

# Un'analisi dei cambiamenti del peso del debito estero in 96 paesi: 1986-1990\*

HEATHER D. GIBSON e A.P. THIRLWALL

## Introduzione

In questa stessa *Rivista*, nel 1989, avevamo presentato un quadro per l'analisi della variazione del saggio del servizio del debito estero di un determinato paese, dimostrando come tale variazione potesse essere scomposta nei seguenti effetti: (i) i cambiamenti del tasso d'interesse, (ii) le modifiche del tasso d'ammortamento, cioè il flusso dei rimborsi del capitale, (iii) l'accumularsi di nuovi debiti, (iv) l'andamento delle esportazioni e (v) i movimenti dei prezzi all'esportazione. Avevamo applicato quest'analisi a 96 paesi nel periodo compreso tra il 1980 e il 1985, durante il quale il saggio medio del servizio del debito era salito dal 12,6% al 20,2%. In alcuni paesi, nello stesso periodo, l'onere debitorio era divenuto insostenibile, con la reale possibilità di una crisi finanziaria per il sistema bancario internazionale e per l'intera economia mondiale, per non parlare dei gravi problemi economici che affliggevano gli stessi paesi indebitati. Oggi però vediamo che il sistema bancario e l'economia mondiale sembrano aver superato la tempesta. Il saggio del servizio del debito ha raggiunto un massimo del 20,5% per l'insieme dei paesi considerati nel 1986 e, da allora, in moltissimi paesi è calato stabilmente, arrivando a una media del 16,6% nel 1990. Qual è stata la causa prima di tale riduzione e di questa radicale inversione di tendenza?

---

□ The University of Kent, Keynes College, Canterbury, Kent (Gran Bretagna).

\* Siamo grati a Janet Searle per l'assistenza tecnica e a Gurvinder Dhillon per il lavoro di ricerca.

sono state le iniziative prese dalla comunità internazionale per affrontare il problema del debito (come i piani Brady e Baker) che hanno alleggerito, per questi paesi, l'onere del rimborso del debito sia per la componente interessi sia per quella capitale? è stata la riduzione del volume del debito a seguito dei tagli ai nuovi crediti da parte del sistema bancario privato? oppure è stata la ripresa dell'economia mondiale, e in particolare la crescita dei proventi delle esportazioni, che ha fornito a questi paesi maggiori quantitativi di divise estere con cui rimborsare il debito? Il quadro da noi tracciato può contribuire a dare una risposta a queste domande, sia in generale, sia per i singoli paesi.

L'analisi per il periodo 1980-1985 aveva mostrato come la causa principale alla base dell'aumento del saggio del servizio del debito fosse l'accumulazione stessa delle passività, una sorta di trappola del debito, che vedeva i paesi fare ricorso ai finanziamenti per pagare gli interessi sui prestiti contratti in passato, rendendo così sempre più pesante la propria posizione debitoria, anche perché, in una fase di depressione dell'economia mondiale, un incremento delle passività non poteva tradursi in una crescita delle disponibilità in valuta. Anzi, il secondo fattore in termini d'importanza che ha contribuito all'innalzamento complessivo del saggio del servizio del debito è stato proprio il calo dei proventi delle esportazioni, che ha duramente colpito i paesi produttori di materie prime. Ora che tale saggio è diminuito in quasi tutti i paesi, possiamo vedere se ciò sia dovuto alla contrazione delle passività oppure a un miglioramento dei proventi delle esportazioni, o ancora a condizioni più favorevoli per il servizio del debito. Nella presente analisi prendiamo in considerazione gli stessi paesi per il periodo 1986-1990, con tutti i dati sui rimborsi degli interessi, del capitale, sul debito e sui proventi delle esportazioni tratti da *World Debt Tables 1991-1992*. Prima di analizzare i risultati, richiamiamo sinteticamente il quadro analitico utilizzato.

### La scomposizione dei cambiamenti del saggio del servizio del debito

Il saggio del servizio del debito può essere espresso come:

$$S = \frac{(i+a) D}{P_x X} \quad (1)$$

dove  $D$  è il volume del debito a lungo termine sia pubblico sia privato;  $i$  è il tasso d'interesse;  $a$  è il tasso d'ammortamento;  $X$  è il volume delle esportazioni e  $P_x$  è il prezzo delle esportazioni. Prendendo tassi discreti di cambiamento dell'equazione 1 avremo:

$$\frac{dS}{S} = \frac{di}{i} \frac{I}{P} + \frac{da}{a} \frac{A}{P} + \frac{dD}{D} - \frac{dP_x}{P_x} - \frac{dX}{X} \pm \text{Termine di interazione} \quad (2)$$

dove  $I/P$  è la quota degli interessi sul totale dei rimborsi del debito e  $A/P$  è la quota delle rate d'ammortamento sul totale di pagamenti. Dall'equazione (2), possiamo scomporre  $dS$  (il cambiamento del saggio del servizio del debito) in cinque componenti:

- (i) l'effetto delle variazioni del tasso d'interesse,  $(di/i)(I/P)S$ ;
- (ii) l'effetto delle variazioni del tasso d'ammortamento,  $(da/a)(A/P)S$ ;
- (iii) l'effetto delle variazioni del volume del debito,  $(dD/D)S$ ;
- (iv) l'effetto dell'andamento delle esportazioni,  $(dX/X)S$ ;
- (v) l'effetto dei cambiamenti dei prezzi delle esportazioni,  $(dP_x/P_x)S$  più un termine d'interazione che interviene se si considerano cambiamenti discreti.

### Risultati 1986-1990

Nella tabella 1 i 96 paesi sono classificati in ordine decrescente a seconda del saggio del servizio del debito da essi registrato nel 1986. La prima colonna indica la variazione di tale saggio tra il 1986 e il 1990. 64 paesi su 96 hanno registrato una diminuzione del saggio del servizio del debito. Alcune delle riduzioni più rilevanti si sono avute nei paesi fortemente indebitati dell'Africa e dell'America Latina. In America Latina si sono avute riduzioni significative in Argentina (-38,9 punti percentuali), Messico (-21,1 p.p.), Brasile (-19,9 p.p.) e Venezuela (-18,0 p.p.), mentre in Africa si sono avuti grandi miglioramenti nella posizione del Mozambico (-42,2 p.p.), Congo (-27,9 p.p.), Malawi (-17,1 p.p.) e Niger (-16,5 p.p.). Numerosi paesi presentano ancora un saggio superiore al 20%, ma in generale l'onere del servizio del debito sembra essere ridotto in maniera considerevole. Quali elementi hanno contribuito a questo risultato? Le successive quattro colonne della tabella 1 indicano i singoli effetti, sul

