

ISTITUTO DI STUDI EUROPEI A. DE GASPERI

Scuola post-universitaria di perfezionamento in Studi Europei

ANNALI

7

ROMA 1985

INDICE E RIASSUNTI

SUMMARIES IN ENGLISH

national law, and represents at the same time, a reason for accelerating the European political integration.

Pietro Masci

La ripresa dei paesi in via di sviluppo ed il ruolo degli investimenti diretti

p. 123

RIASSUNTO

Lo scritto individua le caratteristiche della ripresa economica nel 1983-1984 secondo l'analisi della Banca Mondiale.

Vengono analizzate le condizioni ed i cambiamenti di politica economica necessari a ripristinare uno sviluppo non inflazionistico.

Viene poi esaminato il ruolo degli investimenti diretti e gli effetti positivi che la costituzione dell'Agenzia Multilaterale per la Garanzia degli Investimenti potrà avere sulla ripresa dei flussi di capitali verso i PVS.

SUMMARY

The paper describes the characteristics of the 1983-1984 world economic recovery according to the World Bank's analysis.

It also looks at the conditions and at the policy changes necessary to deal with the medium term non inflationary growth.

The paper elaborates in particular the role of private direct investments in the resumption of capital flows to developing countries and the positive effects that a Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) could have over the resumption of the investment flows.

LA RIPRESA DEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO ED IL RUOLO DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI

di PIETRO MASCI

SOMMARIO: 1. Introduzione; 2. Secondo shock petrolifero; 3. 1982-1984; 4. Prospettive a medio termine; 5. Ruolo degli investimenti diretti; 6. Ruolo della Banca Mondiale.

1. Introduzione

Negli anni '50 e '60 i flussi di risorse di aiuto verso i PVS hanno costituito il più importante legame tra i paesi industrializzati ed i PVS. In particolare, si è assistito ad un "net resources transfers", ad una stabile crescita delle esportazioni dei PVS ed ad un aumento del debito dei PVS in linea con i flussi di aiuto. Negli anni '70, dopo lo shock petrolifero, i flussi di capitale privato hanno acquistato un ruolo fondamentale nel finanziamento dei PVS ed hanno determinato un rapido aumento del debito dei PVS (particolarmente per i "middle income oil importing countries"). Tra il 1970 ed il 1980 il debito in essere a medio e lungo dei PVS è passato da 41 a 446 miliardi di dollari, in presenza di uno stabile sviluppo delle esportazioni e del GDP dei PVS, che non faceva considerare preoccupante l'aumento del debito estero. Altra circostanza che ha favorito l'indebitamento sono stati i bassi tassi d'interesse reale.

2. Secondo shock petrolifero

Il secondo shock petrolifero, intervenuto al momento in cui molte economie non avevano ancora assorbito il primo shock, ha indotto i paesi industrializzati ad intraprendere politiche deflazionistiche (riduzione della domanda globale, politica monetaria restrittiva) e misure protezionistiche, determinando una riduzione delle esportazioni dei PVS ed un aumento dei tassi d'interesse in termini reali e nominali. Tale situazione ha colpito in particolare i "middle income oil exporting countries" e gli "oil importing countries". Tre fattori fondamentali hanno determinato la crisi degli inizi degli anni '80:

- la recessione dei paesi industrializzati;
- il peggioramento delle ragioni di scambio dei PVS;
- l'aumento dei tassi d'interesse.

In tale situazione le aspettative hanno giocato un ruolo in senso negativo, ad esempio, per i nuovi prestiti bancari che non venivano concessi nell'aspettativa di una riduzione delle esportazioni dei PVS.

3. 1982-1984

Nel 1982 l'economia mondiale raggiungeva il più basso livello della recessione, con riduzione della produzione nei paesi industrializzati, del commercio mondiale, tassi d'interesse reali ai massimi storici e i prezzi del petrolio stabilizzati a livello inferiore a quelli del 1980. Nel 1982 la situazione dei PVS può essere sintetizzata dai seguenti dati:

Debt/GNP	= 26%
Debt/Exports	= 110%
Debt/Service Ratio	= 19%
Current account deficits	= 100 b US\$ (poco meno del 5% del GNP)

Il debito totale era concentrato per il 61% nei 12 "Major borrowers" (Brasile, Messico, Venezuela, Cile, Argentina, Corea, Indonesia, Jugoslavia, Egitto, Turchia, Israele, India).

