevole esperienza in questo campo; tali complessi, peraltro, non hanno particolare interesse ad una garanzia che per forza di cose comporta un elemento di costo, e, in date circostanze, possono preferire di compiere le loro operazioni senza l'assistenza del Governo. Se si svilupperanno condizioni economiche e politiche più favorevoli, una garanzia contro l'inconvertibilità potrà, sì, stimolare un afflusso di capitali dagli Stati Uniti, ma non dell'ampiezza che si era sperata in un primo momento.

Similmente, per quanto ogni sgravio fiscale concesso dal Governo agli investitori esteri sarà sem-

pre benvenuto, i suggerimenti formulati al riguardo dal Presidente non legittimano illusioni. Non è stato ancora precisato quali saranno queste concessioni e in quale misura allevieranno gli oneri tributari delle società che fanno investimenti all'estero. Comunque, un provvedimento in materia, specialmente se accordasse esenzioni «liberali» e si applicasse anche agli investimenti singoli, potrebbe diventare un importante fattore e contribuire ad incoraggiare il deflusso di capitali dagli Stati Uniti.

Convenzioni bilaterali di investimento.

Per quanto il passo del Quarto Punto che riguarda i trattati di investimento abbia ricevuto relativamente poca attenzione, esso potrà avere, concorrendo altre condizioni favorevoli, un ruolo di primo piano. Già alcuni trattati sono stati conclusi, per esempio con l'Italia, e altri sono in progetto. Simili convenzioni eliminano il pericolo della discriminazione contro il capitale americano e creano un più propizio clima per gli investimenti. Esse offrono alle società americane la sicurezza che non verranno spese misure legislative discriminatrici o che, se misure del genere verranno adottate, il Governo degli Stati Uniti prenderà le necessarie contro misure di riparo.

In se stessi, peraltro, i trattati non possono provocare una abbondante esportazione di capitali. Altri fattori che possono sfuggire al controllo dei paesi firmatari potrebbero giocare una parte molto più importante. Fra tutti, sottolineo i seguenti: 1) il rapporto dei profitti al capitale investito che nei paesi ERP e relativi possedimenti coloniali è più basso che in altre zone, quali, ad esempio, le repubbliche americane. E' bene ripetere di nuovo che gli investimenti esteri di capitale privato sono fatti soprattutto con finalità di profitto. Se il profitto non è soddisfacente o se le prospettive non sono buone il capitale sarà esitante ad espatriare; 2) i rapporti di lavoro in alcuni paesi, ad esempio in Italia e Francia, non sono per il momento incoraggianti per investimenti su larga scala. Dove gli scioperi politici sono usuali e dove, per le complicazioni cui sono soggetti i rapporti di lavoro, l'investitore non è sicuro se la sua dipendenza o la sua affiliata sarà in grado di funzionare in maniera soddisfacente, il capitale sarà ovviamente molto esitante ad intervenire; 3) ulteriori fattori che possono ritardare il flusso di capitale americano verso alcuni paesi: il sistema interno di tassazione, la legislazione del lavoro, la disciplina degli investimenti ecc. Ma, nonostante simili intralci, i trattati di investimento costituiscono pur sempre un passo nella giusta direzione.

Ad ogni modo, considerate le varie provvidenze previste nel Quarto Punto e i diversi elementi ad esse connessi, si è indotti a concludere che non è probabile che il Quarto Punto, per sé stesso, dia l'avvio ad un largo flusso di capitali dagli Stati

Uniti verso l'estero. Questa conclusione non significa che non vi potranno essere notevoli investimenti da parte di ditte americane nel Canada o in alcuni paesi vicini, nè esclude la possibilità di sostanziali investimenti per lo sviluppo delle risorse naturali in altre zone e di investimenti in paesi dove i motivi sentimentali possono avere un peso più forte dei fattori economici, come, ad esempio, nella repubblica di Israele.

Valutazione delle possibili esportazioni di capitale americano.

Diverse valutazioni sono state fatte del volume di capitale estero, precipuamente americano, che sarebbe necessario per promuovere lo sviluppo delle zone economicamente arretrate e per riportare ad un livello di floride condizioni i paesi già industrialmente sviluppati. L'«Organizzazione per la Alimentazione e l'Agricoltura» delle Nazioni Unite ha — per esempio — calcolato un fabbisogno annuo di investimenti esteri intorno agli otto miliardi di dollari per un periodo di quattro anni. Calcolo questo non realistico in quanto sarebbe impossibile raccogliere una imponente somma del genere nei pochi paesi in grado di esportare capitali; e sarebbe d'altronde dubbio se gli stessi paesi importatori riuscirebbero ad assorbirla senza mettere in moto un processo inflazionistico. Per quanto simili investimenti possano essere desiderati, gli obiettivi proposti sono troppo ambiziosi per essere realizzati entro un ragionevole periodo di tempo.

