

Il debito estero dei paesi in via di sviluppo: la situazione attuale e le prospettive *

1. L'andamento del debito estero negli anni '80 e gli sviluppi più recenti: alcuni fatti stilizzati

Questo paragrafo illustra in sintesi i principali andamenti del debito estero dei paesi in via di sviluppo. Ciò servirà a inquadrare, su un piano quantitativo, il problema del debito e la strategia approntata per fronteggiarlo.

L'indebitamento estero dell'insieme dei paesi in via di sviluppo ha raggiunto, secondo stime della Banca Mondiale, 1340 miliardi di dollari alla fine del 1990; di questi, 1220 miliardi rappresentano la posizione debitoria del sottoinsieme di paesi inclusi nel sistema statistico-informativo della Banca Mondiale;¹ i restanti 120 miliardi sono imputabili ai paesi non censiti dal sistema. Come indica la tavola 1, un'ampia quota (85%) del debito è a lungo termine; di questa, circa la metà è a fronte di creditori ufficiali.

Nel 1982, anno in cui è esplosa la crisi debitoria, il debito totale dei paesi censiti dalla Banca Mondiale ammontava a 743 miliardi di dollari; l'incremento complessivo è stato quindi nel periodo pari al 64%. Nella componente a lungo termine era predominante la quota

* L'autore desidera ringraziare per gli utili suggerimenti Pierluigi Ciocca, Francesco Papadia, Giuseppe Pennisi, Salvatore Rebecchini. Le opinioni espresse sono responsabilità dell'autore e non impegnano la Banca d'Italia.

¹ *World Bank Debtor Reporting System*: esso comprende i paesi membri della Banca Mondiale. Le statistiche relative sono contenute nelle *World Debt Tables*, pubblicate annualmente.

CRESCITA DEL DEBITO ESTERO, 1982-90
(miliardi di dollari)

| Categorie | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 ^a |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------|
| <i>Paesi DRS^b</i> | 743 | 807 | 843 | 937 | 1028 | 1152 | 1137 | 1147 | 1221 |
| A lungo termine | 552 | 633 | 675 | 768 | 867 | 980 | 960 | 959 | 1015 |
| - Fonti ufficiali | 197 | 219 | 233 | 294 | 357 | 433 | 437 | 454 | 521 |
| - Fonti private | 354 | 414 | 442 | 473 | 511 | 547 | 523 | 505 | 494 |
| A breve termine | 167 | 140 | 133 | 129 | 118 | 128 | 142 | 156 | 169 |
| Crediti del FMI | 24 | 34 | 36 | 40 | 43 | 43 | 35 | 32 | 36 |
| <i>Altri paesi in via di sviluppo</i> | 86 | 86 | 81 | 89 | 99 | 116 | 128 | 114 | 120 |
| <i>Totale paesi in via di sviluppo</i> | 829 | 893 | 924 | 1026 | 1127 | 1268 | 1265 | 1261 | 1341 |

^a Stime.^b Paesi inclusi nel *World Bank Debtor Reporting System* (cfr. nota 1 nel testo).Fonte: BANCA MONDIALE, *World Debt Tables 1990-91*.

dei finanziamenti privati, mentre quella di fonte ufficiale superava appena il 35%.

In termini di flussi, i finanziamenti netti all'insieme dei PVS si sono contratti in misura sensibile, dagli 84 miliardi di dollari nel 1981 ai 25 miliardi circa dell'ultimo triennio; la contrazione è stata più forte per i paesi maggiormente indebitati, in particolare per quelli a medio reddito, per i quali i flussi netti si sono ridotti da circa 35 miliardi a meno di 10. I trasferimenti netti di risorse (pagamenti in conto interessi meno finanziamenti netti ricevuti) sono diventati negativi per l'insieme dei PVS sin dal 1984, ammontando a 35 miliardi di dollari nel 1988, riducendosi poi a 22 nel 1990; il fenomeno ha riguardato in misura preminente i paesi più indebitati a medio reddito (tav. 2).

Gli andamenti degli indicatori con i quali si misura l'onere dell'indebitamento sono piuttosto differenziati all'interno dell'universo dei PVS. Il rapporto tra il flusso di ripagamento in conto capitale e interessi e le esportazioni ha avuto un andamento fortemente ascendente nei paesi che hanno incontrato difficoltà nel servire il debito (dal 27% del 1980 al 35% del 1988): per quelli più indebitati il rapporto ha raggiunto un valore massimo nel 1982, flettendosi poi negli anni successivi per la riduzione dei tassi d'interesse e l'espansione delle esportazioni. Data la forte dinamica dell'indebitamento, il rapporto tra consistenza del debito ed esportazioni ha segnato un *trend* crescente fino al 1988, particolarmente rapido per i paesi a basso reddito; l'incremento è stato per questi ultimi di quasi il 150% dal 1982, mentre per quelli a medio reddito è risultato soltanto dell'8% (tav. 3).

Nel 1990 l'indebitamento complessivo è cresciuto, seppure in misura contenuta, rispetto al *plateau* raggiunto nei tre anni precedenti; sono però diminuiti l'onere del servizio del debito e il rapporto tra *stock* del debito ed esportazioni. Circa le sue componenti, mentre sono aumentati i finanziamenti ufficiali concessi su base bilaterale e multilaterale, non si sono avuti nuovi flussi finanziari da parte delle banche. Molti paesi hanno inoltre accumulato arretrati di pagamento. Nel complesso, nei paesi con posizioni debitorie più precarie non è migliorata recentemente la disponibilità di finanziamenti esterni né si è allentato il vincolo del servizio del debito.

TAVOLA 2

FINANZIAMENTI E TRASFERIMENTI NETTI
(miliardi di dollari)

| Gruppi di paesi | 1980 | 1982 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990* |
|-------------------------------|------|------|-------|--|-------|-------|-------|-------|
| <i>Totale PVS^c</i> | 61,1 | 67,0 | 32,8 | 27,7 | 18,0 | 23,8 | 22,3 | 29,6 |
| Paesi maggiormente indebitati | 36,2 | 42,6 | 13,5 | 10,4 | 12,6 | 9,2 | 6,2 | 15,9 |
| - a basso reddito | 5,4 | 6,5 | 1,0 | 3,1 | 3,7 | 3,1 | 3,6 | 3,6 |
| - a medio reddito | 30,9 | 36,1 | 12,5 | 7,3 | 8,9 | 6,1 | 2,6 | 12,3 |
| | | | | <i>Finanziamenti netti^b</i> | | | | |
| <i>Totale PVS</i> | 29,5 | 20,1 | -20,5 | -23,6 | -34,0 | -35,2 | -29,6 | -22,5 |
| Paesi maggiormente indebitati | 15,1 | 11,1 | -21,2 | -20,0 | -17,0 | -26,0 | -21,2 | 9,3 |
| - a basso reddito | 3,9 | 4,8 | -1,3 | 1,7 | 2,2 | 0,7 | 1,5 | 0,2 |
| - a medio reddito | 11,2 | 6,3 | -19,9 | -21,7 | -19,2 | -26,7 | -22,7 | -9,5 |
| | | | | <i>Trasferimenti netti^b</i> | | | | |

* Stime.

