

Fondo monetario internazionale: un ruolo per lo sviluppo economico *

1. Introduzione

Il deludente andamento dell'economia mondiale e mutati indirizzi politici di alcuni grandi e potenti paesi hanno portato, tra l'altro, di recente, a un attento riesame delle attività di istituzioni economiche internazionali in generale e del Fondo Monetario Internazionale (FMI) in particolare. Svanita una parte notevole dei compiti assegnati al Fondo dagli accordi di Bretton Woods del 1944 a causa dell'adozione della fluttuazione generalizzata dei cambi e dell'evolversi di un metodo non centralizzato di creazione di riserve internazionali, ci si chiede oggi spesso se il Fondo può assolvere negli anni '80 e oltre qualche utile funzione, e, eventualmente, quale.

I governi di alcuni paesi industrializzati, e segnatamente quello degli Stati Uniti, ritengono che il Fondo possa svolgere solo un ruolo secondario in un sistema finanziario internazionale dominato dalle banche commerciali private e dalle autorità monetarie nazionali; e, a loro volta, i governi di alcuni paesi in via di sviluppo criticano aspramente il Fondo per il modo in cui assolve i suoi compiti e sono riluttanti ad ampliarli. La stessa direzione del Fondo appare incerta sulle funzioni da assegnargli. Pur mostrandosi spesso rapido nell'indicare le carenze del sistema economico internazionale in termini sia di efficienza sia di equità, il Fondo si è in genere astenuto dal fare qualcosa per migliorare in pratica la situazione, sia per mancanza di risorse, sia per inerzie organizzative, sia perché il suo Statuto viene interpretato come implicante un ruolo strettamente limitato. In definitiva, com'è

* L'Autore è debitore a Tony Killick e ai membri dello *Staff* del Fondo per utili discussioni riguardanti gli argomenti affrontati in questo articolo. Essi non hanno, tuttavia, alcuna responsabilità per le opinioni qui espresse.

naturale, il ruolo del Fondo è determinato dal suo Consiglio dei Direttori Esecutivi, i quali a loro volta riflettono gli orientamenti dei governi che rappresentano. Quando si sollecitano cambiamenti, occorre convincere i governi dei paesi membri.

In questo articolo si intende sostenere che, sebbene privato, almeno temporaneamente, di gran parte dei suoi tradizionali compiti di supervisione del sistema finanziario internazionale, il Fondo vede proporgli con nuova urgenza ed importanza un ruolo nella promozione dello sviluppo economico mondiale. Nel corso degli anni '70 e '80 molti paesi sono passati a consistenti disavanzi di bilancia dei pagamenti, l'economia mondiale è entrata in recessione e il sistema bancario internazionale si è fatto piuttosto fragile. Fornendo assistenza finanziaria ai paesi in via di sviluppo in disavanzo (per lo più non petroliferi), il Fondo può integrare l'attività delle banche private internazionali e migliorare la stabilità del sistema finanziario mondiale. Esso può anche esercitare un impatto antideflazionistico sull'economia mondiale e spingere la produzione reale, l'occupazione e gli scambi al di sopra del livello a cui altrimenti si assesterebbero. Le modificazioni relativamente modeste che le pratiche del Fondo dovrebbero subire per contribuire a realizzare questi grandi obiettivi rientrerebbero certamente nello spirito, e potrebbero facilmente rientrare nella lettera, del vigente Statuto. Ne risulterebbe un ruolo accresciuto per il Fondo, sia in relazione ai suoi compiti attuali sia in relazione al ruolo delle banche private internazionali.

La tesi a sostegno di un ruolo del Fondo nello sviluppo economico è svolta nel modo seguente: la Sezione 2 riassume brevemente la situazione esistente e ne identifica certe insufficienze; la Sezione 3 avanza suggerimenti per porvi rimedio, e la Sezione 4 ne esamina alcune implicazioni. La Sezione 5 è dedicata a osservazioni conclusive.

2. Insufficienze della situazione attuale

Il Fondo può esercitare un'influenza sullo sviluppo economico attraverso diversi canali. In primo luogo, è una fonte diretta di assistenza finanziaria a tassi sia agevolati sia prossimi a quelli di mercato. In secondo luogo, essendo un'ampia quota dei suoi finanziamenti "condizionale", può avere una forte influenza sulla politica economica

dei paesi che ad esso si rivolgono per aiuti finanziari.¹ In terzo luogo, può avere un effetto catalizzatore sui flussi di capitali privati, giacché l'esistenza di un programma negoziato con il Fondo incoraggia le banche private a concedere prestiti (o maggiori prestiti) a paesi che altrimenti sarebbero sembrati meno degni di credito. Infine, esso propugna un sistema commerciale e finanziario mondiale di tipo liberale; nella misura in cui può convincere i paesi industriali ad abbandonare misure protezionistiche, esso può contribuire allo sviluppo economico di paesi più poveri. Esaminiamo più da vicino questi canali.

i) Il Fondo come fonte finanziaria. L'entità dei flussi.