L'«Associazione Nazionale degli Industriali» ha invece impostato le sue valutazioni circa le probabili esportazioni di capitali dagli Stati Uniti, non tanto sulle necessità dei paesi esteri quanto sulle capacità d'intervento finanziario dell'America. Basandosi sul rapporto investimenti esteri - reddito nazionale avutosi durante il periodo 1922-29 e assumendo un reddito nazionale annuo di 225 miliardi di dollari, essa calcolò una cifra di investimenti esteri fra i due miliardi e i due miliardi e mezzo di dollari all'anno. Una tale somma avrebbe possibilità di essere raccolta negli Stati Uniti, specialmente se la relativa valutazione include sia gli investimenti esteri diretti da parte di società americane sia i prestiti concessi da organi governativi come la Export-Import Bank e la Banca Internazionale. Si potrebbe andare anche oltre e affermare che, sotto certe condizioni, quella cifra totale potrebbe essere raggiunta anche se il Canada fosse escluso dalla lista dei paesi mutuatari.

La Export-Import Bank e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo saranno in grado di fornire, complessivamente, circa 700 milioni di dollari all'anno per un periodo da 4 a 5 anni. Lo ammontare di capitale che può essere esportato da questi Istituti è relativamente piccolo, in parte a causa del limitato ammontare di dollari a loro di-

sposizione e in parte perchè la loro attività è strettamente circoscritta dalle leggi istitutive.

In base alle presenti disposizioni legislative la Export-Import Bank è in grado di prestare dai 150 ai 180 milioni di dollari all'anno per un periodo da 4 a 5 anni.

Alla fine del 1949, la Banca Mondiale aveva concesso prestiti e assunto impegni per 740 milioni di dollari. Durante i prossimi quattro o cinque anni, la Banca potrebbe vendere ogni anno circa 500 milioni di obbligazioni negli Stati Uniti e metterne il ricavato a disposizione dei paesi esteri. Questi programmi partono dall'assunto che progetti ragionevoli siano presentati alla Banca dai rispettivi paesi mutuatari.

Se opportunamente indirizzato, un flusso di capitale dagli Stati Uniti di circa 2 miliardi di dollari all'anno, a parte ogni ulteriore assistenza che può essere concessa dal Governo degli Stati Uniti sotto forma di prestiti o di donazioni, potrebbe avere importanti, favorevoli conseguenze sull'economia dei paesi interessati. Anche se questo ammontare, in se stesso, non è molto forte, specie in considerazione dell'attuale potere d'acquisto del dollaro, purtuttavia potrebbe condurre ad un sensibile aumento del tenore di vita dei paesi importatori di capitale e contribuire notevolmente a ovviare alla scarsità di dollari, rendendo così possibile la libera convertibilità delle principali monete europee per quanto riguarda le transazioni correnti.

Conclusioni.

1) I benefici effetti dei movimenti internazionali di capitali sono ben noti. Si riconosce generalmente che tali movimenti sono desiderabili e che hanno conseguenze favorevoli sia per i paesi esportatori che per i paesi importatori. Per questi ultimi un afflusso di capitali significa valorizzazione delle risorse naturali, migliore utilizzazione di quelle già sfruttate, una graduale industrializzazione e un aumento generale nel livello di vita. Per i primi, un'esportazione di capitali conduce ad un aumento nelle esportazioni di beni e così stimola la produzione e amplia le possibilità di occupazione.

2) Attualmente vi sono soltanto pochi paesi in grado di esportare capitali su larga scala. Fra questi il posto di gran lungo preminente spetta agli Stati Uniti, seguiti dalla Svizzera e dal Canada, che hanno in materia capacità moderate. Vi è anche un lento ma costante flusso di capitale dall'Inghilterra verso i paesi dell'area sterlina.

3) Non vi è scarsità di capitali negli Stati Uniti per investimenti all'estero, purchè oltre frontiera si creino condizioni propizie.

I saggi di interesse negli Stati Uniti sono estremamente bassi ed i grandi investitori istituzionali devono risolvere il serio problema di trovare sbocchi

convenienti per i fondi a loro disposizione. Ma, data la recente triste esperienza in fatto di prestiti esteri, non è da prevedersi per i prossimi anni una ripresa di emissioni estere sul mercato americano.

Quanto agli investimenti esteri diretti essi sono oggi handicappati dalle incerte condizioni politiche ed economiche prevalenti nel mondo, e in particolare in alcune zone che hanno più urgente bisogno di capitali. La stessa arretratezza di certi paesi a struttura economica primitiva limita la loro capacità di assorbire capitali esteri. Limitazione che, però, non si applica a quegli investimenti che si propongono di sviluppare le risorse naturali, come il petrolio, per le quali vi è una pressante domanda sul mercato mondiale. Ma, anche nel caso del petrolio, sembra si delinei una temporanea esuberanza d'offerta, ed è quindi probabile un rallentamento degli investimenti americani per lo sfruttamento di giacimenti stranieri.

Un ulteriore fattore che limita gli investimenti diretti americani all'estero è costituito dall'elevato saggio di rendimento che il capitale può ottenere da investimenti negli stessi Stati Uniti. Sin tanto che il capitale americano potrà ottenere elevati profitti in patria non è probabile che cerchi rischiosi investimenti all'estero, anche se questi promettono un reddito ancora più alto.