Nel 1982 la mancanza di prestiti bancari ai PVS (e particolarmente agli "oil importing countries") è intervenuta in un momento di deficits di bilancio statale crescenti, deficits di parte corrente

della Bilancia dei pagamenti, tassi di cambio sopravvalutati. Ciò ha portato ad una rapida contrazione delle importazioni, all'utilizzo delle riserve per il pagamento del debito all'estero, agli interventi del FMI ed alla ristrutturazione del debito. Nelle regioni nelle quali la riduzione delle importazioni è stata più ampia la riduzione della produzione è stata maggiore (-1% in America Latina e -1.2% in Africa del Sub-Sahara).

I paesi a medio reddito dell'America Latina hanno registrato nel 1983 una riduzione delle importazioni del 28% (rispetto al 1982) ed una riduzione del GDP del 2.9% con una compressione della domanda interna, soprattutto dal lato degli investimenti. I paesi dell'Est asiatico a medio reddito, ad eccezione delle Filippine, hanno fatto fronte alla crisi internazionale con più appropriate politiche interne (limitati deficits di bilancio, realistiche politiche di cambio) e sono riusciti a limitare gli effetti della crisi.

Cina ed India hanno seguito una politica diretta a contenere l'indebitamento estero ed a controllare il deficit della Bilancia dei pagamenti.

I paesi del Sub-Sahara Africa hanno registrato, nel periodo 1981-1983, una caduta delle esportazioni di circa il 40%, nel periodo 1981-1983, delle importazioni attorno al 20% e del GDP.

Nel 1983 e soprattutto nel 1984 l'economia mondiale ha dato evidenti segni di ripresa. La produzione mondiale è aumentata del 2.4% nel 1983 e del 4.2% nel 1984. I paesi industrializzati sono cresciuti ad un tasso del 2.6% nel 1983 ed al 4.8% nel 1984 con U.S.A. e Giappone che hanno registrato i più elevati tassi di sviluppo.

L'apprezzamento del dollaro insieme alla ripresa dell'economia americana ha contribuito ad aumentare le esportazioni dei PVS. Il deficit commerciale degli U.S.A. è passato da 39 miliardi di dollari (1981) a 123 (1984) ed il current account da 6 (1981) a 100 miliardi di dollari (1984). Nel 1983 e nel 1984 il deficit degli U.S.A. ha bilanciato i surplus degli altri paesi industrializzati.

Peraltro nei paesi industrializzati, la disoccupazione elevata ed il crescente protezionismo pongono seri ostacoli alla ripresa della crescita dell'economia mondiale e di conseguenza alla possibilità dei PVS di ristabilire la propria "creditworthiness" e di attrarre flussi di capitali.

4. Prospettive a medio termine

Le prospettive a medio termine per i paesi industrializzati e per i PVS possono essere divise in due fasi. Una prima caratterizzata da diminuzione delle tensioni finanziarie internazionali, normalizzazione dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio; una seconda caratterizzata da uno sviluppo non inflazionistico.

Gli scenari alternativi sono quelli di non aggiustamento, moderato aggiustamento ed elevato aggiustamento nei paesi industrializzati ed in via di sviluppo.