^b Finanziamenti e trasferimenti a fronte del debito a lungo termine.^c Paesi inclusi nel *World Bank Debtor Reporting System*.Fonte: BANCA MONDIALE, *World Debt Tables 1990-91*.

TAVOLA 3

PRINCIPALI INDICATORI DEL DEBITO, 1980-89
(in percentuale)

| Gruppi di paesi | Quota sul totale del debito 1989 | | Rapporto tra servizio del debito ed esportazioni ^a | | | | Rapporto tra debito ed esportazioni ^a | | | | | |
|---------------------------------------|----------------------------------|------|---|------|------|------|--|------|------|------|------|------|
| | 1989 | 1989 | 1980 | 1982 | 1985 | 1988 | 1989 | 1980 | 1982 | 1985 | 1988 | 1989 |
| <i>Totale PVS^b</i> | 100 | | 22 | 28 | 28 | 27 | 22 | 134 | 182 | 214 | 201 | 187 |
| Senza problemi di servizio del debito | 18 | | 11 | 15 | 20 | 17 | 14 | 78 | 96 | 121 | 91 | 86 |
| Con problemi di servizio del debito | 82 | | 27 | 36 | 33 | 35 | 29 | 159 | 232 | 268 | 295 | 272 |
| Paesi maggiormente indebitati | 58 | | 30 | 44 | 36 | 35 | 28 | 174 | 285 | 315 | 341 | 315 |
| - a medio reddito | 49 | | 36 | 49 | 37 | 36 | 29 | 196 | 297 | 318 | 320 | 294 |
| - a basso reddito | 9 | | 10 | 20 | 30 | 27 | 23 | 96 | 214 | 296 | 524 | 493 |
| Paesi moderatamente indebitati | 24 | | 19 | 22 | 28 | 35 | 31 | 128 | 141 | 179 | 211 | 194 |
| <i>Aree</i> | | | | | | | | | | | | |
| - Africa sub-sahariana | 13 | | 11 | 20 | 28 | 26 | 22 | 97 | 185 | 244 | 381 | 371 |
| - Estremo Oriente e area del Pacifico | 18 | | 14 | 18 | 24 | 18 | 16 | 90 | 114 | 137 | 100 | 90 |
| - Asia meridionale | 9 | | 12 | 15 | 23 | 27 | 25 | 161 | 210 | 265 | 279 | 273 |
| - Europa e Mediterraneo | 11 | | 18 | 24 | 24 | 25 | 19 | 104 | 142 | 153 | 135 | 131 |
| - Medio Oriente e Africa del Nord | 11 | | 20 | 21 | 24 | 31 | 31 | 136 | 145 | 194 | 263 | 250 |
| - America Latina e Caraibi | 37 | | 37 | 48 | 39 | 40 | 31 | 197 | 272 | 315 | 315 | 284 |

^a I rapporti sono calcolati sul debito estero totale (debito a lungo e a breve termine, crediti del FMI).^b Paesi inclusi nel *World Bank Debtor Reporting System*.Fonte: BANCA MONDIALE, *World Debt Tables 1990-91*.

2. La "strategia del debito": proposte ufficiali e risultati

Questi risultati si collocano in un ambito di recenti innovazioni funzionali e operative sul tema del debito. Nel marzo 1989 il governo americano proponeva una nuova iniziativa, nota come "piano Brady", che mirava a dare impulso alla riduzione del debito stesso intesa come riduzione del valore nominale degli obblighi contrattuali dei paesi debitori. La proposta nasceva dal riconoscimento che la riduzione dell'onere eccessivo del debito è requisito necessario per sostenere il processo di risanamento-aggiustamento-sviluppo delle economie dei paesi debitori e consentire, nello stesso tempo, il ripristino di finanziamenti spontanei a questi paesi dal mercato internazionale dei capitali. La proposta attribuiva, inoltre, una funzione preminente alle istituzioni internazionali (Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale) nell'offrire sostegno finanziario alle operazioni di riduzione del debito e del suo servizio; coerentemente con tali principi generali, il Fondo e la Banca hanno definito nel maggio 1989 nuovi criteri operativi per le proprie attività di prestito a sostegno di siffatte operazioni.

Ricordiamo brevemente gli antecedenti della proposta americana. Momento essenziale della strategia per affrontare il problema dell'indebitamento negli anni 1985-88 era stato il "Program for sustained growth", annunciato dal Segretario americano del Tesoro Baker nell'ottobre 1985. Esso spostava l'accento dall'obiettivo della stabilizzazione a quello di un graduale risanamento delle economie dei paesi debitori e si imperniava su tre elementi interrelati: l'attuazione da parte di questi paesi di programmi macroeconomici e strutturali orientati al riequilibrio esterno e alla crescita; la centralità del Fondo e della Banca Mondiale nel sostegno a tali programmi, in specie a favore di interventi di tipo strutturale; l'aumento dei finanziamenti netti da parte delle banche commerciali ai 15 paesi maggiormente indebitati per 20 miliardi di dollari nel triennio 1986-88.

I risultati non hanno corrisposto alle intenzioni originarie. Il saldo di parte corrente per il complesso dei 15 paesi è rimasto negativo (1% circa del prodotto); il tasso di sviluppo è rallentato mediamente dal 4% del 1986 allo 0,7% del 1988; l'inflazione è fortemente aumentata. Il risultato più negativo è stato il declino degli investimenti, che non si sono sollevati dalla forte contrazione subita nel 1983 dopo l'insorgere della crisi debitoria. Il disincentivo a

investire, associato a vincoli di liquidità e all'eccesso di debito, è risultato maggiore nei paesi che hanno incontrato difficoltà nel servire il debito e hanno dovuto negoziare operazioni di ristrutturazione.