4) Il Quarto Punto del messaggio inaugurale del Presidente Truman è stato accuratamente formulato e, a lungo andare, potrà avere un ruolo importante nel facilitare l'esportazione di capitale dagli Stati Uniti. Ma non è probabile che le grandi speranze da esso sollevate si realizzino nell'immediato futuro.

5) E' per ora impossibile dire quale contenuto concreto assumerà il Quarto Punto. Ciò dipenderà dal tipo di legislazione che il Congresso approverà. Ma, anche nell'ipotesi più favorevole, il flusso del capitale privato dagli Stati Uniti verso i paesi esteri non dipenderà tanto dal tipo di legislazione varata dal Congresso quanto dalle condizioni economiche e politiche che prevarranno nei paesi importatori di capitale. Se la « guerra fredda » calerà di tono, se cesserà il pericolo di guerre e di nazionalizzazioni, se si calmeranno gli orgasmi nazionalistici oggi dominanti in molti paesi, ci si può aspettare un considerevole deflusso verso l'estero di capitale americano.

6) Per un breve periodo di tempo, anche dopo il 1952, è probabile che il Governo degli Stati Uniti continui a mettere a disposizione dei governi esteri fondi sotto forma di prestiti o di doni. Si è pienamente consapevoli da parte americana che gli Stati Uniti non possono prosperare in un mondo tormentato dalla povertà e che un'Europa occidentale forte e sana, con un livello di vita in aumento, non solamente eserciterà un effetto favorevole sul commercio internazionale in generale, ma costituirà il più forte baluardo contro l'espansione del comunismo.

7) L'esportazione di capitale dagli Stati Uniti, non tenendo conto dei prestiti intergovernativi e degli investimenti che possono essere effettuati nel Canada nei prossimi anni, probabilmente non sarà molto forte. Se si realizzassero le più favorevoli condizioni, ci si potrebbe aspettare, per l'immediato futuro, un flusso annuo di capitale di circa due miliardi di dollari, costituito da investimenti diretti privati e da prestiti eventualmente effettuati

dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e dalla Export-Import Bank.

Per quanto relativamente modesta questa somma possa sembrare, se propriamente impiegata, e particolarmente se accompagnata da assistenza tecnica e organizzativa da parte del governo degli Stati Uniti, potrebbe per lo meno gettar le fondamenta per ben più ampi movimenti internazionali di capitale, una volta raggiunta una situazione mondiale più stabile e normale.

MARCUS NADLER

Riteniamo utile far seguire una breve nota d'informazioni statistiche sull'esperienza degli investimenti americani all'estero dal 1920 ad oggi, che avvalorerà indicazioni e prospettive fornite nell'articolo del Prof. Nadler.

(N. d. R.)

Dati sul movimento degli investimenti privati americani all'estero: 1920-1948

1. — Investimenti a lungo termine diretti e di portafoglio.

Come indicato nell'articolo del Prof. Nadler, nella terminologia corrente americana gli investimenti a lungo termine — che qui interessano (1) — sono distinti in: a) investimenti di portafoglio, in cui si comprendono beni reali, proprietà immobiliari, e titoli esteri vari — incluse obbligazioni in dollari — che non implicano interessi di controllo da parte dell'investitore americano; b) investimenti diretti (di controllo) che rappresentano « l'estensione » di imprese americane in paesi esteri e comprendono quindi dipendenze estere e filiazioni di società americane, nonché la proprietà da parte di residenti americani di almeno il 25 per cento del capitale azionario con diritto di voto di società straniere.

Le vicende dei due tipi di investimento sono riassunte nella Tabella I. In sintesi il valore globale degli investimenti privati a lunga risulta aumentato, secondo i più recenti calcoli ufficiali (2), da 6,5 miliardi di dollari nel 1920, a 10,1 a fine 1940, a 12,2 a fine 1945 e a 15,3 a fine 1948. Questo progresso schematizzato cela naturalmente dei marcati spostamenti sia nella distribuzione dei componenti che nell'andamento delle fasi intermedie. Da una parte, infatti, il progresso complessivo non fu continuo; raggiunse il culmine nel 1929 per poi arrestarsi negli anni della grande crisi e cedere temporaneamente ad un movimento di regresso per un'eccedenza di disinvestimenti (riscatto di ti-

toli da parte di paesi stranieri) e per le forti cadute nei valori di mercato. D'altra parte, l'aumento di valore nel trentennio è dovuto quasi completamente al settore degli investimenti diretti, passati da 3,9 miliardi di dollari del 1920, a 11,4 a fine 1948; il valore degli investimenti di portafoglio aumentava invece nello stesso periodo da 2,6 miliardi a 3,9 soltanto.