- a) La mancanza di aggiustamenti nella politica fiscale e monetaria di paesi industrializzati e particolarmente la mancata inversione di tendenza nei deficits di bilancio e di parte corrente degli U.S.A. pone una minaccia alla attuale ripresa economica. Il mantenimento di elevati tassi di interesse ridurrebbe la crescita di investimenti, consumi e produzione nei paesi industrializzati. Inoltre il servizio del debito pubblico (attualmente al 5% del GDP nei 7 maggiori paesi industrializzati) renderebbe ancora meno flessibile la politica fiscale. In tali condizioni una eventuale rapida svalutazione del dollaro comporterebbe un ulteriore deterioramento della situazione economica con un aumento dei tassi d'interesse. La disoccupazione ed il protezionismo aggraverebbero la situazione dell'efficiente allocazione delle risorse. In tale scenario il tasso di crescita nei paesi industrializzati sarebbe attorno al 2.5% nel periodo 1985-1990 (analogo a quello del periodo 1973-1984); nei PVS nello stesso periodo la crescita sarebbe inferiore al 4% (5.3% negli anni '70). La crescita dei PVS (escluso Cina ed India) sarebbe anche inferiore (circa 3%). L'improbabile ripresa dei flussi di capitale verso i PVS contribuirebbe a peggiorare la capacità di ripagamento dei paesi.
- b) Uno scenario di aggiustamento moderato nei paesi industrializzati richiede una riduzione dei tassi d'interesse reali, un maggiore equilibrio nei tassi di cambio ed il raggiungimento di uno "standstill" per quanto concerne il protezionismo. Tali obiettivi sono raggiungibili attraverso una graduale riduzione dei deficits di Bilancio e di Bilancia dei Pagamenti (parte corrente) dei paesi industrializzati e soprattutto degli U.S.A. Il deficit di bilancio negli Stati Uniti dovrebbe essere pari a circa il 3% del GDP nel 1990 (5% nel 1984), determinando una politica monetaria meno restrittiva in U.S.A.

Sulla stessa linea di politica fiscale e monetaria dovrebbero muoversi gli altri paesi industrializzati. Tali politiche dovrebbero portare ad un graduale declino dei tassi d'interesse reali; una graduale svalutazione del dollaro; un tasso d'inflazione attorno al 4.5% nei paesi industrializzati; un tasso di crescita dei paesi industrializzati attorno al 3% nel periodo 1985-1990; una riduzione complessiva dei deficits di parte corrente dei paesi industrializzati (con una sostanziale riallocazione di surplus dal Giappone ai paesi europei e con una riduzione del deficit degli U.S.A.).

Il miglioramento della situazione economica nei paesi industrializzati e la crescita del commercio mondiale consentirebbe ai PVS di completare il processo di aggiustamento e ristabilire la c.d. creditworthiness. Gradualmente i PVS dovrebbero registrare una crescita del GDP e delle esportazioni attorno al 5% nel periodo 1985-1990, con ragioni di scambio stabili. Nel 1990, il deficit di parte corrente dei PVS, dovrebbe essere pari a circa il 22% del GDP (29% nel 1983), il "debt export ratio" ritornerebbe a livelli analoghi a quello del 1980 ed il "debt service ratio" ai livelli del 1983. La riduzione dei tassi d'interesse potrà migliorare la situazione del debito dei PVS e favorire la ripresa del "Voluntary lending". Per quanto riguarda i flussi di capitale privato è prevedibile che essi saranno percentualmente meno importanti rispetto agli anni '70 e dovrebbero concentrarsi nei "middle income countries". Gli "official flows" potrebbero crescere almeno allo stesso tasso di crescita del GDP nei paesi industrializzati e indirizzarsi principalmente ai paesi più poveri.⁽¹⁾ La ripresa economica e la crescita delle esportazioni dei PVS, che rimane una fondamentale condizione per il ristabilimento della "creditworthiness", non potrà essere ottenuta senza politiche interne nei PVS dirette ad una efficiente allocazione delle risorse, ad una razionalizzazione dei regimi di cambio e ad una maggiore liberalizzazione. La situazione nei PVS è naturalmente diversa a seconda dei vari paesi. Ad esempio India e Cina prevedibilmente continueranno nelle riforme interne ad aumentare la produttività agricola ed a registrare un moderato aumento del deficit di parte corrente. In tali circostanze Cina ed India dovrebbero essere in grado di aumentare il ricorso a prestiti a condizioni di mercato.

I paesi africani a basso reddito continueranno ad avere una situazione economica molto incerta con ragioni di scambio decrescenti, bassa produttività in agricoltura, elevato servizio del debito.

Per tali paesi rimangono fondamentali le c.d. "policy reforms" ed un massiccio aiuto estero. Quanto a quest'ultimo è prevedibile che anche nella situazione più ottimistica i flussi netti di capitali verso tali paesi diminuiranno in termini reali nel medio termine (in relazione alla ridotta crescita complessiva di tali flussi di capitale ed ai concomitanti ripagamenti che tali paesi debbano effettuare).

Risulta chiaro che senza un notevole aumento dei flussi di aiuto verso i "low income African countries" e senza ristrutturazioni del debito pluriennali non sarà possibile fornire il necessario sostegno esterno alle "policy reforms".