Il concorso delle istituzioni ufficiali è stato modesto: i finanziamenti netti del Fondo sono stati negativi e quelli della Banca Mondiale si sono più che dimezzati nel triennio 1986-88. Ma ciò è dovuto in buona parte all'incapacità dei paesi indebitati di attuare programmi rigorosi di risanamento economico che meritassero il sostegno delle due istituzioni, come attestano gli insuccessi dei programmi intrapresi dal Brasile, dall'Argentina, dall'Ecuador e dalla Jugoslavia.² La riduzione dei redditi *pro capite*, e più in generale, i costi politico-sociali che l'aggiustamento comportava hanno limitato la propensione dei governi a intraprendere le misure di austerità e di riforma che il "piano Baker" contemplava. Si è manifestata, in particolare, all'interno dei paesi debitori una crescente opposizione a osservare le obbligazioni contrattuali di servizio del debito, in quanto il costo era elevato e immediato, mentre più distanti e incerti ne apparivano i benefici.

Ma soprattutto è mancato l'apporto del sistema bancario internazionale: il *cash-flow* netto complessivo delle banche verso i paesi del "piano Baker" è stato pari a soli 9 miliardi di dollari, ossia meno della metà degli ammontari previsti. Sul piano strategico, le banche sono apparse reticenti a partecipare ad accordi di finanziamento, e hanno teso a concentrare le proprie attività in un numero ristretto di debitori di maggiori dimensioni. Più in generale, gli operatori bancari si sono orientati a rafforzare i propri assetti patrimoniali riducendo l'esposizione e aumentando gli accantonamenti; molti operatori hanno scambiato o venduto prestiti sul mercato secondario oppure impiegato strumenti di uscita per ridurre la propria esposizione.

3. La riduzione del debito: fondamenti concettuali e meccanismi operativi

Il concetto di riduzione del debito era già compreso nella filosofia del "piano Baker", di cui rappresentava tuttavia un elemento accessorio. Dal 1986 presero piede l'idea e la prassi del "menu" di

² Risultati più confortanti sono stati conseguiti da Messico, Cile, Colombia.

opzioni, cioè dell'offerta di più strumenti negoziabili, azionari e di debito, alternativi ai normali prestiti bancari. Fra il 1987 e il 1990 si sono fatte più numerose e di portata maggiore le operazioni volontarie di conversione o di scambio del debito, in base allo sconto esistente sul mercato secondario dei prestiti; tali operazioni mirano a ridurre il debito stesso e il suo servizio, e a migliorare per tale via le prospettive di un ritorno dei paesi debitori ai mercati dei capitali.

L'affermarsi presso gli stessi creditori di un orientamento verso soluzioni di mercato tese a convertire e a ridurre il debito, insieme con la percezione, fattasi più precisa, della gravità della recessione nei PVS più indebitati e della sua intollerabilità politico-sociale, hanno condotto i governi dei paesi industriali a riconsiderare l'intera strategia del debito.³

Posizioni di sostegno all'idea di riduzioni del debito si sono affermate anche in ambito accademico. I fondamenti analitici di questa idea si riconducono all'ipotesi di una relazione negativa tra livello del debito e capacità di servirlo al crescere del valore nominale del debito del paese; il valore dei pagamenti attesi (la capacità, cioè, di ripagamento del debito) tenderebbe, oltre un certo valore di soglia, a decrescere. Al di là di quella soglia, quindi, sarebbe vantaggioso anche per il creditore, e non solo per il debitore, ridurre gli obblighi contrattuali derivanti dal debito.

L'esistenza di una relazione del tipo ipotizzato sopra è imputabile a due distinti ordini di motivi: in primo luogo, l'eccessivo onere del debito si risolve in una compressione degli investimenti e quindi della crescita; una riduzione dell'onere dovrebbe quindi sostenere crescita e capacità di ripagamento. In secondo luogo, allorché vi è un eccesso di debito, non vi sono incentivi per comprimere ulteriormente i consumi ed espandere gli investimenti perché le risorse reali così liberate sono "espropriate" dai creditori. Ne consegue che operazioni tese a ridurre il debito possono avere successo solo se conducono ad accresciuti investimenti.

I meccanismi proposti per conseguire la riduzione desiderata dell'onere debitorio sono: 1) riscatto o riacquisto del debito contro

³ Numerose proposte sono state avanzate fra il 1988 e l'inizio del 1989. Ci limitiamo qui a ricordare la proposta francese (al vertice economico dei Sette a Toronto, 1988) di alleggerire le condizioni di ripagamento per i paesi a più basso reddito nonché di procedere a un'allocazione di DSP per istituire un fondo speciale di sostegno alle operazioni di riduzione del debito per i paesi a medio reddito. Il programma presentato dal Giappone coniugava la tecnica dei "menu" di opzioni con riduzioni, sospensioni e cancellazioni di pagamenti di interessi. Il Giappone dichiarava inoltre la propria disponibilità ad accrescere l'assistenza finanziaria ufficiale ai PVS.

valuta; 2) conversione del debito in partecipazioni azionarie; 3) scambio del debito contro obbligazioni. Nel primo tipo di operazioni, il paese riacquista il proprio debito contro valuta al prezzo al quale questo viene quotato sul mercato, sensibilmente inferiore al valore facciale. Nel secondo tipo di operazioni, passività del debitore denominate in valuta estera sono convertite in partecipazioni azionarie con uno sconto che rappresenta per il debitore una riduzione del valore nominale del debito e per l'investitore una forma di sussidio.

Le operazioni di scambio del debito comportano, infine, la sostituzione di prestiti bancari con titoli emessi dal paese debitore che hanno un valore nominale inferiore o, alternativamente, un tasso d'interesse più basso. I vantaggi per il debitore consistono, oltre alla riduzione del debito o del suo onere, nell'allungare le scadenze o nel trasformare prestiti a tasso variabile in altri a tasso fisso; per il creditore il vantaggio è che i titoli possono essere scambiati più facilmente sul mercato secondario e sono provvisti di garanzia sul capitale e/o sugli interessi.

4. Le istituzioni finanziarie internazionali nella strategia del debito

Come ricordato nel par. 2, l'elemento innovativo principale della proposta avanzata da Brady è stato quello di sostenere, con la prospettiva di ridurre l'onere debitorio, la disponibilità dei paesi indebitati a perseguire politiche economiche rigorose; a tal fine, era importante il sostegno delle istituzioni internazionali a operazioni di riduzioni del debito e del suo servizio. Questa innovazione è stata recepita dal Fondo Monetario Internazionale e dalla Banca Mondiale e tradotta in un complesso di principi-guida che applicano al nuovo ambito operativo i tradizionali requisiti di condizionalità.