Già che l'esperienza per gli investimenti di portafoglio — in particolare per le obbligazioni — è stata nell'insieme piuttosto dura, e sostanzialmente dubbia rispetto all'esperienza degli investimenti diretti. Gli americani hanno perduto somme notevoli nelle obbligazioni estere; perdite che si riflettono nel diminuito valore di mercato dei portafogli in essere al 1940 e 1948 (rispettivamente il 57 e il 79 per cento del valore nominale, rispetto al 90% del 1919). Tali perdite in parte furono liquidate negli anni intorno alla grande crisi quando i paesi stranieri ricomprarono a prezzi fallimentari titoli collocati negli U.S.A. La perdita posta in evidenza dalla Tab. I sugli investimenti di portafoglio nel periodo 1920-40 fu di 3,5 miliardi di dollari, attenuata per circa 800 milioni da una ripresa di quotazioni nel periodo 1940-48; tra il 1920 e il 1948 fu quindi di 2,7 miliardi circa. Di fronte sta il reddito fruttato nel trentennio calcolato in 6,1 miliardi. D'altronde, il rendimento delle obbligazioni straniere pagabili in dollari è stato calcolato per il 1948 in una media del 3% del valore nominale e del 3,8% del valore di mercato; si tratta di un tasso di gran lunga inferiore al rendimento della maggior parte degli investimenti diretti. Si spiega quindi come nel triennio 1946 - 1948 gli investimenti di portafoglio abbiano segnato un aumento netto di soli 12 milioni di dollari contro un aumento di quasi tre miliardi degli investimenti diretti. Questa mutata psicologia del mercato americano profondamente influenzata dalle vicende successive al 1929 e dalle attuali incertezze va atten-

(1) Si lasciarono in questa sede gli investimenti a breve, che comprendono in particolare i prestiti fatti ad istituti bancari stranieri e altri impieghi commerciali con carattere deliberato di liquidità. Gli investimenti a breve sono comunque meno importanti per somma, di ciascuno dei due tipi di investimenti a lunga menzionati nel testo e sono marginali per la soluzione dei problemi di riconversione e sviluppo.

(2) Cfr. lo studio « Private U.S. direct investments abroad », in Survey of Current Business, nov. 1949, p. 18 e segg., dal quale sono attinti i dati qui commentati.

tamente considerata anche per la scelta dello strumento di finanziamento.

In effetti, i cosiddetti investimenti diretti, per lo più pacchetti azionari di comando o di controllo, hanno fornito una prova incoraggiante; per il periodo 1920-48 la Tab. I segna non già una perdita ma una plusvalenza nel valore capitale sia pure tenue (di 228 milioni di dollari), e un complesso di frutti maturati di ben 11,9 miliardi. Nel 1948 i residenti negli Stati Uniti percepirono un reddito globale calcolato in 1.552 milioni di dollari, al netto di tributi stranieri, su una massa di investimenti diretti all'estero del valore di circa 10 miliardi a fine 1947; ricavarono, cioè, un rendimento medio generale del 15,6% (che sale al 17,1% se non si tien conto degli investimenti diretti effettuati in Giappone, Germania e Europa Orientale). Si tratta naturalmente di una media che risulta da componenti di altezza disparata; ma per i maggiori settori industriali i rendimenti minimi sono rari: dal 2,4% sugli investimenti in società di servizi pubblici (ferrovie, impianti idroelettrici, etc.) si passa al 10,6% per l'industria mineraria e pesante, all'11,9% per l'agricoltura, al 14,7% per le imprese di distribuzione, al 17,6% per le industrie manifatturiere, fino a toccare il 25,6% per le petrolifere. I cosiddetti investimenti diretti sono quindi stati e continuano ad essere un affare attraente per gli investitori americani; e, infatti, nei tre anni 1946-7-8 i nuovi apporti hanno segnato un progressivo incremento passando da 540 milioni (1946) a 1100 (1947) e a 1360 circa nel 1948 (la punta massima prebellica — del 1929 — fu di 602 milioni). L'espansione delle aziende controllate direttamente all'estero da capitale americano fu sollecitata dalla generale domanda di beni scarsamente disponibili dopo la guerra.

2. — Ripartizione per settori economici degli investimenti americani diretti all'estero.

Data la scomparsa — per il momento — degli investimenti di portafoglio, l'attenzione si concentra dunque sugli investimenti diretti. La loro ripartizione per settori economici è notevolmente mutata rispetto a quelle che erano le tendenze del primo decennio successivo alla prima guerra mondiale. Come risulta dalla Tabella II, il massimo aumento — 1,3 miliardi di dollari — si era allora avuto (1919-1929) nel settore dei servizi pubblici (soprattutto nell'America Latina, ma con importanti interventi anche negli impianti idroelettrici e altri d'Italia e Spagna); seguivano le industrie manifatturiere, con 1,1 miliardo affluito per un 40% al Canada e per un altro 40% ai paesi più industrializzati d'Europa (Inghilterra, Germania e Francia); venivano quindi le petrolifere con 500 milioni di dollari, e così via. Dopo l'intermezzo di raccoglimento 1930-1945, la nuova espansione del primo triennio di questo dopoguerra vede balzare in testa gli investimenti nelle imprese petrolifere, con 1,6 miliardi, seguite dalle manifatturiere con 900 milioni; i servizi pubblici segnano invece una diminuzione del capitale totale (nazionalizzazioni e riscatti); agricole, minerarie e pesanti stazionarie. Oltre la metà dei nuovi investimenti diretti postbellici è stato quindi assorbito dall'industria petrolifera, la cui quota sugli investimenti diretti è passata dal 18% al 26% tra il 1945 e il 1948. E, a loro volta, gli investimenti petroliferi più cospicui sono toccati all'America Latina (soprattutto Venezuela), seguita dall'Arabia Saudita. E' stata — e forse ancora è — la grande ora degli investimenti petroliferi, come già si ebbe quella dei servizi pubblici, che oggi la psicologia americana considera

invece con diffidenza per le complicazioni nazionalizzatrici ed espropriatrici.

