

Il problema del debito dei PVS: sviluppi e soluzioni alternative *

1. Le cause della crisi

La crisi debitoria è stata innescata nel 1982 da una combinazione di fattori esterni avversi e di inadeguate politiche economiche e finanziarie da parte dei paesi debitori. A seguito del secondo "shock" petrolifero si è avuto un sostanziale ristagno dell'attività nell'area industriale che ha causato un forte rallentamento del commercio mondiale nel triennio 1980-82. Inoltre, principalmente a causa della debolezza dei prezzi dei prodotti primari non petroliferi, le ragioni di scambio dei PVS non esportatori di petrolio sono peggiorate complessivamente del 14% tra il 1979 e il 1982.

In questo periodo, il debito estero dei paesi maggiormente indebitati¹ è salito da 218 a 383 miliardi di dollari; in rapporto alle esportazioni di beni e servizi è passato dal 182 al 270%. Il forte ricorso all'indebitamento non è tuttavia servito a rafforzare le strutture produttive dei PVS. Tra il 1979 e il 1982, nei quindici paesi gli investimenti fissi lordi sono infatti progressivamente diminuiti, scendendo dal 25% del PIL al 22. Gli ingenti afflussi di risorse dall'estero sono stati utilizzati soprattutto per finanziare i crescenti disavanzi pubblici, i consumi privati e le importazioni, consentendo di ritardare le necessarie misure di risanamento. I disavanzi pubblici di questi paesi sono così aumentati da meno dell'1% del PIL nel 1979 a oltre il 5 nel 1982 (Tav. 1); quelli di Argentina, Brasile e Messico sono passati da circa il 6% del PIL a oltre il 15.

(*) Ringrazio G. Falchi e S. Micossi per i commenti fatti a una prima versione del lavoro. La responsabilità delle idee espresse rimane, ovviamente, esclusivamente mia.

¹ I quindici paesi maggiormente indebitati sui quali si concentra questo lavoro sono quelli inclusi nel "Piano Baker" e comprendono: Argentina, Bolivia, Brasile, Cile, Colombia, Costa d'Avorio, Ecuador, Filippine, Marocco, Messico, Nigeria, Perù, Uruguay, Venezuela e Jugoslavia. Questi PVS si differenziano da altri gruppi di paesi con difficoltà finanziarie, quali i paesi dell'Africa sub-sahariana, in quanto hanno un reddito *pro capite* medio-alto e hanno debiti prevalentemente nei confronti delle banche commerciali.

TAVOLA 1

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI E FINANZIARI
DEI 15 PAESI MAGGIORMENTE INDEBITATI, 1979-86
(variazioni percentuali ove non diversamente specificato)

Voci	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
PIL in termini reali	6,1	5,0	0,5	- 0,4	- 3,4	2,2	3,1	3,5
Reddito <i>pro-capite</i>	3,6	2,6	- 1,6	- 2,7	- 5,5	- 0,1	0,9	1,4
Investimenti fissi lordi ¹	24,9	24,7	24,5	22,3	18,2	17,4	16,5	16,8
Disavanzi pubblici ¹	0,8	0,8	3,7	5,4	5,2	3,1	2,7	4,5
Inflazione ²	40,8	47,4	53,2	57,7	90,8	116,4	126,9	76,2
Ragioni di scambio	9,7	13,4	- 2,8	- 4,1	- 3,5	2,2	- 1,9	- 16,1
Esportazioni (volume)	7,3	0,6	- 2,2	- 5,1	6,4	9,6	1,8	- 6,5
Importazioni (volume)	7,2	7,9	4,3	- 16,7	- 21,2	- 2,4	1,1	- 8,5
Saldo partite correnti ³	- 24,6	- 29,5	- 50,3	- 50,6	- 15,2	- 0,6	- 0,1	- 11,8
Debito/esportazioni ⁴	182,3	167,1	201,4	269,8	289,7	272,1	284,2	337,9
Servizio del debito/ esportazioni ⁴	34,7	29,6	39,0	49,4	42,5	41,1	38,7	43,9

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

¹ In percentuale del PIL.

² Calcolata sui prezzi al consumo.

³ In miliardi di dollari.

⁴ Rapporto percentuale rispetto alle esportazioni di beni e servizi.

Le politiche dei paesi debitori si basavano in questo periodo sull'assunto, rivelatosi poi errato, che il rallentamento della domanda mondiale non si sarebbe protratto a lungo. L'eccessivo ricorso all'indebitamento è stato favorito dall'insufficiente valutazione dei rischi da parte delle banche internazionali² che si trovavano, d'altra parte, con ampi margini di liquidità inutilizzata e con la necessità di riciclare gli avanzi finanziari dei paesi esportatori di petrolio.