La Tabella 1 riporta i finanziamenti concessi dal Fondo ai paesi in via di sviluppo in questi ultimi anni. L'aspetto forse più appariscente è dato dall'entità relativamente esigua dei finanziamenti stessi, in rapporto alle dimensioni sia dei disavanzi sia dei crediti forniti dalle banche private in euromonete.

In proposito bisogna però aggiungere talune precisazioni. Primo, in alcuni paesi la quota di disavanzo coperta dal Fondo è stata ingente ed è salita fino al 40% o più. Anche la quota di disavanzo complessivo coperta è stata in alcuni anni molto più elevata che in altri, fino a raggiungere il 14% nel 1976.² Secondo, sebbene i dati aggregati

¹ Il Fondo può fornire finanziamenti su basi di elevata o bassa "condizionalità". Finanziamenti a bassa "condizionalità" sono disponibili sulla prima *tranche* di credito, sulla *Compensatory Financing Facility* e sulla *Buffer Stock Financing Facility*; essi prevedono soltanto che il paese convenga di compiere sforzi ragionevoli per risolvere i propri problemi di bilancia dei pagamenti. L'accesso alle ulteriori *tranches* di credito e alla *Extended Fund Facility* comporta la negoziazione di un programma macroeconomico con obiettivi o "performance criteria" ("norme di adempimento" o "criteri d'azione") strettamente definiti e indicati quantitativamente. Il governo del paese debitore si impegna a realizzare questi "performance criteria", in una lettera di intenti, e il finanziamento, disponibile soltanto in forma rateale, è subordinato all'adempimento dei "criteri" o norme concordati. Inoltre, i programmi del Fondo prevedono condizioni preliminari (provvedimenti che debbono essere attuati prima che l'accordo sia proposto per l'approvazione al Consiglio Esecutivo) e altri aspetti della politica economica. Questi ultimi possono riguardare un'ampia gamma di provvedimenti, ma la disponibilità dei finanziamenti non è subordinata alla loro attuazione. Per questo motivo, le condizioni preliminari e i "performance criteria" costituiscono il nocciolo dei programmi del FMI. Nel 1980-81 circa il 75% dei nuovi prestiti del Fondo era ad elevata condizionalità, mentre nel maggio del 1979 la stessa percentuale era appena del 10%.

² Nel corso degli anni '70 il Fondo istituì la *Oil Facility* (per due anni) per contribuire ad affrontare le conseguenze del primo aumento dei prezzi petroliferi, e una *Extended Oil Facility* che avrebbe dovuto aiutare ad affrontare cause strutturali dei disavanzi. Fu anche istituito un *Trust Fund*, finanziato in larga parte con vendite di oro del Fondo, per assistere i paesi meno sviluppati. La *Compensatory Financing Facility* fu liberalizzata per coprire aumenti di spesa per certi generi alimentari importati, provocati da cadute della produzione interna. Per ulteriori particolari si veda BIRD (1978).