Ragguardevole fu però anche l'aumento nel valore degli investimenti manifatturieri (900 milioni di dollari nel triennio 1946-48, destinati soprattutto al Canada, Gran Bretagna e taluni paesi dell'America Latina), nonostante la scarsità di materie prime e di macchinari e le esigenze prioritarie del mercato interno statunitense. La fine dell'ondata della riconversione negli Stati Uniti dovrebbe ormai lasciar libere in questo settore larghe disponibilità per l'estero.

Comunque, negli aumenti di valore va notata, tra investimenti petroliferi e manifatturieri, in questa prima fase postbellica, non solo una divergenza di importo, ma anche una disparità nella causale: dei 1500 milioni di aumento negli investimenti petroliferi, ben 1200 sono dovuti a movimenti netti di capitale e 300 a reinvestimenti di profitti; dei 900 milioni circa afferenti alle imprese manifatturiere invece, oltre 700 provengono da reinvestimenti di profitti (torse spesso « indotti » da difficoltà valutarie e di trasferimento). Anche questa disparità conferma la forza d'attrazione che oggi esercita lo investimento petrolifero sui capitali interni americani, cioè in sostanza la perdurante sensibilità di forti gruppi USA al motivo dell'alto profitto nonostante rischi e incertezze d'ogni genere.

3. — Ripartizione per aree geografiche degli investimenti diretti americani all'estero.

La Tab. II schematizza anche le variazioni intervenute nella ripartizione per aree geografiche degli investimenti diretti americani, variazioni pure di tendenza e entità disparate. Mostrano un costante aumento — anche se minimo in fasi di emergenza — gli investimenti diretti nel Canada e in Europa; partite da importi quasi uguali nel 1919 (800 e rispettivamente 700 milioni di dollari) e ancora molto vicini nel 1940 (2,1 e 1,9 miliardi), le due aree giungono al 1948 su posizioni sensibilmente distanziate: la guerra e il dopoguerra hanno accentuato l'interesse del capitale americano per il Canada e l'hanno attenuato per l'Europa; nel periodo 1940-48 gli investimenti in Canada passano da 2,1 a 3,2 miliardi, in Europa da 1,9 a 2,4 (per il triennio 1946-48 aumenti rispettivamente di 700 e 400 milioni). L'America Latina, che nel 1919 e nel 1929 concentrava circa la metà degli investimenti diretti americani, subisce un tracollo dal '30 al '40 (da 3,6 a 2,6 miliardi); ma ha una ripresa fortissima dal '40 in poi (da 2,6 a 4,2 miliardi), addensata però su pochi paesi (Venezuela e Panama per il petrolio, seguiti a grande distanza dal Brasile e quindi da altri; contrastanti i movimenti per l'Argentina, dove la trasferibilità dei dividendi pur mantenutisi a livelli elevati fu colpita gravemente dalle restrizioni valutarie del luglio 1947).

La Tabella III sviluppa la Tabella II precisando le variazioni degli investimenti diretti americani anche per l'area ERP distinta dal resto d'Europa e per settori economici, per ciascuno dei quattro anni 1945-48.

Le Tabelle IV e V rilevano e specificano infine la prima delle causali — la più importante, soprattutto per i problemi italiani — dello sviluppo degli investimenti diretti americani nei quattro anni 1945-48: e cioè, i cosiddetti movimenti netti di capitale che rappresentano il flusso netto dei nuovi investimenti accertati, tolte le liquidazioni, e sono distinti dai reinvestimenti di profitti delle imprese già operanti all'estero (seconda causale). Soprattutto la tabella V è interessante per raffronti fra paese e paese: essa documenta l'esiguità dei flussi di nuovo

capitale privato diretto verso le nazioni d'Europa in questo dopoguerra, rispetto alle quote destinate ad altri paesi extraeuropei, e inoltre la posizione marginale dell'Italia nell'ambito degli stessi Paesi ERP. Nei quattro anni 1945-48 sarebbero toccati all'Italia meno di sette milioni di dollari (40 alla Gran Bretagna, 17 alla Francia, 13 al Belgio, 11 all'Olanda). Bisognerebbe — è vero — aggiungere ai cosiddetti movimenti netti di capitale l'importo dei reinvestimenti di profitti non distribuiti da parte di società europee controllate da capitale americano; ma è probabile che anche questa seconda fonte di capitale estero sia stata ancor più avara in Italia che in altri Paesi europei, data la modestia dei precedenti investimenti USA nelle nostre industrie e la delicatezza della situazione italiana nel periodo considerato.