TABELLA 1

COMPONENTI DEL CAMBIAMENTO DEL SAGGIO DEL SERVIZIO  
DEL DEBITO: PAESI IN VIA DI SVILUPPO 1986-90

Paese	Camb. nel saggio del servizio del debito 1986	Saggio del servizio del debito 1986	Effetto dei cambiamenti (in punti percentuali) su:				
			tasso di interesse	tasso di ammort.	volume del debito	proventi delle esportaz.	termine di interazione
Argentina	-38,9	65,0	-16,9	- 5,7	3,8	-45,9	25,8
Algeria	1,8	56,3	- 0,2	16,1	13,4	-29,2	1,7
Mozambico	-42,2	51,6	-12,4	-28,3	17,6	-29,0	9,9
Messico	-29,1	50,7	- 4,8	- 1,3	- 5,7	-41,9	24,7
Congo	-27,9	42,7	- 4,2	-18,0	25,1	-46,9	16,1
Costa d'Avorio	- 8,5	41,3	-11,5	- 7,0	20,6	0,5	-11,0
Ecuador	-11,9	39,8	-10,9	1,8	8,0	- 9,0	- 1,6
Brasile	-19,9	38,8	-11,8	4,1	- 3,7	-13,6	5,0
Venezuela	-18,0	37,7	13,2	- 5,2	- 5,1	-31,8	11,0
Malawi	-17,1	37,0	- 5,2	-12,2	16,4	-15,0	- 1,1
Indonesia	- 8,1	35,6	- 2,1	0,7	17,5	-30,0	5,8
Ungheria	8,2	35,0	1,7	-11,2	16,0	7,1	- 5,4
Niger	-16,5	33,7	- 8,6	- 9,7	10,2	- 5,1	- 3,3
Giamaica	- 9,2	33,3	- 2,1	0,0	5,8	-17,2	4,3
Cile	-13,1	33,0	- 6,3	5,5	10,2	-32,0	9,5
Portogallo	-14,0	30,5	- 1,4	5,4	1,4	-35,2	15,8
Guinea-Bissau	- 3,7	30,0	10,7	- 6,4	22,5	-27,0	- 3,5
Colombia	7,4	30,0	2,4	12,1	4,4	-10,2	- 1,3
Bolivia	2,7	29,6	7,6	20,2	- 4,9	-13,5	- 6,6
Costa Rica	- 7,5	29,0	- 1,1	8,8	- 4,1	-12,2	1,0
Nigeria	- 7,8	27,9	13,3	- 6,2	20,0	-37,7	2,9
Turchia	- 1,9	27,8	2,5	3,0	15,6	-28,0	5,0
Bulgaria	-11,8	27,8	- 0,6	-18,6	23,5	5,4	-21,4
Tunisia	- 4,6	27,5	0,8	7,5	6,2	-24,7	5,6
Burkina Faso	-10,1	26,8	- 1,1	-8,2	8,0	- 9,7	0,9
Kenia	- 2,3	26,7	- 1,4	- 4,4	10,0	- 4,6	- 1,9
Guatemala	-14,8	25,9	- 5,7	- 5,1	- 0,9	- 8,2	5,1
Filippine	- 8,6	25,7	2,4	- 4,4	3,8	-13,1	2,7
Marocco	- 6,1	25,6	0,3	- 2,2	10,0	-17,3	3,1
Madagascar	8,0	25,5	2,1	1,4	9,7	- 4,9	- 0,2
Paraguay	-13,2	25,4	- 0,9	0,0	- 2,1	-21,2	11,1
Papua Nuova Guinea	10,3	25,2	0,3	11,2	7,5	- 7,4	- 1,3
Tailandia	-10,9	25,1	- 0,1	6,1	5,1	-40,2	18,2
India	- 2,7	24,8	3,0	- 3,5	13,5	-15,4	- 0,3
Togo	-14,8	24,7	- 3,8	-10,8	5,7	- 4,5	- 1,4
Egitto	- 1,3	24,2	1,2	8,5	- 2,2	- 7,9	- 0,9
Corea	-14,2	23,7	- 0,3	4,0	- 8,4	-20,0	10,6
Etiopia	7,9	22,7	- 2,2	- 2,1	11,8	2,2	- 1,8
Uruguay	10,7	22,7	1,9	35,9	1,7	-11,2	-17,6
Zimbabwe	- 1,6	22,1	- 0,7	- 0,8	5,5	- 5,5	0,0
Honduras	12,8	21,4	2,6	4,1	6,2	- 1,2	1,1
Camerun	- 2,1	21,2	- 3,2	- 8,8	15,4	4,1	- 9,5
Capo Verde	-12,1	20,6	- 0,7	- 7,2	5,9	-18,8	8,7
Malesia	- 9,2	20,4	0,1	7,7	- 2,5	-23,6	9,1
Burundi	21,7	19,6	- 2,7	1,0	12,2	6,3	4,8
Giordania	2,2	19,3	- 2,1	- 4,1	10,6	1,3	- 3,3
Perù	-12,8	19,2	- 5,2	- 7,1	3,4	- 5,1	1,2
Zambia	- 8,3	19,0	- 2,4	- 0,6	5,0	-16,8	6,4
Sudan	-15,9	18,5	- 4,0	-12,9	5,7	3,7	- 8,4
El Salvador	4,0	18,2	- 1,4	- 2,3	2,9	4,4	0,4