TABELLA 1
FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PER PARTITE CORRENTI DEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO (PVS) NON PETROLIFERI: 1973-82¹
(in miliardi di dollari)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Disavanzo per partite correnti ²	11,6	37,0	46,5	32,0	28,5	39,2	58,9	86,2	99,0	97,0
Finanziamento con transazioni che non influenzano le posizioni nette debitorie	10,1	13,0 ³	11,8	12,0	14,9	17,2	23,0	24,1	26,3	27,8
Trasferimenti netti "unilaterali" ⁴	5,4	6,9 ³	7,1	7,4	8,3	8,2	10,9	12,3	12,9	13,6
ricevuti da governi di PVS non petroliferi	0,4	0,7	-0,6	-0,2	1,3	2,1	2,8	1,8	-0,2	-
Assegnazioni di DSP, aggiustamenti, e monetizzazione di oro	4,3	5,3	5,3	4,7	5,3	6,9	9,2	10,0	13,6	14,1
Flussi di investimenti diretti	1,5	23,9 ³	34,7	20,1	13,4	22,0	35,9	62,1	72,7	69,2
Assunzione di prestiti netti e uso di riserve ⁴	-9,7	-2,4	1,9	-13,8	-12,4	-15,8	-12,4	-4,9	-1,6	-4,0
Riduzione di attività di riserva (accumulazione -)	11,2	23,3 ³	32,9	31,2	25,8	37,8	48,4	67,1	74,3	73,2
Assunzione di prestiti netti all'estero ⁵	11,7	19,5 ³	26,6	27,9	26,5	35,3	37,9	45,5	55,8	59,4
Prestiti a lungo termine da fonti ufficiali	5,4	9,3 ³	11,4	10,8	12,6	14,2	15,4	20,5	22,5	22,5
da fonti private	8,3	13,7	15,3	19,3	23,0	27,9	33,1	31,4	37,0	38,5
da istituzioni finanziarie	7,1	12,6	13,8	17,0	19,4	23,9	32,4	30,1	35,5	37,0
da altri prestatori	1,2	1,1	1,5	2,4	3,6	4,0	0,8	1,3	1,5	1,5
Flussi residui netti ⁶	-2,0	-3,5	-0,1	-2,5	-9,2	-6,9	-10,6	-6,4	-1,4	-1,4
Uso di crediti connessi con riserve ⁷	0,2	1,7	2,5	4,4	-0,1	0,5	-0,6	1,7	5,4	6,0
Altri prestiti a breve termine netti	0,2	5,2	6,4	12,2	0,8	4,7	10,5	19,9	13,1	7,8
Errori residui e omissioni ⁸	-0,8	-	-2,7	-11,2	-1,1	-2,5	-	-	-	-

1. Esclusi i dati relativi alla Repubblica Popolare Cinese anteriormente al 1977.

2. Totale netto dei saldi per merci, servizi e trasferimenti privati, come definiti nel *Balance of Payments Yearbook* del Fondo (con segno invertito).

3. Esclude l'effetto di una revisione delle condizioni per l'utilizzo di prestiti di assistenza economica concessi dagli Stati Uniti all'India e rimborsabili in rupie e di rupie già acquistate dagli Stati Uniti in rimborso di detti prestiti. La revisione ha l'effetto di accrescere i trasferimenti governativi di circa 2 miliardi di dollari con compenso nei prestiti netti ufficiali.

4. Ossia finanziamenti mediante variazioni nelle posizioni nette debitorie (assunzione netta di prestiti meno accumulazione netta - o più liquidazione netta - di attività ufficiali di riserva).

5. Include ogni impiego netto di diritti non di riserva su non residenti, errori e omissioni nelle statistiche delle bilance dei pagamenti di singoli paesi, e carenze secondarie di rilevazione.

6. Questi flussi residui comprendono due elementi: a) variazioni in netti residui, errori e omissioni nelle attività sull'estero a lungo termine di paesi in via di sviluppo non petroliferi e b) residui e differenze che derivano da discordanze fra dati presi da rilevazioni di debiti e dati su flussi di capitale presi da statistiche nazionali di bilancia dei pagamenti.

7. Comprende l'uso di crediti del Fondo e l'assunzione di prestiti a breve termine di autorità monetarie presso altre autorità monetarie.

8. Errori e omissioni nelle statistiche di bilancia dei pagamenti dei singoli paesi, e omissioni secondarie di rilevazione.

Fonte: *World Economic Outlook*, IMF, 1982.

suggeriscano che il settore bancario privato abbia recato un contributo finanziario molto più importante di quello del Fondo, questa conclusione è piuttosto "illusoria". I prestiti delle banche private sono andati nella stragrande maggioranza a un'élite piuttosto ristretta di paesi a reddito medio/alto.³ Il Fondo, invece, ha concesso prestiti in misura crescente ai paesi più poveri e a basso reddito, trascurati dalle banche.⁴ Esclusi dal credito delle banche commerciali, questi paesi dipendono pesantemente dal Fondo e dai tradizionali aiuti. Terzo, nei paesi in cui intervengono sia il Fondo sia le banche, può ben darsi che i prestiti di queste ultime siano stati stimolati dall'intervento del Fondo.