Per quanto attiene al Fondo, i principi ai quali esso dal 1989 informa la sua attività sono stati così enunciati:

1) il sostegno diretto del Fondo a riduzioni del debito e del suo servizio è legato a programmi di medio termine con forti elementi di natura strutturale miranti a stimolare risparmio e investimenti, il rientro dei capitali esportati e l'afflusso di investimenti diretti;

2) il 25% delle risorse rese disponibili sulla base di un accordo *stand-by* o *Extended Fund Facility* può essere accantonato per finanziare operazioni di riduzione del debito;

3) risorse aggiuntive, per importi non superiori al 40% della quota del prestatore, possono essere concesse dal Fondo al fine di garantire i pagamenti di interesse nell'ambito di operazioni di riduzione del debito;

4) il sostegno del Fondo può essere deliberato anche prima che il negoziato tra il paese e le banche per nuovi finanziamenti sia formalmente concluso, allorché tale sostegno sia essenziale per l'attuazione del programma e possa ragionevolmente presumersi che il negoziato tra debitore e creditori risulti in adeguati finanziamenti entro un arco di tempo appropriato.

Quest'ultima è un'importante innovazione. Da essa discende che temporanei arretrati di pagamento nei confronti delle banche possono essere tollerati qualora la situazione finanziaria del debitore li renda inevitabili e il protrarsi del negoziato con i creditori pregiudichi l'attuazione di un programma già approvato. La nuova procedura modifica quella precedente, in base alla quale il Fondo attendeva il concludersi del negoziato e la certezza della copertura finanziaria da parte dei creditori per approvare programmi ed erogare proprie risorse. Diventa quindi da un lato più difficile nel nuovo assetto assicurare la piena copertura del fabbisogno finanziario, data l'incertezza circa l'esito dei negoziati tra debitori e banche, in seno ai quali viene a mancare la funzione mediatrice del Fondo. In tali circostanze, però, specie per i paesi ai quali non affluiscono spontaneamente capitali privati in misura adeguata,⁴ dovranno essere assicurate nel periodo di transizione maggiori risorse di fonte ufficiale, in forma bilaterale o attraverso le istituzioni internazionali o mediante operazioni di riduzione del debito.

Questa posizione rappresenta un importante passo avanti: essa intende "premiare" i paesi che intraprendono programmi rigorosi di aggiustamento, riducendo il rischio che questi vengano interrotti in seguito all'insufficienza di finanziamenti privati.

Circa le dimensioni dell'intervento finanziario del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale, ci si attende che nel periodo 1990-92 esse possano erogare complessivamente finanziamenti per 20-25 miliardi di dollari a sostegno di operazioni di riduzione del debito. La metà circa di questo importo dovrebbe risultare dai programmi esistenti; il resto sarebbe costituito da nuove risorse.

⁴ Possono essere paesi con solido merito di credito, nei quali non vi è, tuttavia, una tradizione di investimento estero o dove i mercati finanziari sono ancora primitivi.

5. La sostenibilità del debito: alcune considerazioni

In questo paragrafo si intendono esporre alcune considerazioni sul problema della sostenibilità del debito estero, dando rilievo ad aspetti del problema solitamente ignorati nella letteratura e nel dibattito tradizionale di *policy*.

Una prima distinzione metodologicamente opportuna è fra la sostenibilità in senso "sistemico" e la sua distribuzione per singoli paesi o gruppi. Da un punto di vista sistemico o aggregato, lo *stock* di debito può essere "sostenibile", nel senso convenzionale di un andamento non esplosivo dell'indebitamento stesso in rapporto al prodotto o alle esportazioni, qualora siano soddisfatte nel medio periodo alcune condizioni critiche.

Nell'illustrare gli ordini di grandezza di queste condizioni e dei risultati che ne scaturiscono per i PVS, ci si può riferire, a titolo esemplificativo, alle proiezioni a medio termine (1990-95) predisposte dal Fondo Monetario Internazionale.⁵ Ipotizzando un saggio di crescita medio del 3% per i paesi industrializzati, un tasso d'interesse (LIBOR) pari all'8%, e flussi di finanziamento ai paesi indebitati che permangono intorno ai modesti livelli del periodo 1983-89, l'insieme dei PVS indebitati segnerebbe ritmi di crescita superiori a quelli del periodo precedente, con minori disavanzi di parte corrente e minore onere debitorio. La crescita salirebbe mediamente dal 4 al 4,3%; lo *stock* del debito come quota delle esportazioni declinerebbe gradualmente e il suo servizio in rapporto alle stesse esportazioni scenderebbe dal 24% circa a valori inferiori al 20%.

Questi risultati dipendono dal relativo "ottimismo" degli assunti sottostanti allo scenario proposto: in particolare, se la crescita dei paesi industrializzati fosse inferiore ai valori ipotizzati, peggiorerebbero le prospettive di sviluppo, in particolare dei PVS esportatori di materie prime o di manufatti; se i tassi d'interesse fossero più elevati, crescerebbe l'onere debitorio per i PVS più indebitati.

I risultati sono alquanto peggiori se, invece che sull'intero aggregato dei PVS, ci si concentra sui paesi che hanno incontrato difficoltà di servizio del debito:⁶ l'onere debitorio resterà conside-

⁵ FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 1990.

⁶ Sono così definiti i paesi debitori che hanno accumulato arretrati o rinegoziato debito ufficiale o bancario fra il 1986 e il 1988.

revoles (intorno al 25% delle esportazioni); il trasferimento di risorse all'estero permarrà elevato, dell'ordine dell'1% del prodotto per l'intero gruppo di questi paesi, oltre il 2% per i 15 più indebitati.

Una seconda distinzione è fra la capacità di ripagamento, misurata dai convenzionali indicatori del livello e dell'onere del debito, e la capacità di "aggiustamento", definita dalla "tollerabilità" sociale delle misure interne di risanamento economico congruenti con il desiderato miglioramento della posizione debitoria. Nella tavola 4 si riportano, per i 17 paesi compresi nella proposta Brady, i valori di un indicatore sintetico di pressione sociale, attinente alla distribuzione del reddito e alla povertà; nella tavola 5 si combina il suddetto indicatore con un indicatore di debito e si presenta, a fini di primo e rudimentale confronto, la media della graduatoria dei paesi rispetto a ogni singolo indicatore.