In presenza di un elevato grado di protezione del mercato interno e di tassi di cambio eccessivamente apprezzati, è venuto a mancare uno stimolo per un più efficiente utilizzo delle risorse e non si è avuta un'adeguata espansione delle industrie volte all'esportazione. Il rapporto tra esportazioni di beni e servizi e PIL dei paesi maggiormente indebitati era pari a circa il 15% nel 1982, contro una media del 27 per l'insieme dei PVS. Inoltre, malgrado il tessuto economico relativamente

² In particolare, nella valutazione dei rischi connessi all'erogazione dei prestiti ai PVS, le banche ritenevano sufficientemente sicuri i crediti con garanzia pubblica, trascurando i pericoli derivanti dall'eccessiva crescita dell'indebitamento estero e dal cattivo utilizzo che veniva fatto delle risorse.

sviluppato, con l'eccezione della Jugoslavia, nel 1980 oltre la metà delle esportazioni di ciascun paese era rappresentata da materie prime e da prodotti agricoli. La ridotta base di partenza e la struttura merceologica delle esportazioni hanno aumentato le difficoltà di questi paesi di far fronte alla crisi accrescendo rapidamente gli introiti valutari.

Pertanto i paesi debitori si sono trovati in una situazione particolarmente fragile allorché, a partire dal 1981, i tassi d'interesse reali sono aumentati rapidamente, soprattutto negli Stati Uniti, a seguito delle politiche monetarie restrittive adottate dai paesi industriali per ridurre le spinte inflazionistiche. In particolare, a causa dell'elevata percentuale di debito estero a tasso variabile denominata in dollari, l'aumento dei tassi d'interesse e l'apprezzamento del dollaro hanno rapidamente dilatato l'onere relativo al servizio del debito, creando tensioni di liquidità in numerosi PVS. Questi problemi, culminati con la sospensione dei pagamenti in conto capitale sul debito estero da parte del Messico nell'agosto del 1982, sono stati amplificati dall'improvvisa contrazione dei prestiti erogati dalle banche. Peraltro, a causa di fenomeni di "sindrome regionale", questa contrazione ha riguardato anche paesi con situazioni finanziarie relativamente migliori.

2. La strategia seguita tra il 1982 e il 1985

La strategia seguita a partire dal 1982 per fronteggiare la crisi debitoria si è basata sull'adozione di politiche di controllo della domanda interna da parte dei paesi debitori. I programmi di risanamento concordati con il FMI sono stati accompagnati dalla concessione di nuovi prestiti da parte delle banche e da ristrutturazioni dei debiti dovuti a organismi ufficiali e privati. La strategia adottata è stata caratterizzata dal costante rifiuto da parte delle autorità dei paesi industriali di affrontare il problema con provvedimenti di tipo globale o con una parziale moratoria. Questo rifiuto era motivato dal fatto che interventi del genere potevano compromettere per periodi prolungati la possibilità di ritorno dei paesi debitori sui mercati dei capitali e potevano indurre i paesi stessi a non adottare o, quantomeno, a ritardare le necessarie misure di risanamento interno. Il mantenimento del servizio del debito da parte dei paesi debitori appariva altresì essenziale per assicurare la stabilità del sistema finanziario internazio-

nale. Alla luce delle forti esposizioni in rapporto al capitale di alcune delle maggiori banche verso i paesi debitori, un eventuale ripudio del debito avrebbe infatti comportato rischi di insolvenza per queste banche con conseguenze imprevedibili per il sistema finanziario mondiale.

Tra il 1982 e il 1985 sono stati ottenuti alcuni importanti risultati. I disavanzi di parte corrente dei maggiori paesi debitori si sono praticamente azzerati nel biennio 1984-85, dopo essere risultati pari a circa 50 miliardi di dollari nel periodo 1981-82. Tuttavia il miglioramento nei conti con l'estero è stato ottenuto prevalentemente mediante una forte contrazione delle importazioni che, nel 1985, risultavano inferiori, in volume, di circa un terzo rispetto al 1981. Inoltre, il processo di risanamento ha comportato una forte contrazione degli investimenti che, rispetto al PIL, sono progressivamente scesi dal 22% nel 1982 al 17 nel 1985, indebolendo la capacità dei paesi debitori di crescere, di esportare e di creare nuovi posti di lavoro.

Malgrado il miglioramento registrato dagli indici finanziari quali il rapporto tra servizio del debito ed esportazioni che è diminuito dal 49% nel 1982 al 39 nel 1985, i maggiori paesi debitori hanno continuato a incontrare forti difficoltà a reperire risorse finanziarie. L'esposizione delle banche dichiaranti alla BRI verso questo gruppo di paesi non ha subito forti variazioni nel periodo 1983-85, passando da 274 a 281 miliardi di dollari. Inoltre, i paesi fortemente indebitati hanno complessivamente pagato di più in termini di interessi e di ammortamento del debito di quanto non abbiano ricevuto in nuovi prestiti a medio e a lungo termine: nel triennio 1983-85 vi è stato infatti un deflusso netto complessivo di risorse da questi paesi pari a oltre 55 miliardi di dollari (Tav. 2). In rapporto al PIL, il deflusso medio annuo nel periodo è risultato pari a circa il 2,5%. In particolare, mentre i creditori ufficiali hanno continuato a effettuare trasferimenti netti positivi verso i PVS, si sono avuti forti deflussi netti di risorse verso le banche commerciali.