segue TABELLA 1

Paese	Camb. nel saggio del servizio del debito	Saggio del servizio del debito 1986	Effetto dei cambiamenti (in punti percentuali) su:				
			tasso di interesse	tasso di ammort.	volume del debito	proventi delle esportaz.	termine di interazione
Trinidad	- 5,0	17,8	- 0,1	- 2,6	2,5	- 5,9	1,1
Yemen	-12,5	17,5	- 4,1	- 4,2	8,3	-28,2	15,7
Jugoslavia	- 5,6	17,4	- 0,3	3,0	- 0,7	-10,6	3,0
Repubblica Dominicana	-10,7	17,3	- 6,9	- 1,5	2,6	- 7,1	2,2
Senegal	- 1,3	17,2	- 1,9	2,5	2,3	- 4,0	- 0,3
Mauritania	- 8,7	16,8	- 4,4	- 4,7	3,1	- 1,8	- 1,0
Bangladesh	- 0,5	16,4	- 0,3	1,8	9,1	-12,0	1,0
Pakistan	1,6	16,1	0,1	- 0,8	6,6	- 3,6	- 0,7
Ghana	3,2	16,0	- 0,9	0,0	8,6	- 3,3	- 1,2
Romania	-15,4	15,4	- 5,1	-10,3	-15,3	5,6	9,7
Siria	10,0	15,2	0,3	47,4	4,5	-27,6	-14,6
Tanzania	2,9	15,2	0,1	- 1,5	7,0	- 1,7	- 1,1
Gabon	- 9,5	14,3	- 1,7	- 6,6	15,2	-16,7	0,3
Sao Tome	7,9	14,3	- 3,4	- 3,4	12,8	5,1	- 3,2
Sri Lanka	- 3,9	14,1	- 1,9	- 1,7	6,0	- 6,5	0,2
Uganda	21,5	13,9	- 2,8	- 3,0	13,5	7,9	5,9
Maldiva	- 9,2	13,3	- 1,2	- 4,3	1,1	-14,1	9,2
Nicaragua	-10,2	12,5	- 5,7	- 4,6	5,1	- 4,2	- 0,8
Cipro	- 5,5	12,3	0,2	- 1,6	3,5	-12,7	5,0
Polonia	- 7,8	12,2	- 4,8	- 1,8	2,8	- 4,7	0,6
Zaire	- 5,5	11,8	- 3,8	- 3,2	5,8	- 1,6	- 2,8
Guyana	43,5	11,7	8,5	8,4	11,0	0,0	15,6
Oman	1,4	11,2	0,6	14,2	- 1,2	- 7,6	- 4,6
Angola	- 1,8	10,7	- 2,7	- 1,2	19,4	-12,0	- 5,3
Laos	1,3	10,1	- 0,4	- 1,9	8,0	- 2,2	- 2,1
Fiji	1,0	10,1	1,1	9,7	- 0,6	- 6,9	- 2,4
Gambia	12,4	9,6	2,2	24,3	4,2	- 9,0	- 9,3
Mali	- 1,9	9,0	- 0,4	- 0,7	4,1	- 5,6	0,7
Guinea	- 2,7	8,8	- 0,3	- 2,1	3,4	- 3,9	0,2
Cecoslovacchia	2,4	8,0	- 0,7	- 2,2	6,9	0,7	- 2,3
Repubblica Centro-africana	- 1,8	8,0	- 2,5	- 1,8	8,4	- 1,6	- 4,2
Mauritius	- 2,0	7,7	- 0,9	- 0,9	6,8	- 7,4	0,4
Seychelles	- 0,5	7,7	0,8	1,5	3,1	- 7,0	1,3
Swaziland	- 1,9	7,6	0,0	7,4	0,0	-10,8	1,5
Nepal	6,7	7,5	0,2	0,0	9,0	- 1,5	- 1,0
Somalia	2,9	7,4	- 0,8	- 0,6	1,7	2,1	0,5
Panama	- 4,6	7,2	- 3,8	- 1,4	0,9	0,8	- 1,2
Cina	1,7	7,0	1,2	- 1,5	12,1	- 6,2	- 3,9
Rwanda	4,4	6,3	- 0,6	- 1,6	4,1	2,3	0,2
Comoros	- 2,0	6,1	- 0,3	- 0,3	0,7	- 2,9	0,9
Lesotho	- 1,8	4,1	0,0	- 0,6	4,1	- 8,2	2,9
Gibbuti	0,8	3,9	- 0,5	1,8	0,8	- 0,7	- 0,6
Isole Solomon	6,3	3,6	0,0	8,2	1,7	- 0,7	- 2,9
Haiti	0,1	3,5	- 0,6	- 0,6	1,0	0,6	- 0,3
Ciad	- 1,4	3,4	- 0,5	- 1,0	4,1	- 3,5	- 0,4
Dominica	0,8	2,9	- 0,4	1,5	2,0	- 1,6	- 0,7
Media	- 3,9	20,7	- 1,3	0,1	6,2	-10,4	1,4

saggio del servizio del debito, delle variazioni del tasso d'interesse, del tasso d'ammortamento,<sup>1</sup> del volume del debito e dei proventi da esportazioni (quale effetto combinato dei cambiamenti di prezzo e di volume).<sup>2</sup> Prima di tutto, soffermiamoci sulle medie delle colonne. La riduzione media non ponderata del saggio del servizio del debito è di 3,9 p.p. L'effetto delle sole variazioni del tasso d'interesse avrebbe ridotto complessivamente tale saggio di 1,3 p.p. L'effetto delle variazioni del tasso d'ammortamento è trascurabile. Tuttavia, un ulteriore indebitamento avrebbe fatto salire il saggio del servizio del debito di 6,2 p.p., non molto diversamente dal periodo 1980-85 in cui questo saggio aumentava. La grande differenza tra i due periodi è data dal contributo dei proventi delle esportazioni. Mentre tra il 1980 e il 1985 si era registrata, in media, una caduta di questi proventi, con il conseguente aumento del saggio del servizio del debito di più di un punto percentuale, tra il 1986 e il 1990 la loro crescita è stata tale da ridurre complessivamente questo saggio di oltre 10 punti percentuali. Ciò dimostra ancora una volta, se ve ne fosse stato bisogno, l'enorme importanza della situazione economica mondiale per la salute e la solvibilità dei paesi in via di sviluppo.

Comunque, l'effetto medio di ogni componente racchiude un'ampia diversità di esperienze tra i paesi. Per prima cosa, consideriamo i pagamenti degli interessi come quota del debito (cioè il tasso d'interesse implicito). Per la stragrande maggioranza dei paesi il cambiamento è stato limitatissimo. Solo in cinque di questi, la diminuzione degli esborsi per la quota interessi ha portato a una riduzione del saggio del servizio del debito di più di 10 punti percentuali (Argentina, Brasile, Ecuador, Mozambico e Costa d'Avorio). È interessante vedere come, per il Messico, le agevolazioni sui tassi d'interesse abbiano avuto l'effetto di abbassare il saggio del servizio del debito di soli 4,8 punti percentuali. I diversi piani e progetti per ridurre l'onere dei trasferimenti sembrano avere avuto un impatto irrisorio su questo saggio in quasi tutti i paesi, e forse non vi è da meravigliarsene dato che le somme di denaro in questione sono bassissime (come si vedrà più avanti). Lo stesso dicasi per i rimborsi

<sup>1</sup> Il tasso d'interesse (implicito) e i tassi d'ammortamento sono misurati per mezzo del flusso dei rimborsi della quota interessi e della quota capitale, in rapporto al volume del debito in essere.