Per quanto riguarda le previsioni dei deficits da parte corrente e del suo finanziamento nel periodo 1985-1990, nel periodo 1983-1990 il tasso di crescita annuo del "medium and long term borrowing" potrà essere prevedibilmente il seguente (2):

All developing countries	+6.4%
Low income countries Asia	+23%
Low income countries Africa	+7.2%
Major exporters (middle income countries)	+11%
Other non oil middle income countries	-4.5%
Oil exporting countries	-4.0%

Tali dati nascondono una diversa ripartizione delle prevedibili fonti di finanziamento per le diverse categorie di paesi. Ad esempio per i low income countries dell'Asia è prevista una crescita annua del 47% del "private borrowing" ed appena dell'11% dell' "official borrowing". Per i low income dell'Africa, invece, la crescita dell' "official borrowing" dovrà essere tale da bilanciare i flussi negativi del "private borrowing". Per gli "other non oil middle income countries" la riduzione complessiva del borrowing è composta da un aumento dell'official borrowing ed un flusso negativo del "private". L'andamento del current account e del trade balance indicano, soprattutto nel caso di "other non oil middle income countries", una riduzione del trade balance e del current account, che evidenzia come lo sforzo di aggiustamento venga pagato anche dagli stessi paesi in termini di riduzione della domestic absorption.

5. Ruolo degli investimenti diretti

In tale contesto si inserisce il ruolo che gli investimenti diretti svolgono come importante fonte di capitale, tecnologia, management ed expertise per i Paesi in via di sviluppo.(3)

La riduzione dei flussi di capitale privati e pubblici verso i PVS negli ultimi anni pone il problema del ruolo che gli investimenti diretti e di portafoglio possono svolgere per aumentare i flussi di capitale verso tali paesi.

Gli investimenti diretti (ed in parte quelli di portafoglio) sono importanti per i PVS in quanto prevedono oltre al flusso di capitale, una partecipazione al rischio ed un trasferimento di tecnologia e di management che non sono associati ai finanziamenti bancari (spesso collegati ad esigenze finanziarie generali e non di uno specifico progetto) e non vengono considerati come debito. Finanziamenti bancari ed investimenti diretti sono comunque complementari, considerato che circa il 75% dei prestiti delle filiali all'estero di imprese madri è di provenienza estera. Gli investimenti diretti sono anche complementari ai flussi bilaterali e multilaterali di aiuto che provvedono a finanziare l'infrastruttura ed a creare opportunità per gli investimenti esteri.

Gli investimenti esteri sono normalmente intrapresi dalle grosse compagnie multinazionali. Le motivazioni dei "foreign investments" sono la riduzione dei costi di produzione; l'entrata stabile in un mercato di esportazione utilizzando vantaggi tecnologici e di mercato; l'acquisizione e lo sfruttamento di risorse naturali.

Sotto il profilo quantitativo il valore reale degli investimenti diretti nei PVS è rimasto stabile a partire dal 1970. La quota degli investimenti diretti sul totale dei flussi finanziari ai PVS è passata dal 22% (1970) al 13% (1980).(4) Nello stesso periodo il "private bank lending" è passato dal 15% al 30%.(5)

Sotto il profilo geografico oltre il 70% degli investimenti diretti è verso i paesi sviluppati. Gli investimenti diretti verso i PVS si sono concentrati nei paesi ad alto reddito in Asia e America Latina (Brasile, Messico, Malesia, Hong Kong, Singapore, Filippine, Corea) e riflettono una analoga concentrazione dei finanziamenti bancari. I paesi a basso reddito hanno scarsamente beneficiato degli investimenti diretti e ciò in conseguenza alla ristrettezza del mercato di questi paesi, alla mancanza di manodopera specializzata ed alle politiche di industrializzazione concentrate sul settore pubblico.

Stati Uniti, Regno Unito, Germania e Giappone sono i paesi dai quali provengono oltre i 3/4 degli investimenti diretti verso i

PVS. Gli investimenti diretti USA (che rappresentano quasi il 50% degli investimenti totali nei PVS) sono concentrati soprattutto in America Latina, gli investimenti giapponesi nei paesi asiatici e quelli francesi ed inglesi nei paesi ex-coloniali. I settori nei quali si indirizzano gli investimenti diretti sono quelli del "mining and petroleum" e manifatturiero.