TAVOLA 4

INDICATORE DI PRESSIONE SOCIALE (IPS)

| | Concentrazione del reddito | Denutrizione infantile | IPS |
|----------------|----------------------------|------------------------|------|
| Argentina | 0,38 | n.d. | 0,38 |
| Bolivia | n.d. | 1,25 | 1,25 |
| Brasile | 0,84 | 0,88 | 0,86 |
| Cile | n.d. | 0,16 | 0,16 |
| Colombia | n.d. | 0,83 | 0,83 |
| Costa d'Avorio | 0,70 | n.d. | 0,70 |
| Costa Rica | 0,51 | n.d. | 0,51 |
| Ecuador | n.d. | 2,65 | 2,65 |
| Filippine | 0,32 | 1,32 | 0,82 |
| Giamaica | n.d. | 0,56 | 0,56 |
| Jugoslavia | 0,25 | n.d. | 0,25 |
| Marocco | n.d. | 2,09 | 2,09 |
| Messico | 0,58 | n.d. | 0,58 |
| Nigeria | n.d. | n.d. | n.d. |
| Perù | 0,88 | 0,92 | 0,90 |
| Uruguay | n.d. | 0,65 | 0,65 |
| Venezuela | 0,56 | 0,35 | 0,45 |

Indicatore di pressione sociale (IPS): è composto di (a) e (b);

(a) misura la concentrazione del reddito (espressa come quota del reddito percepito dal 20% meno abbiente della popolazione) di ciascun paese normalizzata in base alla deviazione *standard* del campione costituito da tutti i PVS;

(b) misura la denutrizione infantile (espressa come percentuale della popolazione sottoalimentata al di sotto dei 5 anni di età) normalizzata in base alla deviazione *standard* del campione costituito da tutti i PVS.

TAVOLA 5

INDICATORE SINTETICO DEL DEBITO (ISD) E DELLA PRESSIONE SOCIALE (IPS)
(tra parentesi il rango)

| | ISD | IPS | Media del rango |
|----------------|-----------|-----------|-----------------|
| Argentina | (5) 1,91 | (13) 0,38 | 9 |
| Bolivia | (1) 2,42 | (3) 1,25 | 2 |
| Brasile | (13) 1,19 | (5) 0,86 | 9 |
| Cile | (4) 1,94 | (14) 0,16 | 9 |
| Colombia | (14) 1,13 | (6) 0,83 | 10 |
| Costa d'Avorio | (3) 2,14 | (8) 0,70 | 4 |
| Costa Rica | (8) 1,59 | (12) 0,51 | 10 |
| Ecuador | (7) 1,69 | (1) 2,65 | 8 |
| Filippine | (10) 1,45 | (7) 0,82 | 8,5 |
| Giamaica | (2) 2,32 | (11) 0,56 | 6,5 |
| Jugoslavia | (17) 0,79 | (14) 0,25 | 15,5 |
| Marocco | (6) 1,73 | (2) 2,09 | 4 |
| Messico | (9) 1,55 | (10) 0,58 | 9,5 |
| Nigeria | (15) 1,00 | n.d. | 15 |
| Perù | (16) 0,93 | (4) 0,90 | 10 |
| Uruguay | (11) 1,40 | (9) 0,65 | 10 |
| Venezuela | (12) 1,26 | (13) 0,45 | 12,5 |

Indicatore di pressione sociale (IPS): cfr. nota tav. 4.

Indicatore del debito (ISD): misura congiuntamente il rapporto *stock* del debito/PNL e servizio del debito/esportazioni di ciascun paese normalizzati per l'insieme di tutti i PVS.

L'indicatore combinato di sostenibilità può suggerire su quali paesi concentrare l'assistenza della comunità internazionale e con quale elemento di concessionalità. Per esempio, fra i paesi "critici", quelli cioè nei quali la severità dell'onere di servire il debito si unisce a condizioni socio-economiche che complicano il necessario processo di risanamento e di riforma strutturale, si collocano Bolivia, Marocco, Ecuador, Costa d'Avorio, Giamaica, Argentina, Brasile, Cile; all'altro lato dello spettro si situano Jugoslavia, Nigeria, Venezuela.⁷

⁷ I pesi impliciti assegnati ai due indicatori nel costruire quello combinato sono del 50%. La ponderazione prescelta è arbitraria; la scelta riflette giudizi di valore sui pesi relativi assegnati a fattori economici e metaeconomici.

6. Una breve tassonomia dei paesi

Prima di concentrare l'analisi della strategia del debito sui debitori a medio reddito, data la loro importanza per la stabilità del sistema finanziario internazionale e le loro più strette interrelazioni con il resto dell'economia mondiale, è opportuno ricordare la diversità di situazioni che caratterizza l'universo dei PVS indebitati.

Nella discussione che segue si procederà con una tassonomia assai semplificata.

Vi è, in primo luogo, una categoria di paesi prenditori che godono di accesso più facile ai mercati dei capitali e osservano le proprie obbligazioni contrattuali con i creditori senza particolari difficoltà: tra questi il Pakistan, l'Indonesia, la Turchia. Essi non saranno analizzati in questa sede. Vi è, all'estremo opposto, un'ampia categoria di paesi a basso reddito, principalmente africani, senza accesso ai mercati, il cui debito è a fronte di creditori ufficiali, spesso con arretrati di pagamenti: per questi si pone un problema di cancellazione. Vi sono, infine, paesi a medio reddito con debito principalmente bancario, ai quali possono applicarsi in misura estesa e rafforzata la "strategia Brady" e i meccanismi di riduzione del debito esaminati nei paragrafi precedenti. Altri, quali l'Egitto e il Marocco, hanno invece passività di natura essenzialmente ufficiale; per questi, che non beneficiano né delle condizioni agevolate definite nel vertice di Toronto, né delle modalità di riduzione del debito "di mercato", non sembra esservi alternativa a un sostegno ufficiale che si articoli, pur con la necessaria condizionalità, in un "menu" di opzioni che vadano al di là dei convenzionali accordi di ristrutturazione. Pur allungando la scadenza del debito e alleviando l'onere del servizio, tali accordi possono, infatti, non essere sufficienti a migliorare le prospettive di bilancia dei pagamenti nel medio termine; potrebbe quindi rendersi necessario un programma di risanamento su un arco di tempo molto prolungato e a condizioni agevolate.⁸

⁸ È questa anche la posizione annunciata nel Rapporto Craxi (si veda: UNITED NATIONS, *External Debt Crisis and Development*, Note by the Secretary General, ottobre 1990).

7. I debitori a medio reddito. Problemi e prospettive

7.1 *Il ritorno alla crescita: riduzione del debito e riforme economiche interne*

Come ricordato nel par. 3, esiste un legame causale tra riduzione del debito e risultati macroeconomici: vi è un impatto diretto della riduzione del debito, che si propaga, allentando i vincoli di liquidità dell'economia, all'investimento, alla domanda interna, all'attività economica;⁹ può esservi poi un effetto indiretto, che consiste nel fatto che la riduzione può dare luogo a minore incertezza, maggiore fiducia e, lungo questa via, a benefici in termini di rimpatrio di capitali esportati e afflusso di investimenti esteri. La stessa riduzione del debito potrebbe agire come incentivo a programmi di risanamento e di riforma in quanto verrebbe meno la percezione che i guadagni di produttività e quindi di capacità di ripagamento siano, in presenza di onere eccessivo del debito, interamente "espropriati" dai creditori esteri.