<sup>2</sup> Prendiamo i proventi delle esportazioni piuttosto che considerare separatamente il loro volume e i prezzi a causa della difficoltà di ottenere, per molti paesi, serie statistiche affidabili relative ai prezzi.

del capitale o per le rate d'ammortamento. In quel periodo, la maggior parte dei paesi ha registrato un calo del rapporto tra l'ammortamento e il volume delle passività, ma non tale da ridurre il saggio del servizio del debito di più di alcuni punti percentuali. Solo in qualche paese dell'Africa e dell'Europa Orientale si è avuto un impatto non trascurabile derivante dalla rinegoziazione dei rimborsi oppure dalla loro sospensione (come in Mozambico, Congo, Malawi, Sudan, Togo, Ungheria, Bulgaria e Romania).

Prendiamo ora in considerazione il volume del debito. Vediamo che quasi tutti i paesi da noi considerati hanno continuato a contrarre prestiti nel periodo 1986-1990, nonostante la crisi degli anni precedenti e la precarietà del sistema bancario. La proporzione dell'indebitamento da fonti private è tuttavia scesa dal 58,9% al 49,9%. Sono state alcune delle nazioni più indebitate a ricorrere maggiormente ai finanziamenti, ma questo soprattutto in Africa e *non* in America Latina. In Messico, Brasile, Venezuela e Bolivia, il volume del debito è effettivamente calato, e in Argentina il ricorso a ulteriori prestiti è stato limitatissimo. Ma in Mozambico, Congo, Malawi, Niger, Guinea-Bissau, Nigeria e Kenia, l'ulteriore indebitamento ha fatto salire il saggio del servizio del debito di 10 punti percentuali o più.

La maggiore capacità di quasi tutti i paesi di far fronte al servizio del debito in quel periodo è data in particolare dall'aumento dei proventi delle esportazioni. Solamente in 17 paesi sui 96 analizzati si è avuta una caduta di questi proventi. In 38 di essi, la crescita di tali proventi è stata sufficiente a ridurre il saggio del servizio del debito di 10 punti percentuali o più (*ceteris paribus*). In generale, l'andamento delle esportazioni sembra essere stato migliore, quanto maggiore era il grado d'indebitamento. La metà superiore dei paesi riportati nella colonna 6 della tabella 1 mostra come la crescita di questi proventi abbia ampiamente contribuito alla caduta del saggio del servizio del debito di molte delle nazioni maggiormente indebitate (ad esempio: Congo -46,9 p.p.; Argentina -45,9 p.p.; Messico -41,9 p.p.; Nigeria -37,7 p.p.; Cile -32,2 p.p.; Venezuela -31,8 p.p.). Questo miglioramento sarebbe dipeso in larga misura dalla ripresa dei prezzi dei beni primari, che sono aumentati di circa il 20% tra il 1986 e il 1989 (anche se con una flessione nel 1990).

Se consideriamo la correlazione tra le variabili nella tabella 1, troviamo che il cambiamento del saggio del servizio del debito ( $dS$ ) per tutti i paesi è correlato in particolare alle variazioni dei proventi delle esportazioni ( $dX$ ), piuttosto che a quelle del volume del debito

(*dD*). La matrice delle correlazioni è indicata nella tabella 2 (con l'aggiunta di una colonna e di una riga per il reddito *pro capite*, *PCY*). La correlazione tra *dS* e *dX* è 0,580, mentre quella tra *dS* e *dD* è 0,210.

TABELLA 2

MATRICE DI CORRELAZIONE DELLE VARIABILI

	dS	di	da	dD	dX	PCY
dS	1,000	0,466	0,366	0,210	0,580	-0,175
di	-	1,000	0,281	-0,085	-0,009	0,034
da	-	-	1,000	-0,441	-0,176	0,148
dD	-	-	-	1,000	0,069	-0,331
dX	-	-	-	-	1,000	-0,145
PCY	-	-	-	-	-	1,000

Esiste una significativa correlazione positiva tra l'effetto della riduzione dei tassi d'interesse (*di*) e quello dell'alleggerimento delle rate d'ammortamento (*da*), e una negativa tra l'effetto dell'alleggerimento delle rate d'ammortamento (*da*) e quello della riduzione del debito (*dD*), a indicare che i paesi con la riduzione più cospicua delle proprie passività hanno beneficiato di un minore alleggerimento in materia di ammortamento.

Consideriamo come i diversi effetti che contribuiscono al calo del saggio del servizio del debito si correlano con il livello del reddito *pro capite* dei vari paesi. Emergono alcuni risultati interessanti. È evidente che i paesi con il livello più basso di reddito *pro capite* hanno registrato la diminuzione più significativa del saggio del servizio del debito ( $r = -0,175$ ), che è un buon segno. D'altro canto, i paesi più poveri hanno risentito meno degli altri l'effetto delle agevolazioni sul rimborso degli interessi e del capitale. Sono loro ad avere la maggiore caduta del saggio del servizio del debito grazie alla contrazione più cospicua del volume del debito ( $r = -0,331$ ), e all'aumento più rilevante dei proventi delle esportazioni ( $r = -0,145$ ).

## Esperienza per continente

La tabella 3 riassume l'esperienza per continente. Vediamo che l'America Latina e i Caraibi hanno registrato la diminuzione più consistente del saggio del servizio del debito (-6,26 p.p.), seguiti dall'Est Asiatico e dal Pacifico. L'America Latina è ancora al primo posto come continente per il minore incremento del volume totale del debito e per le agevolazioni sugli interessi, che hanno fatto scendere il saggio del servizio del debito (di 2,18 p.p.). Ma, come abbiamo già visto per i singoli paesi, il principale fattore alla base della diminuzione di questo saggio è stato il miglioramento dei proventi delle esportazioni che, *ceteris paribus*, hanno avuto l'effetto di ridurre questo saggio di oltre 10 punti percentuali nell'Est Asiatico, nel Pacifico e in America Latina.