4. — Fonti degli investimenti diretti americani all'estero nel periodo 1945-48.

La Tabella VI precisa la parte esercitata dalle varie fonti di capitale (nuovi flussi dall'America, o reinvestimenti di profitti in società europee già controllate dal capitale americano) nell'aumento degli investimenti diretti americani dell'ultimo triennio. Dei tre miliardi di dollari d'aumento, la maggior quota (1,6) proviene da esportazioni nette di capitale privato dagli Stati Uniti; ma poco minore fu la quota fornita da reinvestimenti di profitti di imprese controllate all'estero da interessi americani (1,3). Le nuove esportazioni furono trattate soprattutto al settore petrolifero; i reinvestimenti giovarono soprattutto al settore manifatturiero (e quindi anche alle industrie europee). Oggi, quindi, dopo un trentennio di espansione americana, la politica di autofinanziamento delle imprese possedute all'estero dagli USA si rivela un fattore di

primo piano per gli investimenti americani all'estero; e conferma che la funzione vivificatrice del capitale straniero non si esaurisce nell'apporto « originario » ma è in genere consolidato e moltiplicato — anche a prescindere da restrizioni valutarie di trasferibilità — dagli apporti « derivati ».

Degno di nota è poi il fatto che le stesse esportazioni di capitale dagli USA furono per lo più attinte ai fondi interni delle società americane. Anche qui la differenza rispetto al primo dopoguerra è profonda: nel decennio 1920-29 non solo gli investimenti all'estero consistevano per il 60% di obbligazioni estere in dollari offerte al pubblico, ma anche la stessa quota di investimenti diretti di controllo proveniva per circa una metà dal collocamento di azioni tra la massa degli investitori. Nel 1946-48, invece, non solo l'investimento obbligazionario a diffusa distribuzione si è ridotto a proporzioni marginali, ma anche l'esportazione di capitale diretto di controllo (distinto dai reinvestimenti delle dipendenze estere) è stata effettuata per la massima parte con accantonamenti e utili non distribuiti delle Società Americane senza ricorso al mercato. Di più: si ritiene che la massa di quell'esportazione sia stata effettuata da un numero di società ben più ridotto che per l'addietro: ad es., nel 1947, il 75% sarebbe stato fornito da sole 10 società fra le circa 2500 Società americane con dipendenze e filiazioni all'estero. Si tratta di un aspetto interessante dell'evoluzione dei sistemi di finanziamento e dell'affermarsi in particolare delle pratiche di autofinanziamento per i grandi complessi. Donde la preminente importanza che va attribuita oggi ai rapporti e collegamenti con primarie società americane, capaci di cospicue provviste di capitali indipendentemente dal mercato finanziario presentemente disorientato e esitante.

TABELLA I

ESPERIENZA DEGLI INVESTIMENTI PRIVATI USA ALL'ESTERO 1920-1948

(milioni di dollari)

V O C I	Periodo 1920-40 (a)			Periodo 1941-45 (b)			Periodo 1946-48 (b)			Periodo 1920-48 (b)		
	Invest. diretti di controllo	Titoli di portafoglio (valore di merc.)	Totale	Invest. diretti di controllo	Titoli di portafoglio (valore di merc.)	Totale	Invest. diretti di controllo	Titoli di portafoglio (valore di merc.)	Totale	Invest. diretti di controllo	Titoli di portafoglio (valore di merc.)	Totale
Valore all'inizio del periodo (c)	3.880	2.576	6.456	7.340	2.725	10.065	8.370	3.827	12.197	3.880	2.576	6.456
Investimento netto aggiunto durante il periodo (a)	3.554	3.609	7.163	805	401	1.206	2.912	12	2.924	7.271	4.022	11.293
Totale	7.434	6.185	13.619	8.145	3.126	11.271	11.282	3.839	15.121	11.151	6.598	17.749
Valore alla fine del periodo (c)	7.340	2.725	10.065	8.370	3.827	12.197	11.379	3.904	15.283	11.379	3.904	15.283
Perdita (-) o guadagno (+) netto di capitale	- 94	- 3.460	- 3.554	+ 225	+ 701	+ 926	+ 97	+ 65	+ 162	+ 228	- 2.694	- 2.466
Reddito percepito	7.391	4.950	12.341	1.970	666	2.636	2.531	487	3.018	11.892	6.103	17.995
Reddito percepito più guadagni e perdite di capitale	7.297	1.490	8.787	2.195	1.367	3.562	2.628	552	3.180	12.120	3.409	15.529

(a) Dati riveduti; (b) titoli di portafoglio valutati anteguerra a circa 300 milioni di dollari, per cui non è possibile stabilire un valore di mercato, sono stati esclusi dal valore degli investimenti alla fine del 1945 e del 1948; (c) per gli investimenti diretti, il valore è il valore contabile degli interessi americani nelle imprese straniere; (d) il reinvestimento di profitti di dipendenze estere è incluso come investimento addizionale, fuorchè per il periodo 1937-37, per il quale mancano i dati.