Al fine di quantificare questi effetti, il Fondo Monetario Internazionale ha formulato alcuni scenari che ipotizzano una riduzione del 20% nello *stock* di debito e ne calcolano l'impatto sulle principali macrovariabili nel periodo 1989-94.¹⁰ Il primo scenario, che descrive l'effetto diretto richiamato sopra, assume che con la riduzione dell'onere debitorio e dei vincoli di liquidità le importazioni crescano consentendo una maggiore formazione di capitale; il tasso d'investimento aumenta, per esempio, di 5 punti percentuali nei 15 paesi maggiormente indebitati, ma il tasso d'incremento del reddito cresce di soli 0,2 punti. Nel secondo scenario, in cui si esplicano anche gli effetti indiretti, si ipotizza che alle misure di riduzione del debito si uniscano misure interne che consentono guadagni di produttività e di esportazioni. In questo caso, l'effetto positivo si amplifica, con aumenti del tasso di crescita del reddito di 0,6 punti ogni anno, maggiore capacità di esportazione, una diminuzione significativa degli

⁹ Il nesso tra elevato onere del debito e bassi investimenti è duplice. Da un lato, vi è un vincolo di liquidità: data la difficoltà di attirare capitali esteri, l'investimento può risultare troppo costoso in termini di consumo "sacrificato". Dall'altro, il rendimento futuro dell'investimento è "tassato" in quanto il servizio del debito comporta che risorse siano continuamente trasferite all'estero.

¹⁰ FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 1989.

arretrati e delle ristrutturazioni del debito. Esercizi analoghi basati su altri modelli dell'economia mondiale (Banca Mondiale, Wharton), pur nella diversità di struttura e di copertura geografica, convengono nel suggerire che riduzioni del debito possono stimolare la crescita nei paesi debitori qualora: *a)* la maggiore capacità d'importazione si traduca in incremento del tasso d'investimento; *b)* le riduzioni del debito siano accompagnate da nuovi flussi di finanziamento; *c)* siano in atto nei paesi debitori politiche "virtuose" miranti ad allineare prezzi relativi e strutture della produzione a quelli mondiali.

La riduzione del debito è quindi componente essenziale di una strategia diretta a promuovere crescita, capacità di servizio del debito, ripristino di normali flussi di capitale privati. L'effetto indiretto risulta almeno altrettanto importante di quello diretto; il vantaggio della riduzione è, inoltre, quello di dare ai debitori un incentivo a perseguire programmi di risanamento che assegnino priorità agli equilibri della finanza pubblica, ad aumenti di efficienza e di competitività esterna.

È ovvio che la possibilità, per i paesi debitori, di far fronte agli oneri del debito è strettamente condizionata dagli andamenti dell'economia mondiale, sul piano reale e finanziario: i due parametri cruciali sono il tasso di crescita e il livello dei tassi d'interesse dei paesi industriali. L'attuale congiuntura non si presenta, sotto questo punto di vista, favorevole. Ma è indubbio che una combinazione appropriata e internazionalmente concertata delle politiche economiche in cui l'azione dei bilanci pubblici miri a ridurre la pressione sull'offerta mondiale di risparmio, e la politica monetaria sia quindi meno "sovraccarica" di compiti, potrebbe conseguire un duplice obiettivo: prolungare l'espansione economica della seconda metà degli anni '80 e contenere il movimento al rialzo dei tassi d'interesse sollecitato dalla domanda di risorse proveniente soprattutto dall'Europa dell'Est.

7.2 A quanto ammonta la riduzione del debito

Nelle stime correnti, le risorse ufficiali atte a finanziare operazioni di riduzione del debito - pari a circa 30-35 miliardi di dollari - potranno consentire di alleviare il servizio annuo del debito di circa 6 miliardi nel periodo 1990-93, equivalenti al 15% dei pagamenti e all'1% del prodotto dell'insieme dei paesi fortemente indebitati a medio reddito. Questa non è una dimensione trascurabile; inoltre,

come già ricordato, il sollievo non è l'unico beneficio associato alla riduzione del debito, anzi può essere accompagnato e amplificato da effetti positivi, in virtù della sua influenza sulle aspettative, sugli investimenti, nonché sull'afflusso di capitali esteri e, in qualche caso, sul ripristino di più ordinati e spontanei flussi di finanziamento.

Tuttavia, è difficile che questi ammontari possano accrescersi, in quanto: *a)* la quota che i creditori ufficiali detengono sul debito totale è già elevata (quasi il 50%); *b)* vi è l'esigenza di una distribuzione più equilibrata del finanziamento della riduzione del debito tra istituzioni ufficiali e banche, al fine di evitare ingenti assunzioni di rischio privato da parte di prestatori ufficiali; *c)* vi è consenso sulla necessità di non mettere in atto operazioni di salvataggio a favore delle banche creditrici.

7.3 Le banche

La riluttanza delle banche a ridurre il debito e ad estendere nuovi crediti rappresenta un ostacolo rilevante alla soluzione del problema del debito. Nell'attuale situazione è realistico prefigurare un assetto di flussi bancari orientato al finanziamento del commercio estero, e di progetti d'investimento del settore privato; difficile immaginare, invece, un ritorno a finanziamenti di disavanzi di bilancia dei pagamenti. Comunque, gli importi non saranno nel complesso elevati.

Vi è quindi, su questo terreno, un compito specifico per le autorità tributarie e di vigilanza. Un primo ordine di problemi deriva dal livello degli accantonamenti a fronte di crediti verso i PVS. Normativa e prassi in questa materia variano in misura significativa da paese a paese. Le banche con minori accantonamenti sono meno propense a concedere riduzioni del debito; quelle con forti riserve appaiono meno disposte a fornire nuovi finanziamenti. Nel complesso ne deriva una forte eterogeneità dei consorzi bancari che rende più difficili i negoziati.

Gli accantonamenti a loro volta sono influenzati dal trattamento tributario e dalla loro inclusione nella definizione di capitale a fini prudenziali. Ambedue questi aspetti ricevono un trattamento assai differente tra i diversi paesi. La deducibilità tributaria infatti è ammessa dalla maggior parte dei paesi industriali, ad esclusione del Giappone e degli Stati Uniti, dove sono deducibili solo gli accantonamenti resi obbligatori dalle autorità di vigilanza. La loro inclusione

nel capitale a fini prudenziali è consentita in Francia, Giappone e negli Stati Uniti, ma non negli altri principali paesi industriali (Canada, Germania, Svizzera, Regno Unito).