TABELLA 3

COMPONENTI DEL CAMBIAMENTO DEL SAGGIO DEL SERVIZIO DEL DEBITO PER CONTINENTE 1986-90

	$\Delta ds$	1986	i	a	D	XE	Int
America Latina e Caraibi	-6,26	26,8	-2,18	2,89	1,95	-12,98	4,08
Africa del Nord e Medio Oriente	-1,14	24,6	-0,39	10,34	6,20	-17,65	0,34
Asia del Sud	-1,33	15,37	-0,017	-1,42	7,55	-8,85	1,40
Est Asiatico e Pacifico	-3,04	18,65	0,22	3,98	4,42	-15,03	3,38
Europa e Mediterraneo	-6,00	21,51	-1,03	-1,93	3,33	-11,21	4,81
Africa sub-sahariana	-3,15	18,15	-1,55	-3,48	8,75	-7,21	-0,08

dove:  $\Delta ds$  = cambiamento del saggio del servizio del debito;  
 1986 = saggio del servizio del debito nel 1986;  
 i = contributo dei cambiamenti nei pagamenti degli interessi (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito);  
 a = contributo dei cambiamenti nei pagamenti delle rate d'ammortamento (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito);  
 D = contributo delle variazioni nel volume del debito (rispetto a quelle nel saggio del servizio del debito);  
 XE = contributo dei cambiamenti nei proventi da esportazioni (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito).

## Politiche verso i paesi debitori

Per studiare più a fondo l'esperienza dei singoli paesi (e ovviamente delle regioni), è utile esaminare in che misura i vari programmi di ristrutturazione del debito nel corso del periodo abbiano influenzato il servizio del debito stesso. Un dato interessante che risulta dalla tabella 1 è l'impatto non omogeneo che i rimborsi degli interessi e del capitale hanno avuto su questo saggio. Ciò contrasta con l'influenza sistematica e positiva dei proventi delle esportazioni. Da quanto detto sorgono due domande. In primo luogo, i miglioramenti realizzati grazie a una diminuzione dei rimborsi degli interessi e del capitale sono il risultato dei programmi per alleggerire il debito oppure del mancato rimborso?<sup>3</sup> In secondo luogo, si può sostenere che i paesi impegnati nella rinegoziazione sulla base di un certo programma abbiano realizzato miglioramenti grazie a esso piuttosto che in conseguenza di una ripresa fortuita dell'economia mondiale? Per rispondere a queste domande, dobbiamo esaminare in dettaglio i vari programmi per la ristrutturazione del debito.

È importante fare una distinzione tra programmi volti a rinegoziare il debito ufficiale (in gran parte verso i paesi industrializzati) e quelli volti a rinegoziare il debito verso le banche commerciali. I primi hanno un impatto soprattutto sui paesi dell'Africa sub-sahariana, i secondi su quelli dell'America Latina.

### (a) Programmi per il debito ufficiale

Iniziamo considerando i programmi per il debito ufficiale. Possiamo individuare due accordi principali durante il periodo in questione (1986-1990): l'Accordo di Venezia e l'Accordo di Toronto. Ai sensi del primo accordo, che è rimasto in vigore dal settembre 1987 al settembre 1988, i paesi con bassissimi redditi *pro capite* e clausole molto onerose per il servizio del debito potevano chiedere una rinegoziazione del debito ufficiale con una scadenza di 20 anni e un periodo di preammortamento di 10.<sup>4</sup> L'accordo di Toronto ha sostituito

<sup>3</sup> È importante notare che i pagamenti degli interessi e del capitale rappresentano gli esborsi effettivi piuttosto che gli importi dovuti. Ciò rende difficile arrivare a una conclusione definitiva sull'impatto di questi programmi sui pagamenti in oggetto.

<sup>4</sup> I paesi che hanno beneficiato di queste condizioni sono: Mozambico, Somalia, Guinea-Bissau, Niger e Malawi.

quello di Venezia nell'ottobre 1988 ed è rimasto in vigore fino alla fine del periodo da noi considerato.<sup>5</sup> Le condizioni dell'Accordo di Toronto erano più favorevoli, e il livello medio dello sgravio concesso era pari al 20% del debito non agevolato (Clark e Kalter, 1992, p. 7). Per la Official Development Assistance (ODA), le condizioni di rimborso del debito prevedevano una scadenza venticinquennale con un periodo di preammortamento di 14 anni. Per il debito non ODA, i paesi creditori potevano scegliere fra tre opzioni. L'Opzione A prevedeva la cancellazione di un terzo del debito consolidato e la rinegoziazione del resto su 14 anni con un periodo di preammortamento di 8, a tassi d'interesse di mercato. Secondo l'Opzione B, il debito veniva rinegoziato alle stesse condizioni dei debiti ODA, sempre con interessi di mercato. Infine, l'Opzione C prevedeva il rimborso del debito rinegoziato su un arco di 14 anni, con un periodo di preammortamento di 8 anni e tassi d'interesse inferiori a quelli di mercato (o il 3,5% in meno dei tassi di mercato oppure la metà, a seconda di quale dei due fosse più elevato). Chiaramente, l'Accordo di Toronto prevedeva condizioni più agevolate rispetto a quello di Venezia, poiché comportava la possibilità di una certa riduzione del debito.

La tabella 4 fornisce un quadro degli importi consolidati per le rinegoziazioni effettuate sotto l'egida del Club di Parigi per i paesi a

TABELLA 4

RINEGOZIAZIONI UFFICIALI PER I PAESI A BASSO REDDITO  
(Millardi di dollari statunitensi)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 (Gen-Giu)
Importo consolidato (paesi a basso reddito)	9,2	1,5	1,2	3,0	2,8	0,9	0,9
di cui:							
(a) Toronto	—	—	0,5	2,0	2,8	0,2	—
(b) Trinidad	—	—	—	—	—	0,8	0,9
Totale debito a lungo termine (paesi a basso reddito)	234	290	305	320	348	363	—

Fonte: World Bank, *World Debt Tables 1989-90* and Clark and Kalter (1992).

<sup>5</sup> L'accordo di Toronto è stato sostituito dall'Accordo di Trinidad del luglio 1991, che non ricade nel periodo oggetto del nostro studio, e di cui parleremo più avanti.

basso reddito. Tali importi sono generalmente modesti, soprattutto se raffrontati al volume totale del loro debito a lungo termine.

La tabella 5 elenca i paesi dell'Africa sub-sahariana che hanno beneficiato di una rinegoziazione ai sensi degli Accordi di Toronto e Venezia.<sup>6</sup> Possiamo evidenziare alcuni punti. Primo, questi paesi hanno avuto migliori risultati di quelli sub-sahariani, i quali non hanno beneficiato delle rinegoziazioni del Club di Parigi; mentre il saggio del servizio del debito è diminuito di una media di 5,4 p.p. in quei paesi che hanno rinegoziato ai sensi degli Accordi di Venezia e di Toronto, si è ridotto di soli 2 p.p. in quelli che non hanno goduto di tali condizioni. Ciò è in gran parte dovuto al fatto che i paesi coinvolti in questi accordi hanno registrato una più cospicua diminuzione dei rimborsi degli interessi e delle rate d'ammortamento. Secondo, alcuni grandi debitori (misurati sulla base del saggio del servizio del debito del 1986) hanno tratto maggiori vantaggi dalla riduzione degli interessi e delle rate d'ammortamento di altri paesi meno indebitati. Questa esperienza, però, non è affatto valida per tutti i grandi debitori; alcuni infatti hanno beneficiato in misura assai maggiore dell'aumento dei proventi delle esportazioni.