3. Il Piano Baker

Nonostante i risultati conseguiti, nel 1985 sono emersi sintomi di un riaccutizzarsi della crisi debitoria dovuto in parte al rallentamento della domanda mondiale e al peggioramento delle ragioni di scambio dei PVS, causato dalla debolezza del prezzo dei prodotti primari e in

TRASFERIMENTI NETTI DI RISORSE VERSO I PVS
REFERITI AI PRESTITI A MEDIO-LUNGO TERMINE, 1980-86
(in miliardi di dollari)

TAVOLA 2

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Tutti i PVS</i>							
Totale trasferimenti netti	28,7	35,2	18,4	5,7	-10,7	-26,3	-29,0
di cui:							
- su debito pubbl. o con garanzia pubbl.	24,6	24,9	23,2	13,8	-0,3	-16,1	—
- verso creditori ufficiali	14,9	16,1	14,5	13,0	10,9	4,7	—
- verso istituzioni finanziarie	9,7	8,8	8,7	0,8	-11,2	-20,8	—
<i>Paesi fortemente indebitati¹</i>							
Totale trasferimenti netti	8,8	18,0	3,5	-8,5	-19,4	-27,7	-26,0
di cui:							
- su debito pubbl. o con garanzia pubbl.	6,1	8,9	8,7	1,7	-8,4	-18,5	—
- verso creditori ufficiali	2,5	3,3	2,8	2,7	2,3	0,1	—
- verso istituzioni finanziarie	3,6	5,6	5,9	-1,0	-10,7	-18,6	—

Fonte: Banca mondiale, *World Debt Tables 1986-87*.

¹ I "paesi fortemente indebitati" comprendono i 15 paesi del Piano Baker più Costa Rica e Giamaica.

parte anche da quello del petrolio. Inoltre, non si è avuta una ripresa dei prestiti delle banche. Soprattutto, a tre anni dall'inizio della crisi e in assenza di prospettive per una sua rapida soluzione, i paesi debitori hanno mostrato crescenti resistenze a comprimere ulteriormente l'assorbimento interno. Questo può spiegarsi con le difficoltà di ordine politico sorte a seguito del peggioramento nelle condizioni economiche e sociali. Al riguardo si ricorda che nel 1985 il reddito reale *pro capite* nei maggiori paesi debitori risultava inferiore di circa il 9% rispetto a quello del 1980.

Di fronte a queste difficoltà il Segretario al Tesoro americano Baker ha proposto, in occasione dell'assemblea annuale del FMI e della Banca mondiale dell'ottobre 1985, un piano che, con riferimento ai 15 paesi maggiormente indebitati, contemplava per il periodo 1986-88:

1) l'adozione di adeguate politiche macroeconomiche e strutturali da parte dei paesi debitori tali da consentire una loro crescita equilibrata;

2) un aumento pari al 50% degli esborsi lordi erogati ai paesi maggiormente indebitati da parte della Banca mondiale e della Banca interamericana di sviluppo; questi esborsi dovrebbero raggiungere i 9 miliardi di dollari annui nel periodo 1986-88 (6,5 miliardi netti);

3) un aumento dei crediti erogati dalle banche commerciali ai suddetti paesi pari a 20 miliardi di dollari nel triennio, con un incremento annuo dell'esposizione dei sistemi bancari dell'ordine del 2,5%.

Il Piano presupponeva inoltre un tasso di crescita nei paesi industriali del 3% annuo e un tasso di crescita del commercio mondiale del 5 nel triennio 1986-88. In questo quadro di riferimento, i paesi maggiormente indebitati avrebbero potuto raggiungere un tasso di crescita annuo del 5%.

L'iniziativa americana, per la sua enfasi sull'adozione di misure di risanamento da parte dei paesi debitori e per il rifiuto di concessioni quali una parziale cancellazione del debito, continuava a muoversi nella logica seguita fino a quel momento. L'aspetto innovativo riguardava invece il riconoscimento dell'importanza della crescita nei paesi debitori. In quest'ambito veniva dato un maggior rilievo, rispetto alle politiche di contenimento della domanda interna, all'adozione di riforme strutturali nei paesi debitori, quali la riforma del sistema tributario, le privatizzazioni di imprese pubbliche e l'apertura dei mercati alla concorrenza internazionale.

4. Recenti sviluppi

Nel 1986 e, secondo recenti stime, anche nell'anno in corso, non si sono verificate la maggior parte delle condizioni previste dal Piano Baker per favorire la soluzione del problema del debito. I finanziamenti esterni continuano a essere insufficienti. Sono inoltre risultate inferiori a quanto ipotizzato sia la crescita nei paesi industriali (2,4% nel 1986 e 2,3 quest'anno rispetto al 3 previsto dal Piano), sia quella del commercio mondiale (4 e 3,3 rispetto al 5 previsto), sia la crescita nei PVS (valori compresi tra 3-3,5% nel 1986-87 contro il 5 previsto). Si è pertanto avuto un aggravamento della situazione debitoria, pur con andamenti fortemente differenziati tra i diversi paesi. Per i 15 paesi maggiormente indebitati, il rapporto tra pagamenti per il servizio del debito ed esportazioni di beni e servizi è salito nel 1986 al 44%, il valore più alto da quello raggiunto nel 1982 all'insorgere della crisi debitoria. Nel contempo, malgrado la nuova contrazione in volume delle importazioni (8%), la bilancia delle partite correnti di questi paesi è passata da un saldo nullo nel 1985 a un disavanzo di 12 miliardi di dollari nel 1986.