Dopo il 1973 il flusso degli investimenti diretti è stato influenzato dai surplus finanziari dei paesi OPEC, investiti soprattutto in depositi bancari, "liquid assets" e, in misura limitata, in investimenti di portafoglio. Nel contempo i Paesi in via di sviluppo importatori di capitali hanno adottato una politica restrittiva nei confronti degli investimenti diretti, soprattutto determinata dai timori per le implicazioni connesse al controllo delle risorse nazionali da parte di imprese multinazionali e per le influenze sulla politica economica ed industriale dei paesi. In tale situazione è stata favorita la concessione di prestiti bancari ai PVS e sono stati scoraggiati gli investimenti diretti verso i PVS.

E' riconosciuto che il contributo degli investimenti diretti al processo di sviluppo dipende principalmente dal quadro generale nell'ambito del quale gli investimenti vengono effettuati.

- a) Per quanto riguarda il paese ricevente è fondamentale la stabilità economica e politica del paese, l'ampiezza del mercato, la disponibilità di risorse, l'orientamento verso l'export. L'assenza di tali caratteristiche può scoraggiare gli investimenti privati anche in presenza di elevati incentivi (es. Africa e Paesi caraibici). D'altra parte altri paesi (es. India, Nigeria, alcuni paesi latino-americani) che hanno i prerequisiti per attrarre gli investimenti esteri hanno introdotto una serie di politiche restrittive che scoraggiano gli investimenti esteri. I Paesi asiatici, con una politica di sviluppo chiara e con ridotte distorsioni nel sistema dei prezzi, richiamano una notevole presenza di investimenti esteri.

Le più importanti restrizioni che scoraggiano gli investimenti privati sono: l'entrata in settori chiave; il trasferimento dei profitti; le performances richieste (es. quote di produzione da esportare); l'accesso al finanziamento in valuta locale.

I più importanti incentivi agli investimenti diretti sono le tariffe all'importazione per le vendite sul mercato locale e le esenzioni fiscali. La conclusione è che incentivi e disincentivi

di carattere particolare hanno però un ruolo secondario rispetto al clima generale economico e politico del paese ricevente.(6)

- b) La politica seguita dai paesi industrializzati in materia di investimenti diretti ha un ruolo fondamentale sugli investimenti nei PVS. Gli incentivi e le agevolazioni offerti dai paesi industrializzati agli investimenti all'interno sono in diretta competizione con analoghi incentivi offerti dai PVS e scoraggiano le imprese industriali ad intraprendere investimenti all'estero. In definitiva, le misure protezionistiche dirette a favorire le imprese nazionali all'interno dei paesi industrializzati limitano l'interesse di queste imprese ad effettuare investimenti all'estero. D'altra parte una elevata pressione fiscale può incoraggiare le imprese nazionali a spostarsi all'estero. Un ruolo importante nel favorire gli investimenti all'estero viene svolto dai trattati bilaterali di protezione degli investimenti. L'assicurazione pubblica e privata degli investimenti contro i rischi politici svolge un ruolo non secondario, anche se gli investimenti diretti verso i PVS assicurati con organismi pubblici non superano il 15% del totale degli investimenti diretti esteri (ad eccezione di Giappone, Germania ed Australia meno del 10% degli investimenti diretti degli altri paesi è coperto da assicurazione pubblica).

Gli investimenti di portafoglio nei PVS possono rappresentare una fonte alternativa di finanziamento che non comporta creazione di debito. Gli investimenti di portafoglio potranno avere un ruolo di crescente importanza per lo sviluppo purché vengano ridotte alcune barriere per tale forma di investimento (trattamento preferenziale per gli investimenti nazionali, withholding tax, durata minima dell'investimento, etc.).

Gli investimenti esteri diretti, anche se crescenti, non potranno sostituire, almeno nel breve termine e presumibilmente anche nel medio termine, il flusso dei prestiti bancari verso i PVS e la funzione che tali prestiti hanno per il finanziamento della Bilancia dei pagamenti e dei deficits di bilancio. E' però da evidenziare la complementarità tra i due flussi, lo stimolo che gli investimenti diretti possono avere nei riguardi dei prestiti bancari ed il miglioramento del clima economico nei vari PVS che gli investimenti diretti possono determinare.