Nel complesso, dunque, quale conclusione generale possiamo trarre dall'esperienza dei paesi a basso reddito che hanno beneficiato di questi programmi per rinegoziare il debito ufficiale? I risultati mostrano come tali programmi abbiano avuto un impatto sulla posizione di questi paesi. Tuttavia, è opportuno sottolineare come tale influenza sia stata limitata, come conferma il fatto che la maggior parte dei paesi sono tuttora impegnati in accordi di rinegoziazione. Gli Accordi di Venezia e Toronto non sono bastati a rimetterli in condizione di ripagare il debito senza aiuti. Questa conclusione è ripresa dalla Banca Mondiale (come mostrano le *World Debt Tables 1991-92*, p. 30), la quale sostiene che è necessaria «una ristrutturazione radicale dello stock del debito esistente», se si deve tornare a normali condizioni di servizio del debito.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Vi sono solo due paesi fuori dell'Africa sub-sahariana che abbiano tratto benefici dall'Accordo di Toronto, e sono Bolivia e Guyana. Tre dei cinque paesi interessati dall'Accordo di Venezia, in particolare Mozambico, Guinea-Bissau e Malawi, hanno beneficiato anche dell'Accordo di Toronto. La tabella 5 esclude solo due paesi che hanno rinegoziato ai sensi di quest'ultimo accordo, Benin e Guinea equatoriale, a causa dei dati incompleti.

<sup>7</sup> Questo punto di vista è ripreso anche da Ahmed e Summers (1992), secondo i quali i paesi a basso reddito dell'Africa sub-sahariana avranno bisogno di ridurre fino alla metà il volume delle proprie passività per ritornare a far fronte normalmente al servizio del debito.

TABELLA 5

PAESI CHE HANNO RINEGOZIATO AI SENSI DEGLI ACCORDI DI TORONTO E VENEZIA

	Δds	1986	i	a	D	XE
<b>Accordo di Toronto</b>						
Burkina Faso	-10,1	26,8	- 1,1	- 8,2	8,0	- 9,7
Repubblica Centro-africana	- 1,8	8,0	-2,5	- 1,8	8,4	- 1,6
Ciad	- 1,4	3,4	- 0,5	- 1,0	4,1	- 3,5
Guinea	- 2,7	8,8	- 0,3	- 2,1	3,4	- 3,9
Guinea-Bissau	- 3,7	30,0	10,7	- 6,4	22,5	-27,0
Madagascar	8,0	25,5	2,1	1,4	9,7	- 4,9
Mali	- 1,9	9,0	- 0,4	- 0,7	4,1	- 5,6
Mauritania	- 8,7	16,6	- 4,4	- 4,7	3,1	- 1,8
Mozambico	-42,2	51,6	-12,4	-28,3	17,6	-29,0
Niger	-16,5	33,7	- 8,6	- 9,7	10,2	- 5,1
Senegal	- 1,3	17,2	- 1,9	2,5	2,3	- 4,0
Tanzania	2,9	15,2	0,1	- 1,5	7,0	- 1,7
Togo	-14,8	24,7	- 3,8	-10,8	5,7	- 4,5
Uganda	21,5	13,9	- 2,8	- 3,0	13,5	7,9
Zaire	- 5,5	11,8	- 3,8	- 3,2	5,8	- 1,6
Zambia	- 8,3	6,4	- 2,4	- 0,6	5,0	-16,8
Media	- 5,4	18,9	- 2,0	- 4,9	8,2	- 7,0
<b>Accordo di Venezia</b>						
Malawi	- 1,7	37,0	- 5,2	-12,2	16,4	-15,0
Somalia	2,9	7,4	- 0,8	- 0,6	1,7	2,1
Media	- 4,7	19,3	- 2,1	- 5,1	8,3	- 7,0
<b>Paesi non beneficiari degli Accordi di Toronto e Venezia</b>						
Media	- 2,0	17,2	- 1,1	- 2,1	9,2	- 7,4

Note: Δds = cambiamento del saggio del servizio del debito (1986-90);  
 1986 = saggio del servizio del debito nel 1986;  
 i = contributo dei cambiamenti nei pagamenti degli interessi (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito);  
 a = contributo dei cambiamenti nel pagamento delle rate d'ammortamento (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito);  
 D = contributo dei cambiamenti nel volume del debito (rispetto ai cambiamenti nel saggio del servizio del debito);  
 XE = contributo dei cambiamenti nei proventi delle esportazioni (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito).

I persistenti problemi dei paesi a basso reddito hanno portato nel luglio 1991 al cosiddetto Accordo di Trinidad che prevede un ulteriore alleggerimento del debito. La Banca Mondiale ha calcolato l'impatto delle condizioni previste in questo accordo<sup>8</sup> sul valore netto attuale del servizio del debito in essere, e lo ha raffrontato con quello dell'Accordo di Toronto e con un terzo scenario in cui le condizioni dell'Accordo di Trinidad vengono applicate a tutto il debito bilaterale e il debito agevolato (ODA) viene cancellato.<sup>9</sup> I risultati indicano che alcuni paesi potrebbero trarre sostanziali vantaggi dall'Accordo di Trinidad, ma che molti ne trarrebbero un beneficio modesto. Tale differenza è in larga misura dovuta al fatto che i paesi i quali non ne traggono grandi benefici sono quelli che hanno già rinegoziato una parte significativa del proprio debito ai sensi dell'Accordo di Toronto, e tale debito non può essere rinegoziato nuovamente con l'Accordo di Trinidad. Per contro, il terzo scenario di cui sopra, dove viene cancellata una proporzione di gran lunga maggiore del debito dei paesi a basso reddito, ha un impatto molto più considerevole sulla loro capacità di far fronte ai propri oneri debitori. Questo conferma la nostra conclusione secondo la quale è necessario alleggerire ulteriormente il debito se si vuole che questi paesi riprendano normalmente il servizio del debito stesso.