Miglioramenti in questo campo dovrebbero derivare dalla disponibilità manifestata dalle autorità dei principali paesi industriali a riesaminare e armonizzare le disposizioni in materia, secondo quanto auspicato in proposito nell'ambito del "piano Brady".

Vincoli alla riduzione del debito provengono anche da forme di inefficienza di mercato. La principale è costituita dal problema del *free rider*, cioè dall'incentivo per ogni singolo creditore a non concedere la riduzione nell'aspettativa di beneficiare del fatto che saranno altri a farlo. Un modo di affrontare il problema consiste nel subordinare i vecchi prestiti ai nuovi prestiti emessi nell'ambito di un meccanismo di scambio. Una seconda opzione è quella di fornire incentivi alle banche che acconsentono alla riduzione del debito, sotto forma di benefici fiscali o di disposizioni prudenziali.

Tra le proposte avanzate, vi sono quelle di limitare la deducibilità tributaria degli accantonamenti a fronte di attività iscritte al loro valore facciale e di consentire alle banche partecipanti a schemi di riduzione del debito di distribuire le perdite su un arco di più anni.

8. I debitori a basso reddito. Specificità e soluzioni operative

La specificità dei paesi fortemente indebitati a basso reddito¹¹ è data: *a)* dalla fragilità e arretratezza delle loro economie; *b)* dalla preminenza della componente ufficiale nel loro debito complessivo.

Alcuni indicatori riportati nella tavola 6 offrono una sintetica radiografia delle differenze di grado di sviluppo fra questi paesi e quelli a medio reddito. L'espansione demografica comprime i redditi *pro capite* che, anche negli anni recenti, sono aumentati assai lentamente; formazione di risparmio e investimenti sono inferiori. La composizione, scarsamente diversificata, delle esportazioni e il prevalere di quelle di materie prime vincola la capacità di quei paesi di fronteggiare difficoltà contingenti di servizio del debito.

¹¹ Includono, nella classificazione suggerita dalla Banca Mondiale, 26 paesi, appartenenti essenzialmente all'Africa sub-sahariana.

TAVOLA 6

DIFFERENZE FRA PAESI FORTEMENTE INDEBITATI A BASSO E MEDIO REDDITO
(valori percentuali, eccetto ove altrimenti indicato; 1987-88)

| Indicatore | A basso reddito | A medio reddito |
|---|-----------------|-----------------|
| Popolazione media per paese (milioni di unità) | 14 | 26 |
| Crescita annuale della popolazione | 3,2 | 2,0 |
| PIL <i>pro capite</i> (dollari) | 288 | 1782 |
| Risparmio interno lordo (in rapporto al PIL) | 11 | 22 |
| Investimenti interni lordi (in rapporto al PIL) | 14 | 19 |
| Esportazioni (quota del PIL) | 18 | 16 |
| Importazioni (quota del PIL) | 22 | 13 |
| Esportazioni di manufatti (quota del totale) | 8 | 46 |
| Esp. materie prime non petrolifere (quota del totale) | 50 | 39 |
| Aiuto pubblico allo sviluppo (quota del PIL) | 8,2 | 0,5 |
| Mortalità infantile (morti per 1000 nati vivi) | 109,8 | 57,6 |

Fonte: Banca Mondiale.

Il livello assoluto del loro indebitamento, sebbene assai inferiore a quello dei debitori a medio reddito, è aumentato fortemente, da valori medi di 12 miliardi di dollari negli anni '70 a 38 miliardi nel 1982, a 70 nel 1989. Circa l'85% del debito a lungo termine è dovuto a creditori ufficiali. La componente bilaterale rappresenta quasi il 60%, e per circa la metà con elementi di concessionalità; quella multilaterale è dominata dalle risorse erogate in sede di Agenzia internazionale per lo sviluppo della Banca Mondiale (IDA). L'esposizione bancaria non supera i 6 miliardi di dollari (pari a circa il 2% dei crediti concessi ai paesi a medio reddito).

Premminente è stato quindi il concorso dell'assistenza ufficiale, da parte di governi e di istituzioni internazionali. Gli accordi negoziati sotto gli auspici del Club di Parigi hanno comportato la ristrutturazione di debiti per oltre 28 miliardi di dollari fra il 1982 e il 1990, secondo le condizioni concordate al Vertice di Toronto nel 1988. Specificamente, il debito contratto a condizioni "agevolate" può essere rinegoziato con scadenza a 25 anni e un periodo di grazia di 14 anni; per le restanti passività "di mercato", le opzioni prospettate includono la cancellazione di un terzo del debito ristrutturato e il riscadenzamento del resto a 14 anni, oppure le stesse condizioni di ripagamento applicabili al debito "agevolato" (e tassi d'interesse di mercato), oppure la riduzione dei tassi d'interesse (combinata con un periodo di ripagamento di 14 anni).

La riduzione dell'onere debitorio consentita da tali accordi è quantitativamente modesta; è importante, tuttavia, che sia così attuato il principio di rinegoziare, a condizioni agevolate, passività bilaterali contratte a tassi di mercato.

Sul piano bilaterale, numerosi governi hanno cancellato una parte dei propri prestiti ODA ("Official Development Assistance") ai paesi a basso reddito.¹² Sul piano multilaterale, il sostegno è venuto dal Programma Speciale di Assistenza della Banca Mondiale (SPA),¹³ intrapreso per il periodo 1988-90, e dallo sportello *Enhanced Structural Adjustment Facility* (ESAF) del Fondo Monetario Internazionale. Ambedue questi strumenti comportano risorse a lungo termine e a condizioni agevolate. Più recentemente, la Banca Mondiale ha istituito un nuovo programma triennale (per un importo di 100 milioni di dollari) destinato a finanziare in forma di dono operazioni di riacquisto e riduzione di debito con istituzioni private nei paesi che attualmente accedono alla Banca soltanto tramite le risorse dell'IDA.

In sintesi, per i paesi più poveri è operativa una struttura organica e coordinata di programmi di sostegno, adeguata, anche nel medio periodo, alle loro esigenze generali di finanziamento e di aggiustamento. Permangono però, nell'attuale strategia d'aiuto ufficiale, alcuni problemi. In primo luogo, la fragilità strutturale dei paesi più poveri necessita di una sequenza di programmi di finanziamento in un orizzonte di medio periodo. In secondo luogo, alcuni paesi africani a basso reddito non possono accedere al Programma Speciale di Assistenza (SPA) in quanto hanno accumulato ampi arretrati di pagamento nei confronti di creditori ufficiali. Vi sono, inoltre, paesi africani a medio reddito che pur non potendo beneficiare delle risorse dell'IDA destinate ai paesi più poveri incontrano analoghe difficoltà di ripagamento e necessitano parimenti di sostegno eccezionale.