La ripresa degli investimenti diretti verso i PVS non può avvenire di "per sé", senza opportune politiche economiche intraprese dai PVS dirette a limitare le distorsioni nell'allocazione delle risorse e ad favorire rassicurante clima politico ed economico.

6. Ruolo della Banca Mondiale

Il gruppo della Banca Mondiale può svolgere un più attivo ruolo negli investimenti esteri attraverso la creazione dell'infrastruttura attraverso i prestiti dell'IBRD e dell'IDA; la partecipazione dell'IFC (International Finance Corporation) negli specifici progetti; la formulazione delle strategie per gli investimenti diretti; il c.d. "policy dialogue" a livello macroeconomico che dovrebbe gradualmente ridurre le distorsioni nell'economia; la creazione della MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency), complementare ai programmi nazionali di assicurazione degli investimenti e diretta a ridurre il rischio politico di tali investimenti nei PVS.

L'agenzia sembra ormai in procinto di decollare, malgrado talune opposizioni ed esitazioni, soprattutto da parte dei paesi latino-americani, che temono che i legami della MIGA con la Banca Mondiale possano influire negativamente i rapporti tra la stessa Banca ed i paesi riceventi in caso di sinistro. Lo scopo principale della MIGA è quello di creare un clima favorevole alla ripresa degli investimenti verso i PVS, in linea con il più aperto atteggiamento che si va manifestando in tali paesi nei confronti degli investimenti diretti.(7)

In relazione ad investimenti all'estero la MIGA coprirà i c.d. rischi politici ed in particolare il rischio di trasferimento (connesso alla possibilità di convertire la valuta locale in valuta estera e di trasferirla all'estero), il rischio di espropriazione, che copre la nazionalizzazione, la guerra e tutte quelle attività di violenza dirette contro gli investimenti.

Non è prevista la copertura da parte della MIGA di rischi commerciali e di rischi connessi alla svalutazione o al deprezzamento della valuta.

La MIGA avrà un suo proprio capitale pari a 1 miliardo di DSP con una minima quota "paid in" (10%), che insieme con premi costituirà la fonte di finanziamento dell'Agenzia. La sottoscrizione al capitale della MIGA sarà effettuata sulla base delle sottoscrizioni al capitale della Banca Mondiale (in relazione al peso economico

dei vari paesi). E' previsto che dopo un periodo transitorio la struttura di voto (voting power) potrà essere tale da consentire che la metà dei voti venga detenuta dai paesi importatori di capitale (host countries). Questo è uno degli aspetti più rilevanti della nuova Agenzia, in quanto per la prima volta in una istituzione derivante dagli Accordi di Bretton Woods la struttura di voto non rifletterà la partecipazione al capitale.(8)

Non vi dovrebbe essere concorrenza tra la MIGA e le agenzie nazionali di assicurazione degli investimenti ed è anzi previsto che la MIGA potrà collaborare con le agenzie nazionali attraverso la riassicurazione e la coassicurazione.

Il ruolo della MIGA è poi quello di ricerca ed informazione nel settore degli investimenti diretti e di fornire "policy advice" ed assistenza tecnica ai vari paesi.

In aggiunta alle garanzie che la MIGA potrà emettere a fronte del capitale (il ratio massimo è di 1 a 5), l'Agenzia potrà garantire ulteriormente investimenti attraverso la c.d. "sponsorship". Attraverso tale formula si rende possibile che vari Paesi membri garantiscano una certa quota dell'investimento. I premi e le altre entrate connesse con il meccanismo di "sponsorship" saranno accumulati a parte per far fronte ai pagamenti degli indennizzi.

E' molto difficile indicare fino a che punto la MIGA potrà stimolare risorse addizionali verso i PVS, nel senso che la garanzia della MIGA potrà produrre flussi di capitale verso i PVS che altrimenti non sarebbero avvenuti.

E' peraltro vero che la produttività del capitale, normalmente più elevata nei PVS che non nei paesi industrializzati, indica che esiste una serie di opportunità di investimento che non sono sfruttate e vanno incoraggiate (considerato che la quota di investimenti verso i PVS sugli investimenti internazionali diretti è meno del 30%).