#### (b) Rinegoziazione del debito commerciale

Passiamo ora alla rinegoziazione del debito commerciale. I due principali programmi entrati in vigore durante il periodo da noi considerato sono stati il Piano Baker (1986-88) e il Piano Brady (dal 1989 in poi). Sfortunatamente, la maggior parte degli accordi sotto l'egida del Piano Brady ricade al di fuori dell'arco di tempo oggetto del nostro studio; pertanto non è possibile fare in questa sede un esame esauriente del loro impatto. Il Piano Baker è stato messo a punto per aiutare i 15 paesi maggiormente indebitati, la cui situazione

<sup>8</sup> Il debito non agevolato doveva essere ridotto di due terzi, con il restante debito bilaterale rinegoziato con una scadenza a 25 anni (14 anni di periodo di preammortamento) a un tasso d'interesse fisso del 9%. Nel caso del debito agevolato, la Banca Mondiale aveva ipotizzato che i due terzi del servizio del debito dovuto venissero cancellati, e che il resto venisse rinegoziato nuovamente al 9%. Un punto importante da notare è l'esclusione del debito rinegoziato ai sensi dell'Accordo di Toronto.

<sup>9</sup> Vedere World Bank, *World Debt Tables 1991-92*, pp. 32-33 per i dettagli esatti dei calcoli.

nel periodo immediatamente successivo alla crisi debitoria era caratterizzata da bassa crescita, limitati investimenti, crescente disoccupazione e caduta del tenore di vita. L'obiettivo del Piano era quello di riportare questi paesi sulla via della crescita economica, grazie a condizioni di rinegoziazione più favorevoli (minori differenziali nei tassi d'interesse,<sup>10</sup> scadenze più lunghe e periodi di preammortamento). Inoltre, altro suo scopo precipuo era persuadere le banche commerciali a erogare nuovi prestiti. Essenzialmente, Baker considerava la crisi debitoria come un problema di illiquidità associato all'inversione ciclica dell'economia mondiale. I nuovi prestiti erano volti ad aiutare questi paesi a superare il difficile momento, impedendone così l'insolvenza. Una volta migliorata la situazione economica, il servizio del debito avrebbe ripreso il suo corso normale.<sup>11</sup>

La tabella 6 mostra i risultati dei paesi beneficiari del Piano Baker, sia singolarmente sia in media. Possiamo notare in primo luogo che, sebbene questa iniziativa ponesse l'accento sull'accesso ai finanziamenti, nel complesso ciò non si è verificato. Anzi, se consideriamo il contributo del cambiamento nel volume del debito, vediamo che questi paesi hanno avuto risultati assai inferiori rispetto alla media di tutti gli altri 96. Le banche commerciali, infatti, erano riluttanti ad aumentare ulteriormente la propria esposizione verso di essi, perché percepivano che tali prestiti non sarebbero stati ripagati completamente e dunque avrebbero dovuto trovare riserve addizionali per coprire l'eventuale insolvenza.<sup>12</sup> Non solo, esse semmai cercavano di ridurre la propria esposizione verso i paesi in via di sviluppo in generale, e in particolare verso quelli fortemente indebitati del Piano Baker.

Il secondo punto che emerge dall'esame della tabella 6 è che questi paesi non sembrano registrare un impatto sistematico sul pagamento degli interessi e delle rate d'ammortamento; da ciò si evince che un miglioramento delle condizioni dei debiti rinegoziati o

<sup>10</sup> I differenziali nei tassi d'interesse sono la percentuale al di sopra e al di sotto del tasso di mercato, come il LIBOR, che i paesi devono pagare sul proprio debito.

<sup>11</sup> Al momento dell'entrata in vigore del Piano Baker, le banche internazionali erano ancora molto fragili. È stato solo nel 1986-87 che esse hanno potuto mettere da parte grandi riserve per coprirsi da eventuali insolvenze dei paesi a basso reddito.

<sup>12</sup> Si è sostenuto (si veda World Bank, *World Debt Tables 1989-90*) che l'introduzione dell'Accordo di Basilea sui requisiti di capitalizzazione ha scoraggiato le banche dall'aumentare la propria esposizione verso i paesi in via di sviluppo. Tuttavia, poiché ai sensi di questo Accordo le banche devono reperire uno stesso ammontare di capitale per controbilanciare un prestito a questi paesi o a una società multinazionale, è difficile capire perché ciò abbia avuto un impatto così negativo sui prestiti bancari.

TABELLA 6

## PAESI DEL PIANO BAKER \*

	Δds	1986	i	a	D	XE
Argentina	-38,9	65,0	-16,9	- 5,7	3,8	-45,9
Bolivia	2,7	29,6	7,6	20,2	- 4,9	-13,5
Brasile	-19,9	38,8	-11,8	4,1	- 3,7	-13,6
Cile	-13,1	33,0	- 6,3	5,5	10,2	-32,0
Colombia	7,4	30,0	2,4	12,1	4,4	-10,2
Costa Rica	- 7,5	29,0	- 1,1	8,8	- 4,1	-12,2
Costa d'Avorio	- 8,5	41,3	-11,5	- 7,0	20,6	0,5
Ecuador	-11,9	39,8	-10,9	1,8	8,0	- 9,0
Giamaica	- 9,2	33,3	- 2,1	0,0	5,8	-17,2
Messico	-29,1	50,7	- 4,8	- 1,3	- 5,7	-41,9
Marocco	- 6,1	25,6	0,3	- 2,2	10,0	-17,3
Nigeria	- 7,8	27,9	13,3	- 6,2	20,0	-37,7
Perù	-12,8	19,2	- 5,2	- 7,1	3,4	- 5,1
Filippine	- 8,6	25,7	2,4	- 4,4	3,8	-13,1
Uruguay	10,7	22,7	1,9	35,9	1,7	-11,2
Venezuela	-18,0	37,7	-11,8	4,1	- 3,7	-13,6
Jugoslavia	- 5,6	17,4	- 0,3	3,0	- 0,7	-10,6
Media	-10,36	33,4	- 3,32	3,62	4,05	-17,86
Media - Tutti i paesi	- 3,9	20,7	- 1,3	0,1	6,2	-10,4

Note: Δds = cambiamento del saggio del servizio del debito (1986-90);  
 1986 = saggio del servizio del debito nel 1986;  
 i = contributo delle variazioni nei pagamenti degli interessi (rispetto a quelle nel saggio del servizio del debito);  
 a = contributo delle variazioni delle rate d'ammortamento (rispetto a quelle nel saggio del servizio del debito);  
 D = contributo dei cambiamenti nel volume del debito (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito);  
 XE = contributo dei cambiamenti nei proventi delle esportazioni (rispetto a quelli nel saggio del servizio del debito).