Ritornando al quadro complessivo, è legittimo chiedersi se le banche commerciali non si siano troppo esposte nel finanziamento delle bilance dei pagamenti dei paesi in via di sviluppo. Molti che ne hanno ricevuto i prestiti si sono scontrati con difficoltà nel servizio dei debiti accumulati, difficoltà che hanno periodicamente minacciato la futura stabilità dell'intero sistema bancario internazionale. Occorre ormai pensare a un arresto, e forse anche a un'inversione, della corsa al mercato bancario avviata al primo balzo dei prezzi petroliferi nel '73-'74.⁵

Con questo, naturalmente, non si vuol negare che le banche abbiano svolto una vitale azione di riciclaggio, senza la quale la recessione mondiale sarebbe stata molto più profonda e gli scambi mondiali più modesti. Pure, nello stesso tempo, i prestiti delle banche sono stati in qualche modo destabilizzanti. Di norma le banche si sono astenute dall'imporre condizioni ai propri prestiti; i paesi debitori hanno avuto perciò poche remore ad utilizzare i fondi ottenuti per finanziare il consumo corrente o addirittura le spese militari, impieghi che ben poco fanno per promuovere la crescita economica o migliorare la bilancia dei pagamenti, e che non contribuiscono affatto alla futura capacità di rimborso. Spesso incoraggiate a concedere prestiti da un aumento dei proventi delle esportazioni o dalla scoperta di risorse

³ Nel 1979, ad es., il Brasile, il Messico e l'Argentina assorbivano complessivamente l'83% di tutti i prestiti netti in euromoneta a paesi in via di sviluppo non petroliferi; il 99,7% andava ad appena cinque paesi. I paesi a basso reddito sono stati di fatto talvolta depositanti netti nel mercato delle euromonete. KILLICK (1981a); cfr. anche BIRD (1981a).

⁴ Alla fine del 1981 circa il 56% dei crediti in essere del Fondo riguardava paesi che nel 1978 avevano un reddito pro capite inferiore a 700 \$, e soltanto il 5% riguardava paesi con reddito pro capite superiore a 3.000 \$. I dati disponibili per il 1982 lasciano pensare che il Fondo sia esposto per non meno dei due terzi verso paesi che nel 1978 avevano un reddito pro capite inferiore a 700 \$; più dell'80% di queste esposizioni riguarda, a sua volta, paesi con reddito pro capite inferiore a 300 \$.

⁵ Per una chiara esposizione dell'argomento, si veda LLEWELLYN (1982).

naturali, le singole banche sono impazienti di ritirarsi appena la situazione economica peggiora, anche se collettivamente siano premute a rinegoziare il debito per evitare fallimenti e cadute di fiducia nel sistema nel suo complesso. I prestiti commerciali possono così provocare un'elevata instabilità di variabili economiche fondamentali dei paesi debitori, con periodi di consumi interni crescenti e crescenti importazioni seguiti da periodi di ripiegamento, caratterizzati da restrizioni monetarie, svalutazioni e controlli dei cambi e declino dei livelli di vita. Tale instabilità non favorisce la crescita economica. Con le condizioni alle quali vincola i propri prestiti, Il Fondo ha la possibilità di stimolare politiche capaci di portare su un sentiero di aggiustamento più regolare; né può esservi dubbio che il Fondo possa meglio delle banche stabilire le condizioni appropriate, grazie alla sua più approfondita conoscenza dei singoli paesi. Il Fondo è anzi in una posizione unica per offrire sia i finanziamenti sia gli elementi di aggiustamento richiesti dall'economia mondiale.

È, ovviamente, probabile che l'esperienza insegni alle banche ad adottare in futuro più attente e prudenti politiche di credito ai paesi in via di sviluppo. Il loro contributo al finanziamento dei disavanzi di bilancia dei pagamenti potrebbe perciò ridursi in modo automatico rispetto ai massimi raggiunti nella seconda metà degli anni '70. Saranno però necessari mutamenti profondi nella politica internazionale se si vuole che il Fondo possa colmare i probabili vuoti. Se questo non avvenisse, l'economia mondiale sarebbe esposta a un ulteriore effetto deflazionistico, poiché i paesi colpiti prenderebbero misure di restrizione delle importazioni per ridurre i disavanzi a livelli compatibili con le risorse finanziarie disponibili. Una maggiore partecipazione del Fondo potrebbe contribuire ad evitare la necessità di politiche correttive molto costose in termini di sviluppo economico.

ii) La "condizionalità" del Fondo

In generale, il Fondo non ha però impiegato in questo modo la "condizionalità". Gli è che i suoi programmi di stabilizzazione hanno posto l'accento principalmente sulla restrizione del credito. In un campione rappresentativo di trenta programmi, relativi agli anni 1964-79, i massimali di credito emergono chiaramente come il "performance criterion" ("criterio d'azione" o "norma di adempimento") e la condizione specifica per ottenere l'assistenza del Fondo di gran lunga più frequente.⁶

⁶ Per una dettagliata indagine sui programmi del Fondo, cfr. KILLICK (1981b).