TABELLA II

VALORE (a) DEGLI INVESTIMENTI PRIVATI DIRETTI (DI CONTROLLO) USA ALL'ESTERO, RIPARTITI PER AREA GEOGRAFICA E PER SETTORE ECONOMICO: 1919-1948

(miliardi di dollari - dati di fine anno)

	1919	1929	1940	1945	1948
Area					
Canada	0,8	2,0	2,1	2,5	3,2
America Latina	2,0	3,6	2,6	3,1	4,2
Europa	0,7	1,4	1,9	2,0	2,4
Altri	0,4	0,7	0,7	0,8	1,6
Totale	3,9	7,7	7,3	8,4	11,4
Settore Economico					
Manifatture	0,8	1,9	2,0	2,7	3,6
Petrolio	0,6	1,1	1,3	1,5	3,1
Miniere e fonderie	0,9	1,2	1,0	1,1	1,1
Agricoltura	0,6	0,9	0,5	0,5	0,6
Servizi pubblici	0,4	1,7	1,4	1,4	1,3
Altre e varie	0,6	0,9	1,1	1,2	1,7
Totale	3,9	7,7	7,8	8,4	11,4

(a) Valore contabile dei pacchetti azionari (inclusi gli averi in Germania e Giappone e quelli espropriati ma non ancora compensati). Non si è tenuto conto dei danni di guerra.

TABELLA III

VALORE DEGLI INVESTIMENTI PRIVATI DIRETTI (DI CONTROLLO) USA ALL'ESTERO, RIPARTITI PER AREA GEOGRAFICA E PER SETTORE ECONOMICO: 1945-1948

(milioni di dollari - dati di fine anno)

	Manifatture	Imprese di distribuzione	Agricoltura (a)	Miniere e fonderie	Petrolio	Servizi pubblici	Varie	Totale
Tutte le aree:								
1945	2.671	672	518	1.063	1.538	1.357	551	8.370
1946	2.904	752	544	1.078	1.760	1.283	592	8.913
1947	3.205	836	578	1.111	2.364	1.275	648	10.017
1948	3.603	931	627	1.147	3.047	1.287	737	11.379
Canada:								
1945	1.145	141	13	451	160	333	234	2.527
1946	1.257	163	14	479	181	333	263	2.740
1947	1.362	167	14	498	229	350	253	2.873
1948	1.573	198	14	501	278	353	270	3.187
Repubbliche Americane:								
1945	433	146	420	412	645	898	46	3.000
1946	487	166	445	397	769	822	59	3.145
1947	595	211	474	410	1.089	847	97	3.723
1948	676	267	503	433	1.376	852	104	4.211
Paesi E.R.P.:								
1945	832	265	4	64	299	20	205	1.689
1946	885	281	4	64	309	20	202	1.765
1947	949	295	4	64	337	20	216	1.885
1948	1.035	291	4	65	369	20	237	2.021
Colonie, mandati e protetti dei Paesi E.R.P.:								
1945	12	17	56	40	127	5	7	264
1946	12	19	55	40	151	5	7	287
1947	13	21	56	38	249	5	7	389
1948	17	22	56	42	391	5	7	540
Altri Paesi europei:								
1945	105	39	2	85	64	10	24	329
1946	107	40	2	85	64	10	25	333
1947	111	40	2	83	65	10	26	337
1948	113	42	2	82	68	11	25	343
Tutti i restanti Paesi:								
1945	144	64	23	11	243	41	35	561
1946	156	83	24	13	286	43	36	641
1947	175	102	28	18	395	43	49	810
1948	189	111	48	24	565	46	94	1.077

(a) Inclusa la pesca.

TABELLA IV

MOVIMENTI (a) DI CAPITALE PRIVATO USA PER INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO,
PER AREA E SETTORE ECONOMICO: 1945-1948

(milioni di dollari - dati di fine anno)

	Manifatture	Imprese di distribuzione	Agricoltura (b)	Miniere e fonderie	Petrolio	Servizi pubblici	Varie	Totale
Tutte le aree:								
1945	68	-13	43	-3	88	-96	13	100
1946	17	24	7	-13	158	-84	31	140
1947	88	56	13	24	502	-13	47	717
1948	58	41	31	33	545	9	76	793
Canada:								
1945	2	...	(1)	3	-4	-6	4	39
1946	-11	(1)	1	(1)	12	-6	19	15
1947	2	1	(1)	2	37	-29	-10	3
1948	33	4	(1)	3	36	(1)	14	91
Repubbliche Americane:								
1945	21	4	47	-7	71	2	3	140
1946	16	8	6	-12	104	-80	13	56
1947	58	37	7	19	284	18	38	460
1948	16	34	12	22	224	7	3	318
Paesi E.R.P.:								
1945	4	-12	1	...	-3	(1)	3	-7
1946	5	4	...	...	7	...	-1	15
1947	14	5	...	(1)	20	(1)	8	48
1948	3	-3	...	...	23	...	17	41
Colonie, mandati e protetti del Paesi E.R.P.:								
1945 . . . . .	...	(1)	(1)	1	-17	...	(1)	-16
1946	1	1	1	-1	4	(1)	(1)	4
1947	1	2	1	-2	50	(1)	(1)	52
1948	1	1	(1)	5	107	(1)	(1)	114
Altri Paesi europei:								
1945	1	(1)	...	...	(1)	-88	(1)	-87
1946	1	(1)	...	...	(1)	(1)	(1)	1
1947	2	(1)	...	-2	1	(1)	(1)	1
1948	1	(1)	...	(1)	2	(1)	(1)	3
Tutti i restanti Paesi:								
1945	(1)	-4	-5	(1)	40	-4	4	31
1946	5	11	1	(1)	31	1	(1)	49
1947	11	11	5	6	110	-2	11	153
1948	4	4	19	4	153	1	41	226