Se si assume che gli investitori tendono a massimizzare il proprio profitto e che il calcolo comprende la componente rischio e la componente tasso di ritorno, ogni miglioramento del profilo del rischio (ottenuto attraverso la garanzia dell'investimento) abbassa il tasso di ritorno che l'investitore richiede per intraprendere l'operazione. Considerato che il pagamento del premio riduce il

tasso di ritorno dell'investimento, ne deriva che vi dovrebbe essere "addizionalità" tutte le volte che il premio è inferiore alla riduzione del tasso di ritorno.

NOTE:

- (1) Una riallocazione degli esistenti flussi di aiuto allo sviluppo tra i diversi PVS non appare praticabile se non marginalmente, considerate le motivazioni di carattere politico dell'aiuto bilaterale.
- (2) Previsioni Banca Mondiale.
- (3) Gli investimenti di portafoglio sono un fenomeno nuovo, che si sta sviluppando in parallelo con l'emergere di "stock markets" nei PVS.
- (4) La quota degli investimenti diretti sul totale della passività dei PVS non oil (total external debt + stock of foreign investments) è passata dal 26.5% nel 1973 al 17% nel 1983. In tale trend complessivo tuttavia vi è una diversità di situazioni per i singoli paesi.
- (5) La diversa importanza degli investimenti diretti e dei finanziamenti bancari è evidenziata dalla quota dei dividendi e degli interessi rispetto alle esportazioni dei PVS non oil:

	<u>1973</u>	<u>1983</u>
Dividends on direct investments/exports	3%	1.5%
Interests on external debt/exports	6%	1.3%

- (6) Un'analisi dell'efficacia degli investimenti diretti esteri, del tipo di quella effettuata dalla "Task Force on Concessional Flows" per i flussi d'aiuto, sarebbe importante sia per verificare "l'utilità" di tali investimenti che per fornire un termine di paragone con l'efficacia dell'aiuto.
- (7) I prestiti commerciali ai PVS sono scesi da 16 miliardi di US\$ nel 1981 ad un flusso negativo di 21 miliardi di US\$ nel 1983; gli investimenti privati nei PVS sono calati da 15 miliardi (1981) a 10 miliardi (1983) di dollari.

- (8) Per le decisioni di maggiore importanza sono previste c.d. "maggioranze speciali" che consentiranno ai paesi esportatori di capitale di mantenere il controllo dell'Agenzia e di non sottoporre quest'ultima a bruschi cambiamenti di struttura e di "policy".

Table 1
ALL DEVELOPING COUNTRIES (in \$ current)

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1990
Current Account	12.5	-67.8	-105.6	-100.3	-56.6	-35.6	-61.0
Net Transfers	2.4	11.6	12.2	11.1	11.7	11.9	26.7
Direct Private Investment	2.3	10.4	14.9	13.2	10.3	9.4	18.6
Medium & long term (net)	8.2	58.4	71.6	63.5	48.8	50.1	73.1
Official	3.6	21.5	21.6	21.7	20.8	25.6	30.4
Private	4.6	36.8	50.0	41.7	28.0	24.5	62.7
Reserves Changes	-1.5	-13.8	6.3	27.9	6.8	-19.0	-28.5
<u>Memo</u>							
-Net ODA	4.9	23.3	22.7	20.7	19.9	21.3	38.1
-World Bank (official non concess.)	0.45	3.2	3.9	4.5	5.3		
Official non concess.	1.0	9.8	11.1	12.2	12.6	16.5	15.3

Table 2

Major Exporters of Manufactures (in \$ current).

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1990 (medium case)
Current Account	-5.5	-35.2	41.6	-38.3	-21.9	-9.3	-18.7
Net Transfers	0.5	2.5	2.5	2.6	3.1	3.7	11.7
Dir. Invest.	1.0	4.3	6.1	5.8	4.4	4.9	8.6
Med. & L. term	3.5	21.4	29.1	25.0	16.6	17.4	29.2
Official	0.8	5.0	5.1	4.8	6.5	7.6	5.4
Private	2.7	16.3	24.0	20.2	10.1	9.8	23.8
Reserves Changes	-0.5	1.6	40.1	4.1	4.3	-10.5	-20.6
<u>Memo</u>							
-Net ODA	0.8	3.41	3.05	2.81	3.2	3.8	9.5
-World Bank (official non concess.)	0.18	1.03	1.38	1.74	2.4		
-Official non concessional	0.5	4.1	4.6	4.5	6.5	7.5	4.8