\* Vi erano originariamente solo 15 paesi nel Piano Baker; la Banca Mondiale ne include altri due, Costa Rica e Giamaica, perché considerati meritevoli del trattamento concesso dal Piano.

non vi è stato oppure è stato trascurabile. L'esperienza alquanto diversificata di questi 17 paesi per quanto riguarda il contributo dei pagamenti degli interessi e delle rate d'ammortamento è probabilmente dovuta alle differenze nel ritardo accumulato nel rimborso del debito. La conclusione che si può trarre da questa esperienza è che l'influenza più significativa e sistematica viene dall'andamento dei proventi delle esportazioni. Questi paesi hanno avuto risultati superiori alla media, e ciò spiega in gran parte il miglioramento del loro saggio del servizio del debito in quel periodo.

A seguito del chiaro insuccesso dell'iniziativa di Baker, nel 1989 il nuovo Ministro del Tesoro, Nicholas Brady, ha proposto un nuovo

programma, che consisteva essenzialmente in un ampliamento dei tentativi alquanto *ad hoc* di affrontare il problema del debito sulla base di un ventaglio di opzioni avviati da alcuni paesi fortemente indebitati con i loro creditori. Tali schemi prevedevano scambi del debito con quote azionarie, conversione in obbligazioni di valore inferiore al debito originario, il riscatto sul mercato secondario a prezzi scontati, e così via.<sup>13</sup> L'iniziativa Brady ha sviluppato questo approccio basato su un ventaglio di opzioni, e per la prima volta si è avuto l'appoggio degli Stati Uniti a programmi di riduzione del debito. Come per gli altri piani predisposti per far fronte alla crisi debitoria, quest'iniziativa è rivolta solamente a quei paesi che sono disposti a intraprendere un programma di aggiustamento sotto l'egida del FMI. Inoltre, l'iniziativa riprende vari aspetti dell'approccio del ventaglio di opzioni da cui ha tratto origine. Essenzialmente le banche hanno tre opzioni: (i) possono erogare nuovi fondi da utilizzare per rinegoziare gli interessi dovuti su una certa parte dei finanziamenti; (ii) possono convertire i prestiti in obbligazioni con lo stesso tasso d'interesse, ma con un valore nominale minore; (iii) possono convertire i prestiti in obbligazioni con un minore tasso d'interesse, ma con lo stesso valore nominale. In aggiunta a queste tre opzioni, vi è anche la possibilità di scambiare il debito con quote azionarie, di riscattare il debito in contanti e così di seguito. Vi sono due differenze sostanziali tra il programma di Brady e quelli precedenti.<sup>14</sup> In primo luogo, le istituzioni finanziarie internazionali, come il FMI e la Banca Mondiale, avrebbero contribuito a finanziare i piani di riduzione del debito, mettendo fondi a disposizione di quei paesi che negoziavano nell'ambito del Piano Brady; in secondo luogo, il governo degli Stati Uniti avrebbe persuaso altri governi a concedere sgravi fiscali alle banche, incoraggiandole così a partecipare a questi programmi.

È troppo presto per dire se gli accordi del Piano Brady avranno un'influenza significativa sui rimborsi degli interessi e del capitale dei paesi più poveri. Nel 1989 e 1990 sono stati conclusi alcuni accordi, almeno in linea di principio, con Messico, Filippine, Costa Rica, Venezuela, Marocco e Uruguay. Tuttavia, ciò è accaduto alla fine del periodo di tempo oggetto del nostro studio, e ciò ci impedisce di stabilire se tali accordi abbiano avuto un impatto significativo. I primi

<sup>13</sup> Cfr. Devlin (1990) per un'analisi di questi tentativi *ad hoc* di ridurre il debito. Tra i paesi impegnati in questi accordi con i propri creditori vi sono Messico, Bolivia, Brasile, Cile e Argentina.

<sup>14</sup> Cfr. Faber (1990) per un'analisi di alcuni dettagli del Piano Brady.

quattro accordi sotto l'egida del Piano Brady (con Messico, Filippine, Costa Rica e Venezuela) hanno comportato una riduzione del valore nominale del debito di questi paesi di 11,5 miliardi di dollari. Se consideriamo il valore netto attuale di tale riduzione, essi hanno guadagnato 22,6 miliardi di dollari (*World Debt Tables 1990-91*, p. 33). Rimane da vedere in quale misura questi accordi rimetteranno tali paesi in condizione di registrare una crescita del proprio reddito *pro capite* e di far normalmente fronte al servizio del debito.

## Conclusioni

I dati presentati in quest'analisi indicano molto chiaramente l'importanza della situazione economica mondiale nel determinare la capacità dei paesi di onorare il servizio del debito. L'impatto dei vari piani di rinegoziazione o di riduzione del debito non sembra essere stato significativo. Così, in assenza di altre proposte più ampie per alleggerire il debito, i paesi a basso reddito continueranno a dipendere dalle condizioni economiche generali. Durante il periodo oggetto del nostro studio, la congiuntura economica è stata positiva, come si evince dal notevole aumento dei proventi delle esportazioni nella maggior parte dei paesi considerati. A partire dal 1990, però, la situazione economica mondiale è peggiorata considerevolmente; i nostri risultati indicano che ciò non promette bene per la capacità dei paesi a basso reddito di rimborsare il proprio debito negli anni '90.

## BIBLIOGRAFIA

- AHMED, MASOOD and SUMMERS, LAWRENCE (1992), "A tenth anniversary report on the debt crisis", *Finance and Development*, vol. 29, no. 3, pp. 2-5, September.
- CLARK, JOHN and KALTER, ELIOT (1992), "Recent innovations in debt rescheduling", *Finance and Development*, vol. 29, no. 3, pp. 6-8, September.
- DEVLIN, ROBERT (1990), "The menu approach", *IDS Bulletin*, vol. 21, no. 2, April.
- FABER, MIKE (1990), "The Shaping of the Brady Proposals", *IDS Bulletin*, vol. 21, no. 2, April.
- GIBSON, HEATHER D., and THIRLWALL, A.P. (1989) "I cambiamenti nel rapporto fra servizio del debito ed esportazioni nel 1980-1985, un confronto internazionale", in questa *Rivista*, n. 166, giugno, pp. 225-249.
- WORLD BANK, *World Debt Tables*, Washington, D.C.