(a) I movimenti di capitale rappresentavano i nuovi investimenti netti accertati meno le liquidazioni, cioè i nuovi flussi netti di capitale americano verso l'estero (il segno - denota un rientro di capitali). Sono distinti dai reinvestimenti di profitti di società controllate all'estero da interessi americani, reinvestimenti che costituiscono la seconda fonte di aumento degli investimenti diretti USA all'estero (cfr. Tab. VI); (b) inclusa la pesca; (1) meno di 500.000 dollari.

TABELLA V

MOVIMENTI (a) DI CAPITALE PRIVATO USA PER INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO,
PER UNA SERIE DI SPECIFICI PAESI: 1945-1948

(milioni di dollari - dati di fine anno)

	1945	1946	1947	1948
Repubbliche americane	140	56	460	318
Argentina	1	-86	43	15
Brasile	2	23	72	25
Cile	-1	4	6	-3
Colombia	7	18	3	4
Costa Rica	20	4	9	5
Cuba, Republ. Dominicana e Haiti	-6	-8	2	-11
Equatore	4	1	-3	2
Guatemala	14	3	1	13
Honduras	13	7	14	5
Messico	6	-2	21	16
Panama	(1)	24	121	37
Paraguay	1	2	3	3
Perù	8	(1)	9	-7
Uruguay	9	1	(1)	2
Venezuela	59	60	157	213
Altri Paesi	2	5	2	-1
Paesi E.R.P.	-7	15	48	41
Regno Unito	7	1	21	11
Belgio	(1)	2	7	3
Danimarca	(1)	3	-1	3
Francia	2	1	1	13
Germania	(1)	-2	1	4
Italia	(1)	1	1	4
Olanda	-1	3	3	6
Portogallo	-1	1	3	(1)
Svezia	1	4	6	-2
Svizzera	(1)	(1)	2	1
Altri Paesi	-14	1	3	-2
Colonie, mandati e protetti dei paesi E.R.P.	-16	4	82	114
Indie occidentali inglesi	1	(1)	5	2
Indie orientali olandesi	(1)	4	29	1
Hong Kong, Malacca e Straits Settlements . . . . .	...	4	4	5
Colonie africane	(1)	3	5	10
Altre colonie	-17	-7	9	96
Altri Paesi europei	-87	1	1	3
Spagna	-87	1	2	2
Altri Paesi	(1)	(1)	-1	1
Tutti i restanti Paesi	31	49	153	226
Australia	-3	3	21	3
Cina	2	8	5	1
Egitto	-1	3	7	17
India, Ceylon e Pakistan	(1)	4	L. 1	1
Nuova Zelanda	(1)	1	3	2
Repubblica delle Filippine	(1)	14	25	20
Unione Sudafricana	-3	5	16	16
Altri Paesi	35	12	77	167

(a) Cfr. nota (a) della Tab. IV; (b) comprende Algeria, Congo Belga...; (1) meno di 500.000 dollari.

FATTORI DI VARIAZIONE DEL VALORE DEGLI INVESTIMENTI PRIVATI
 DIRETTI USA ALL'ESTERO TRA IL 1945 ED IL 1948
 (milioni di dollari)

SETTORE ECONOMICO	Valore (a) alla fine del 1945	1946 — 1948			Valore (a) alla fine del 1948
		Movimento di capitale (b)	Reinvestimento di profitti (c)	Altri fattori (d)	
<i>Tutti i settori</i>	8.370	1.650	1.259	100	11.379
Manufatturiero	2.671	162	714	56	3.603
Imprese di distrib.	672	118	131	10	931
Agricoltura e Pesca	518	54	55	...	627
Miniere e fonderie	1.063	44	23	16	1.147
Petrolio	1.538	1.205	301	3	3.047
Servizi Pubblici	1.357	— 86	13	5	1.287
Varie	551	155	21	10	737

(a) Il valore è definito alla nota (a) della Tab. I; (b) cfr. nota (a) della Tab. II; (c) i reinvestimenti di profitto sono costituiti dalla parte non distribuita degli utili netti delle imprese controllate all'estero; (d) comprendono talune rivalutazioni di attività in conseguenza di fluttuazioni nei corsi dei cambi durante il 1946.