Table 3

Low Income Africa countries (in \$ current)

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1990 (medium case)
Current Account	-0.6	-5.8	-6.4	-5.4	-4.9	-4.6	-2.9
Net Transfers	0.3	2.1	2.8	1.5	2.0	1.9	4.0
Direct Invest.	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.08	0.3
Med. & L. term (net)	0.27	3.3	2.8	2.2	1.9	2.0	2.8
Official	0.24	2.3	2.2	1.8	1.9	2.2	3.4
Private	0.03	0.9	0.6	0.3	-0.01	-0.2	-0.5
Reserves Changes	-0.03	0.7	0.5	0.9	0.1	0.5	-0.3
<u>Memo</u>							
-Net OBA	0.5	3.8	3.6	3.1	3.6	3.5	6.3
-World Bank (official non concess.)	0.017	0.10	0.09	0.08	0.075		
-Official non concessional	0.029	0.61	0.44	0.23	0.2	0.6	0.7

Low Income Asia Countries (in \$ current) Table 4

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1990 (medium case)
Current Account	-1.5	-9.6	-6.6	-1.3	-1.0	-3.0	-17.5
Net Transfers	0.3	1.9	2.0	1.8	2.0	1.9	3.9
Direct Investment	0.03	0.15	0.4	0.50	0.5	0.6	1.1
Med. & Long term (net)	0.98	4.8	3.2	3.9	4.2	6.5	19.6
Official	0.97	3.4	3.4	3.8	3.5	4.2	7.6
Private	0.016	1.4	-0.2	0.07	0.7	2.3	12.0
Reserves Changes	-0.2	1.1	0.8	-4.1	-4.2	-3.1	-1.3
<u>Memo</u>							
-Net ODA	1.2	5.0	4.5	4.7	4.4	5.4	9.0
-World Bank (official non concess.)	0.038	0.08	0.33	0.24	0.6		
-Official non concessional	0.065	0.28	0.98	1.01	1.1	0.7	1.3

Oil Exporter countries (in \$ current) Table 5

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1990 (medium case)
Current Account	-2.9	-1.5	-27.3	-35.6	-11.0	-3.5	-12.3
Net Transfers	0.6	2.0	2.0	2.4	1.9	1.9	1.9
Net Direct Invest	0.8	4.1	6.3	5.2	3.7	2.9	6.2
Med. & Long term (net)	1.6	16.9	23.5	20.5	18.1	13.3	14.7
Official	0.7	4.8	4.7	5.3	3.6	6.1	7.1
Private	0.8	12.1	18.8	15.2	14.4	7.1	7.7
Reserves Changes	-0.4	-15.6	4.7	17.5	3.5	-7.3	-3.3
<u>Memo</u>							
-Net ODA	1.1	4.2	4.7	3.7	3.4	3.3	4.8
-World Bank (official non concess.)	0.11	1.1	1.0	1.1			
-Official non concessional	0.16	2.5	2.4	3.5	2.2	4.7	5.2

Other Non Oil Middle Income countries (in \$ current) Table 6

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1990 (medium case)
Current Account	1.9	-18.5	-24.0	19.8	17.7	15.0	-9.5
Net Transfers	0.5	3.0	3.3	3.3	2.6	2.9	5.0
Net Direct Invest.	0.1	1.6	1.8	1.3	1.4	1.1	2.3
Med. & Long term (net)	1.7	11.7	12.8	11.8	7.9	10.8	6.6
Official	0.8	5.9	6.1	5.9	5.1	5.3	6.8
Private	0.9	5.8	6.1	5.9	2.7	5.4	-0.2
Reserves Changes	-0.6	-3.4	0.3	3.6	3.0	1.4	-2.7
<u>Memo</u>							
-Net ODA	1.1	6.7	6.7	6.2	5.3	5.2	8.2
-World Bank (Official non concess.)	0.11	0.9	1.0	1.3			
-Official non concessional	0.25	2.3	2.6	2.8	2.6	2.7	3.0