Il peggioramento della situazione finanziaria dei PVS è ascrivibile in parte al declino dei prezzi dei prodotti primari. Rispetto ai prezzi unitari delle esportazioni di manufatti, nel 1986 il prezzo del petrolio è sceso del 55% mentre quelli dei prodotti primari non petroliferi sono diminuiti del 16%, raggiungendo il livello più basso degli ultimi cinquant'anni. I paesi più colpiti sono pertanto stati i paesi esportatori di petrolio (Ecuador, Messico, Nigeria e Venezuela) in cui il calo dei proventi dalle vendite di greggio ha causato, oltre a una brusca contrazione nel valore delle esportazioni, anche un calo delle entrate statali che ha condotto a un aumento dei disavanzi pubblici. In altri paesi, quali Brasile e Filippine, invece, i minori costi derivanti dalle importazioni di petrolio hanno più che compensato i minori ricavi derivanti dalla diminuzione dei prezzi unitari delle proprie esportazioni di prodotti primari. Inoltre, malgrado il calo dei tassi d'interesse nominali, il tasso di interesse reale pagato dai maggiori paesi debitori, calcolato deflazionando il tasso medio nominale con la variazione percentuale dei valori unitari in dollari delle esportazioni di questi paesi, è aumentato, tra il 1985 e il 1986, dal 14,5 al 19,6%.

Le difficoltà dei paesi debitori sono state causate in alcuni casi anche da politiche economiche inadeguate. Malgrado la crescita lenta della domanda mondiale, nel 1986 le esportazioni in volume per l'insieme dei PVS si sono accresciute a ritmo sostenuto (8%), mentre quelle dei paesi maggiormente indebitati sono diminuite di oltre il 6%. In Brasile, il rapido deterioramento della bilancia commerciale che ha condotto, nel febbraio 1987, alla parziale sospensione dei pagamenti relativi al servizio del debito estero, è stato causato da una crescita troppo rapida della domanda interna alimentata da politiche finanziarie accomodanti e da un forte aumento dei salari.

Secondo recenti stime della Banca mondiale, nonostante il calo dei tassi d'interesse, nel 1986 i pagamenti effettuati per il servizio del debito dai PVS sono risultati, per il terzo anno consecutivo, superiori ai prestiti ricevuti. Per i paesi maggiormente indebitati il trasferimento netto negativo è stato di 26 miliardi di dollari lo scorso anno, pari a oltre il 3% del PIL di questi paesi (Tav. 2).

Nel 1986 i prestiti lordi erogati dalla Banca mondiale e dalla Banca interamericana di sviluppo ai paesi maggiormente indebitati si sono accresciuti rapidamente (+33%). L'esposizione in dollari delle banche dichiaranti alla BRI verso questi paesi è invece aumentata solo dell'1,5%; a tassi di cambio costanti l'esposizione del sistema bancario è, peraltro, scesa dell'1,5%. In particolare, l'esposizione complessiva

delle principali nove banche americane verso i paesi maggiormente indebitati, dopo essere aumentata, sia pur lentamente, tra il 1982 e il 1984, è diminuita del 5% tra la fine del 1984 e la fine del 1986 (Tav. 3).

Nel contempo si è avuto un rafforzamento della struttura patrimoniale delle banche nei maggiori paesi industriali che ha portato a un incremento del rapporto tra capitale ed esposizione complessiva verso i paesi maggiormente indebitati. Le nove maggiori banche americane hanno aumentato, tra la fine del 1982 e la fine del 1986, il loro capitale da 29 miliardi di dollari a 46,7 miliardi. Nello stesso periodo il rapporto tra capitale ed esposizione complessiva verso i paesi maggiormente indebitati è passato dal 52 all'83%.

L'aumentata capacità di assorbire perdite, pur migliorando la stabilità del sistema finanziario internazionale, ha rafforzato la posizione negoziale delle banche e sembra averne accresciuto la resistenza a erogare nuovi prestiti ai PVS. All'inizio della crisi, infatti, alcune banche, rischiando il fallimento in caso di una prolungata sospensione dei pagamenti da parte dei paesi debitori, hanno avuto un forte incentivo a continuare a concedere nuovi prestiti per consentire a questi paesi di onorare i propri debiti. Inoltre, diminuisce la convenienza a erogare nuovi prestiti ai paesi debitori qualora la banca, a seguito di disposizioni di vigilanza o di propri criteri prudenziali, debba aumentare i propri fondi rischi per perdite su crediti (o altre poste patrimoniali) in modo proporzionale all'aumento dell'esposizione verso i paesi debitori.