9. Osservazioni conclusive

Le riflessioni sviluppate nel corso dell'analisi che precede possono essere racchiuse nelle seguenti conclusioni. Esse si collocano

¹² Gli importi cancellati fra il 1987 e il 1990 sono stati di circa 4,5 miliardi di dollari.

¹³ I finanziamenti sono scaturiti principalmente dall'Ottava ricostituzione delle risorse dell'IDA e da programmi di cofinanziamento con donatori bilaterali e altre istituzioni multilaterali.

a metà strada fra il piano "positivo" della diagnosi dei fenomeni e dei meccanismi istituzionali e operativi messi in atto dalla comunità internazionale e il piano "normativo" delle soluzioni desiderabili e possibili.

Occorre distinguere fra aspetti di breve e di medio periodo. Circa i primi, la strategia proposta dal "piano Brady" e i suoi successivi affinamenti hanno prodotto risultati positivi, ma alcuni elementi possono essere migliorati. In particolare:

1) è opportuno sostenere le operazioni di riduzione del debito bancario e del suo onere in favore dei paesi maggiormente indebitati; si pensi, soprattutto, ai paesi dell'America Latina, quali Brasile, Argentina e Perù, il cui indebitamento aggregato è pari al 17% di quello dell'insieme dei PVS e le cui passività con le banche rappresentano il 26% del totale del debito bancario dei PVS. In questo ambito le innovazioni recentemente attuate dal Fondo Monetario Internazionale, dirette a ridurre i fenomeni di *free riding* da parte delle banche, rivestono notevole importanza;

2) quali che siano le tecniche specifiche di sollievo o riduzione del debito adottate, l'esercizio della condizionalità da parte delle istituzioni internazionali, al fine di dare coerenza e guida alle politiche economiche dei debitori, è fondamentale. Le operazioni di riduzione devono cioè combinarsi con misure dirette a facilitare il riequilibrio macroeconomico e la riforma strutturale nei paesi debitori;

3) si potrebbero promuovere misure di sollievo del debito di alcuni paesi (quali l'Egitto o la Polonia) i cui obblighi contrattuali, benché a condizioni di mercato, sono principalmente a fronte di creditori ufficiali; tali debiti potrebbero essere ridotti, in analogia a quelli bancari, al fine di alleggerire l'onere debitorio invece di trasferirlo nel tempo. In alternativa, dovrebbero essere accresciuti i finanziamenti a condizioni fortemente agevolate o i doni diretti a facilitare il servizio del debito, secondo le indicazioni del vertice di Houston del 1990;

4) le iniziative di sollievo del debito, compresa la cancellazione di debiti ufficiali, già in essere in favore dei paesi fortemente indebitati a basso reddito dovrebbero essere rafforzate.

Circa gli aspetti di medio periodo, si avanzano le seguenti considerazioni:

1) secondo gli orientamenti delle politiche di bilancio dei paesi industriali, è difficile immaginare che i finanziamenti ufficiali concessi da questi ai PVS (circa 50 miliardi di dollari nel 1989) possano espandersi in futuro a tassi superiori a quelli della crescita del PIL e della spesa pubblica in termini reali in questi paesi. Come ordini di grandezza indicativi, il PIL aggregato dovrebbe aumentare di non più del 3% annuo nella prima metà degli anni '90; la spesa pubblica dovrebbe crescere a tassi inferiori. Ma queste tendenze possono essere modificate da una decisione politica di riallocare le risorse pubbliche dei paesi sviluppati, sostenendo in misura maggiore l'impegno, che appare oggi più consapevole e coerente, dei paesi debitori ad attuare politiche di risanamento che possano stimolare lo sviluppo. L'aumento dei finanziamenti potrà essere conseguito attraverso combinazioni di maggiori flussi bilaterali, apporti delle istituzioni internazionali, sgravi tributari in favore dei creditori privati;

2) per quanto attiene alle istituzioni internazionali, si può immaginare un incremento dei loro finanziamenti a operazioni di riduzione del debito, connesso con incrementi nelle loro dotazioni. Nel maggio scorso è stata raggiunta un'intesa per un aumento del 50% delle risorse del Fondo Monetario Internazionale che potrebbe consentire un'espansione, anche se non degli stessi ammontari, dei prestiti. D'altra parte, le risorse della Banca Mondiale potrebbero essere accresciute, anticipando il negoziato per l'approvazione del nuovo aumento di capitale, previsto per il 1993. Limiti all'esposizione delle due istituzioni sono dettati, peraltro, dalla necessità di preservare, per il Fondo, il carattere temporaneo della sua assistenza e la natura di attività di riserva delle sue risorse e, per la Banca, il merito di credito sui mercati dei capitali;

3) il ritorno a flussi spontanei di capitali bancari di ampie dimensioni in favore dei paesi debitori appare difficile da conseguire, dato il loro ristagno in termini nominali degli ultimi tre-quattro anni. Il fenomeno è in parte da attribuire alle imperfezioni e inefficienze del mercato e ai comportamenti di *free riding* delle banche; potrà essere in parte superato da innovazioni in campo fiscale e prudenziale;

4) il problema fondamentale per le economie dei PVS è quello di superare il "sottosviluppo" e di conseguire tassi soddisfacenti di crescita; non esistono ricette facili o universali per questo fine. Ma politiche "virtuose", e protratte nel tempo, di risanamento e riforma strutturale delle economie possono concorrere a ridurre al-

cuni degli ostacoli che si frappongono alla crescita di lungo periodo: vincoli prevalentemente tecnici per i paesi dell'Africa (distanza dai mercati, costi di trasporto, povertà delle infrastrutture), e prevalentemente socio-istituzionali per l'America Latina (disuguaglianze di reddito, carenze strutturali nella gestione delle finanze pubbliche);

5) il rimpatrio di capitali esportati e l'afflusso di investimenti diretti dall'estero possono essere elementi importanti di una ripresa della crescita nei paesi debitori. A questo fine è necessario perseguire la riduzione dell'inflazione, e più in generale migliori equilibri macroeconomici, la modernizzazione dei mercati finanziari nazionali, un trattamento normativo e tributario favorevole agli investimenti esteri.

Roma

GIORGIO GOMEL