5. Schemi innovativi per favorire la soluzione del problema del debito

Per migliorare una situazione caratterizzata, da una parte, dalle esigenze dei paesi debitori, e, dall'altra, da crescenti difficoltà a reperire adeguati finanziamenti, sono stati adottati, o sono allo studio, diversi schemi innovativi. Un primo gruppo di proposte s'inquadra in una logica di mercato. Questi schemi sono di norma concordati nell'ambito delle trattative tra le banche commerciali e i paesi debitori e possono assicurare una maggiore flessibilità ai negoziati per garantire adeguati pacchetti finanziari integrati a favore dei PVS. Presi individualmente, essi potranno presumibilmente avere un impatto limitato. Tuttavia, nel loro insieme potrebbero fornire un importante contributo alla soluzione del problema del debito.

Tra gli schemi più promettenti, in quanto consentono di ridurre il debito estero senza diminuire le riserve ufficiali, figurano i *debt-equity swaps* adottati negli ultimi anni da alcuni importanti paesi debitori. Questi schemi si basano sull'acquisto di crediti delle banche da parte di non residenti a un prezzo inferiore al loro valore nominale (in alcuni casi, peraltro, anche i residenti possono usufruire di questi schemi al fine di favorire un riafflusso dei capitali esportati). I crediti vengono poi convertiti nella valuta del paese debitore e devono essere investiti, secondo precise modalità, nel paese debitore stesso. Al riguardo il meccanismo più efficace è stato adottato dal Cile per il quale si stima che nel 1986 siano stati convertiti crediti per circa un miliardo di dollari, pari al 7% dell'esposizione di quel paese verso il sistema bancario a fine 1986. Un ulteriore sviluppo dei *debt-equity swaps* è auspicabile e può essere favorito dall'adozione di modalità meno restrittive da parte dei paesi debitori per quanto riguarda l'investimento dei fondi. Tuttavia la loro espansione dipenderà dalla disponibilità di investimenti appetibili e pertanto dalla presenza di adeguate politiche economiche nei paesi debitori e da un miglioramento delle condizioni economiche mondiali.³

Nei recenti negoziati per la ristrutturazione del debito, le Filippine hanno proposto alle banche commerciali di accettare, al posto del pagamento di una parte degli interessi dovuti, titoli trasferibili emessi dal governo (le *Philippine Investment Notes*). Questi titoli potrebbero essere convertiti in valuta nazionale secondo modalità particolarmente convenienti prima della loro scadenza e il ricavato dovrebbe essere investito nelle Filippine secondo i criteri previsti dal *debt-equity swap program* di quel paese. Questo schema consentirebbe pertanto di effettuare una parziale capitalizzazione degli interessi e di favorire un riafflusso di risorse nel paese.

Rientra invece in una logica diversa l'accordo raggiunto nell'aprile 1987 tra l'Argentina e le banche commerciali per l'emissione di *exit bonds*. Questi strumenti, consentendo alle banche di minori dimensioni di non partecipare ai pacchetti finanziari, dovrebbero favorire il raggiungimento di una più rapida definizione degli accordi con un dato paese debitore.⁴

³ Per un'analisi critica dei *debt-equity swaps* si veda G. BIRD, "Debt Conversion in Principle and Practice", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, June 1987.

⁴ In particolare, ogni banca può convertire in obbligazioni in valuta estera a tasso agevolato (4%) emesse dal governo argentino prestiti concessi in precedenza al governo stesso per un ammontare massimo di 5 milioni di dollari. Gli importi così convertiti vengono esclusi dai negoziati per ottenere nuovi finanziamenti e non possono essere ristrutturati.

Un secondo gruppo di proposte si basa sulla concessione, in casi specifici e a determinate condizioni, di un alleggerimento del debito.⁵ L'adozione di simili schemi costituirebbe, peraltro, una svolta rispetto alla strategia seguita finora sia perché essi contemplanò un condono parziale del debito e l'assunzione di perdite da parte delle banche commerciali, sia perché prevedono oneri direttamente a carico dei bilanci pubblici dei paesi industriali. Questi schemi consentirebbero tuttavia di ridurre notevolmente l'onere per il servizio del debito dei paesi debitori.

In questo gruppo rientra lo schema del senatore americano Bradley il quale propone che sia le banche sia gli enti governativi riducano il tasso d'interesse sui crediti verso i PVS di 3 punti e condonino annualmente una parte dei crediti pari al 3% del totale, assumendosi le relative perdite. Gli organismi internazionali dovrebbero nel contempo concedere nuovi prestiti annui per 3 miliardi di dollari ai paesi debitori. Questo piano andrebbe subordinato all'adozione di adeguate politiche macroeconomiche e strutturali da parte dei PVS.

Altre proposte, *in primis* quelle di Kenen e di Rohatyn, prevedono l'acquisto da parte di un organismo internazionale (Banca mondiale o una nuova istituzione) dei crediti delle banche a un prezzo inferiore al loro valore nominale. I crediti potrebbero essere ceduti in cambio di obbligazioni trasferibili emesse appositamente dall'organismo stesso o essere acquistati direttamente sul mercato secondario. I paesi industriali, da parte loro, dovrebbero conferire capitale all'organismo e/o garantire le obbligazioni. Questi schemi, che dovrebbero riguardare solo parte dei crediti concessi a un dato paese, consentirebbero di ridurre i debiti dei PVS (e il relativo pagamento di interessi) di un ammontare pari allo sconto a cui sono acquistati i crediti, di abbassare il tasso d'interesse pagato dai paesi debitori (che sarebbe pari a quello pagato dall'organismo sulle proprie obbligazioni più un modesto *spread*) e di allungare il periodo di ammortamento del prestito.

⁵ Per alleggerimento del debito si intendono quelle misure, quali una parziale cancellazione dello stesso o l'adozione di tassi d'interesse agevolati, che riducono il valore attuale del debito dei PVS.

6. Stime dell'impatto sul sistema bancario e sui paesi debitori di alcuni schemi per l'alleggerimento del debito

Le stime riportate qui di seguito sono state effettuate per cercare, anche se solo in via approssimativa, sia di valutare quale possa essere l'effettiva capacità delle banche ad assorbire circostanze negative, sia di individuare quali potrebbero essere i benefici per i paesi debitori derivanti dall'attuazione degli schemi per l'alleggerimento del debito indicati nel paragrafo precedente. Si sono ipotizzati i seguenti tre casi:

a) sospensione del pagamento degli interessi sui prestiti a medio e a lungo termine da parte del Brasile;

b) riduzione di 3 punti dei tassi d'interesse pagati alle banche dai maggiori paesi debitori e cancellazione di una parte dei crediti bancari pari al 3% dell'esposizione totale;

c) vendita dei crediti da parte delle banche a un prezzo "scontato" pari a quello vigente sul mercato secondario di questi prestiti, con parziale cancellazione, pari a questo sconto, dei debiti dovuti dai paesi maggiormente indebitati.

Si esamina l'impatto di queste misure sulle nove maggiori banche americane a causa sia della disponibilità di dati dettagliati, sia, soprattutto, delle rilevanti esposizioni di queste banche nei confronti dei paesi debitori.

I benefici per i PVS verranno invece calcolati basandosi sull'esposizione delle banche dichiaranti alla BRI verso i settori pubblici e i sistemi bancari dei 15 paesi del Piano Baker.⁶

Prima di passare all'esame dei tre casi considerati è utile richiamare l'attenzione su alcuni limiti di questo esercizio. Le stime hanno un carattere meccanico e non prendono in considerazione alcune importanti ripercussioni che si avrebbero nel medio periodo, quali il probabile impatto negativo che potrebbero avere simili misure sull'erogazione di nuovi prestiti ai PVS da parte delle banche. Inoltre si trascurano le numerose difficoltà di carattere operativo e legale che si incontrerebbero per attuare gli schemi sub b) e sub c).

⁶ Nei casi sub b) e sub c) la scelta dell'esposizione verso i settori pubblici e i sistemi bancari dei paesi debitori è dovuta al fatto che i crediti nei confronti del settore privato sono normalmente esclusi dai negoziati per la ristrutturazione del debito con le banche commerciali.

TAVOLA 3

NOVE MAGGIORI BANCHE AMERICANE:
CAPITALE, ESPOSIZIONE VERSO I PAESI DEL PIANO BAKER
E RAPPORTI PATRIMONIALI
(dati di fine periodo in milioni di dollari)

	1982	1983	1984	1985	1986
Esposizione totale verso i 15 paesi (A)	55.869	57.831	60.029	58.851	56.383
Capitale ¹ (B)	29.000	31.500	36.700	42.300	46.700
Totale attività (C)	588.000	582.000	590.000	623.000	638.000
	(in percentuale)				
(B)/(A)	51,9	54,5	61,1	71,9	82,8
(A)/(C)	9,5	9,9	10,2	9,4	8,8
(B)/(C)	4,9	5,4	6,2	6,8	7,3

Fonte: Country Exposure Lending Survey, FEDERAL FINANCIAL INSTITUTIONS EXAMINATION COUNCIL.

¹ Il capitale include equity, subordinated debentures and reserves for loan losses.

TAVOLA 4

BENEFICI PER I PAESI MAGGIORMENTE INDEBITATI
DERIVANTI DA ALCUNI SCHEMI PER L'ALLEGGERIMENTO DEL DEBITO

Paesi	Risparmio nel pagamento di interessi				Spread medio (percentuale)	Prezzo di mercato dei crediti sul mercato second. (in % del val. nom.)
	ipotesi (b)		ipotesi (c)			
	In milioni di dollari	In % alle esportaz. di beni e servizi	In milioni di dollari	In % alle esportaz. di beni e servizi		
Argentina ¹	721	8,3	660	7,6	1,47	66
Bolivia	12	1,7	33	4,4	2,25	10
Brasile	1.540	5,9	1.117	4,3	1,77	74
Cile	370	7,1	326	6,2	1,38	67
Colombia	142	2,3	69	1,1	1,50	82
Costa d'Avorio	71	1,9	40	1,1	1,74	80
Ecuador	151	5,8	147	5,6	1,51	64
Filippine ¹	336	4,0	325	3,9	1,68	65
Marocco	80	2,3	67	1,9	1,75	70
Messico	1.567	6,5	1.670	6,9	0,81	57
Nigeria	186	2,6	251	3,5	1,50	50
Perù	99	3,0	215	6,5	1,56	20
Uruguay	56	3,5	56	3,5	1,48	63
Venezuela	583	5,1	391	3,4	1,13	74
Yugoslavia	264	2,6	170	1,7	1,13	75
Totale 15 paesi	6.178	5,0 ²	5.537	4,5 ²	—	—

Fonti: BRI, Federal Reserve, FMI e dati parzialmente stimati.

¹ Nel corso delle recenti ristrutturazioni gli *spreads* dell'Argentina e delle Filippine sono stati ridotti allo 0,81%.

² Media 15 paesi.

Con riferimento al caso sub *a*), ove la sospensione dei pagamenti da parte del Brasile fosse avvenuta nel 1986 e si fosse protratta per tutto l'anno, la perdita per le maggiori banche americane, derivante dalla mancata iscrizione degli interessi tra i ricavi, sarebbe stata di circa 770 milioni di dollari.⁷ Questa perdita è pari a circa il 13% dei profitti al lordo delle imposte registrati nel 1986 da queste banche (6,1 miliardi di dollari).

Con riferimento al caso sub *b*), le perdite per le maggiori banche americane derivanti dal minor pagamento di interessi sarebbero di 1,44 miliardi, pari a circa il 24% dei ricavi al lordo delle imposte nel 1986. Le perdite in conto capitale derivanti dalla parziale cancellazione dei crediti sarebbero di 1,39 miliardi di dollari, pari al 3% del capitale delle maggiori banche americane a fine 1986. Le banche americane sarebbero pertanto in grado di assorbire gli effetti negativi di un simile schema. Complessivamente gli oneri per queste banche sarebbero tuttavia ingenti e ammonterebbero a 2,83 miliardi di dollari (46% dei ricavi nel 1986 al lordo delle imposte).

Per i maggiori paesi debitori il risparmio in conto interessi sarebbe di 6,18 miliardi di dollari, pari al 5% delle esportazioni di beni e servizi di questi paesi nel 1986 (Tav. 4). L'alleggerimento nel servizio del debito andrebbe da un minimo dell'1,7% delle esportazioni per la Bolivia a un massimo dell'8,3% per l'Argentina. Una simile iniziativa ridurrebbe pertanto sensibilmente il rapporto tra servizio del debito ed esportazioni dei maggiori paesi debitori, che risultava pari a 43,9% nel 1986. La riduzione nell'ammontare di debito dovuto sarebbe di 6 miliardi, o 4,9% delle esportazioni di questi paesi nel 1986. Al riguardo, si ricorda che il rapporto tra debito ed esportazioni per questo gruppo di paesi era pari a 338% lo scorso anno.

Riguardo al caso sub *c*), la perdita per le nove maggiori banche americane derivante dalla vendita dei crediti a un prezzo inferiore al loro valore nominale sarebbe di 15,3 miliardi di dollari, pari a circa il 33% del capitale di queste banche a fine 1986 e a 2,5 volte i profitti al lordo delle imposte registrati nello stesso anno. Si è tuttavia ipotizzato

⁷ Questa stima è stata effettuata aggiungendo lo *spread* medio applicato ai prestiti brasiliani (1,77%) alla media registrata nel 1986 dal LIBOR a sei mesi (6,85%) e applicando questo tasso d'interesse all'esposizione a medio e a lungo termine di fine 1986. Si ipotizza altresì che, a fronte di un simile avvenimento, le banche non aumentino gli accantonamenti da destinare ai fondi rischi per perdite su crediti. In caso contrario la riduzione dei profitti sarebbe maggiore.

un caso limite in quanto gli schemi proposti nel paragrafo precedente contemplano l'acquisto solo di una frazione dei crediti detenuti dalle banche.

I benefici per i paesi maggiormente indebitati, derivanti dal risparmio nel pagamento di interessi sulla parte di debito che è stata cancellata, sarebbero pari a 5,5 miliardi di dollari e la riduzione del debito sarebbe pari a circa 68 miliardi. Questi importi sono equivalenti rispettivamente al 4,5% e al 55% delle esportazioni di beni e servizi di questi paesi nel 1986.

7. Considerazioni conclusive

Il Piano delineato dal Segretario Baker non ha dato finora risultati soddisfacenti. In particolare, le banche commerciali sembrano sempre più restie a svolgere la loro parte nella gestione della crisi e appaiono, semmai, più propense a rischiare perdite per attuare un progressivo disimpegno nei confronti dei paesi debitori. Inoltre, i paesi debitori appaiono meno disposti a intraprendere adeguate misure di risanamento. Quest'ultima è, tuttavia, assieme al miglioramento dell'ambiente esterno, una condizione essenziale per giungere a una soluzione duratura della crisi e per creare le condizioni di una ripresa su base volontaria dei prestiti bancari.

Va altresì rilevato che le prospettive nel medio periodo rimangono incerte. In base alle più recenti proiezioni del FMI, pur in presenza di condizioni esterne relativamente favorevoli (crescita media annua nei paesi industriali del 2,9% nel periodo 1988-91), il rapporto tra servizio del debito ed esportazioni per i paesi con problemi di servizio del debito dovrebbe decrescere lentamente, risultando nel 1991 pari al 32,6% e solo di poco inferiore al livello raggiunto nel 1985 (34,3%).

È pertanto necessario rafforzare la strategia seguita fino a questo momento. In particolare, potrebbe non essere sufficiente che le autorità dei paesi industriali si limitino a incoraggiare la ricerca di soluzioni da parte del mercato e a esercitare pressioni sulle banche commerciali per il completamento di pacchetti finanziari a favore dei PVS. I paesi industriali potrebbero invece svolgere un'azione più efficace facendosi promotori, direttamente o nel quadro degli organismi multilaterali, di schemi per l'alleggerimento del debito.

Eventuali agevolazioni dovrebbero essere decise caso per caso nell'ambito di pacchetti finanziari integrati e andrebbero subordinate all'adozione di programmi concordati con il FMI e la Banca mondiale. In questo modo si incentiverebbero i paesi debitori ad adottare misure di risanamento e si eviterebbero rilevanti *moral hazards*, che invece potrebbero derivare da soluzioni di tipo "globale". Inoltre, è necessaria un'adeguata ripartizione dell'onere tra i bilanci pubblici dei paesi industriali e le banche commerciali. Per coinvolgere queste ultime può peraltro essere necessario l'uso di agevolazioni di carattere fiscale.

Gli schemi "Bradley" e "Kenen-Rohatyn" descritti nei paragrafi precedenti contengono elementi validi, anche se le specifiche modalità esaminate nel par. 6 appaiono onerose per le banche. La proposta di Bradley presenta tuttavia difficoltà di carattere operativo collegate alla necessità di "convincere" tutte le banche a cancellare parte dei crediti e a ridurre i tassi d'interesse e alla connessa possibilità che emergano *free rider problems*.

La proposta che si basa sulla creazione di un organismo che acquisti i crediti dei PVS a un prezzo scontato può invece trovare più facilmente il consenso delle banche in quanto non contiene elementi di coercizione e consentirebbe loro di ridurre, pur contro perdite, l'esposizione nei confronti dei paesi debitori. Questa riduzione potrebbe creare margini per una ripresa dei prestiti nel medio periodo. Va infine notato che le conseguenze negative sul reddito derivanti da eventuali perdite sui prestiti erogati ai PVS sono già state in qualche misura "scontate" dalle banche con l'aumento degli accantonamenti. In particolare, la recente decisione di alcune delle maggiori banche internazionali di aumentare fortemente i fondi rischi per perdite su crediti sembra indicare la potenziale disponibilità ad accettare schemi che consentano di convertire parte delle attività finanziarie in altre attività più liquide. In questo modo si potrebbero "ripulire" i bilanci di alcune aziende di credito, consentendo nel contempo ai paesi debitori di trarne beneficio.

LIVIO TORNETTA

BIBLIOGRAFIA

- BERGSTEN, F., CLINE W., WILLIAMSON, J., "Bank Lending to Developing Countries: the Policy Alternatives", Institute for International Economics, April 1985.
- BIANCHI, A., DEVLIN R., RAMOS, J., "The Adjustment Process in Latin America 1981-1986", Economic Commission for Latin America and the Caribbean, presentato all'IMF-IBRD Symposium on Growth-Oriented Adjustment Programs, February 25-27, 1987, Washington D.C.
- BIRD, G., "Debt Conversion in Principle and Practice", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, June 1987.
- BRADLEY, B., "A Proposal for Third World Debt Management" presentato all'International Parliamentary Summit on Exchange Rates, Zurich, June 1986.
- DORNBUSCH, R., "Policy and Performance Links between LDC Debtors and Industrial Nations", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1985.
- DORNBUSCH, R., "Developing Country Debt and U.S. Trade Problems", Testimony before the Senate Finance Committee, January 22, 1987.
- FISCHER, S., "Sharing the Burden of the International Debt Crisis", presentato all'incontro dell'American Economic Association del dicembre 1986.
- GUTTENTAG, J., HERRING R., "Provisioning, Charge-Offs and the Willingness to Lend", IMF, DM/86/42, June 17, 1986.
- KENEN, P., "Third World Debt: Sharing the Burden, a Bailout Plan for the Banks", *New York Times*, March 1983.
- MASERA, R., "Rischi macro e microeconomici del sistema bancario internazionale", *Bancaria*, N. 12, dicembre 1984.
- ROHATYN, F., "A Plan for Stretching Out Global Debt", *Business Week*, February 28, 1983.
- SACHS, J., "Managing the LDC Debt Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1986.
- SACHS, J., "Trade and Exchange Rate Policies in Growth-Oriented Adjustment Programs", presentato all'IMF-IBRD Symposium on Growth-Oriented Adjustment Programs, February 25-27, 1987, Washington D.C.
- WITTEVERN, J., "Developing a New International Monetary System: A Long-Term View", *The Per Jacobsson Lecture*, September 25, 1983.