La spiccata preferenza per i massimali di credito come perno delle politiche di aggiustamento è coerente con l'opinione del Fondo che i problemi di bilancia dei pagamenti derivino molto spesso soprattutto da politiche della domanda eccessivamente espansive.⁷ Quando si è lasciato crescere il disavanzo di bilancio finanziandolo con la creazione di credito interno, l'imposizione di una disciplina finanziaria è senza dubbio assolutamente essenziale alla correzione dello squilibrio dei pagamenti con l'estero. In altre circostanze, però, è legittimo dubitare che il controllo del credito debba figurare al primo posto, o non debba invece avere un ruolo soltanto secondario. Si immagini, ad es., una situazione in cui un paese in via di sviluppo incorra in un disavanzo di bilancia dei pagamenti conseguente ad un peggioramento delle proprie ragioni di scambio o ad una riduzione della domanda delle sue esportazioni provocata da una recessione nei paesi importatori. Si assuma che queste evenienze sfavorevoli non siano puramente temporanee, o che, quand'anche siano tali, il paese non disponga di riserve o capacità d'indebitamento sufficienti a finanziare il disavanzo: un aggiustamento si renderà necessario. È ragionevole pensare che le autorità del paese in crisi si proporranno di correggere il disavanzo con misure che danneggino il meno possibile il perseguimento di altri obiettivi.⁸ Una strategia di aggiustamento deve cioè soddisfare due criteri: deve essere *efficace* nel rafforzare la bilancia dei pagamenti, ma deve anche essere *cost-effective*, ossia ottenere tale risultato con costi minimi di "benessere".

Nelle circostanze sopra delineate, questi criteri saranno soddisfatti da politiche che trasferiscano risorse da beni non commerciati internazionalmente (quali servizi e costruzioni) verso beni commerciati (esportazioni e sostituti delle importazioni) e che abbiano effetti espansivi sulla produzione. Occorrono a tal fine politiche che stimolino adattamenti strutturali della produzione e degli scambi. Si tratta di modificazioni reali, e non è certo che le politiche finanziarie del tipo preferito dal Fondo possano conseguirli.

Non c'è ragione di essere ottimisti. La stretta finanziaria esercita i suoi effetti sulle partite correnti della bilancia dei pagamenti deflazionando la spesa, cosicché le importazioni si riducono a un livello compatibile con un dato livello di esportazioni. Nella misura in cui si

⁷ Cfr. KILLICK (1981b) e REICHMANN e STILLSON (1978).

⁸ Ciò detto, l'esperienza sembra indicare che i responsabili della politica economica dei paesi in via di sviluppo attribuiscono spesso una bassa priorità alla stabilizzazione economica; così, ad es., la Giamaica di Manley e l'Indonesia di Sukarno, oltre a diversi casi relativi a paesi latino-americani.

ottenga una riduzione del tasso di inflazione interno rispetto a quello mondiale, la domanda interna può spostarsi verso sostituti delle importazioni; e analogamente si può avere un certo incremento della domanda di esportazioni di prodotti i cui prezzi sono quotati in moneta nazionale, o un aumento dell'offerta di esportazioni al crescere della redditività per produttori nazionali che semplicemente prendono come dato il prezzo internazionale in moneta estera. Tuttavia, il principale meccanismo attraverso cui opera la stretta finanziaria rimane la riduzione del livello della spesa interna. Qualsiasi effetto di adattamento strutturale è in larga misura casuale e può anche andare nella direzione 'sbagliata'. Con una domanda aggregata ridotta e saggi dell'interesse accresciuti, è probabile che produzione reale e occupazione diminuiscano. Inoltre, a meno che le importazioni siano costituite esclusivamente da beni di consumo o 'superflui', è probabile che lo sviluppo sia ostacolato da una scarsità di "inputs" importati essenziali, con danno per la capacità futura d'esportazione. Lo sviluppo economico e la solidità della bilancia dei pagamenti nel lungo periodo saranno ulteriormente compromessi ove le restrizioni creditizie abbiano un effetto particolarmente sfavorevole sulle industrie nascenti orientate all'esportazione. In molti paesi in via di sviluppo questo effetto, provocato da rialzi dei tassi d'interesse, sarà più importante dell'incentivo offerto da tali rialzi all'afflusso di capitali. È quindi probabile che le restrizioni del credito interno, pur potendo nel breve periodo rafforzare la bilancia dei pagamenti, comportino sostanziali costi per lo sviluppo e la crescita e perfino per la bilancia dei pagamenti nel lungo periodo.

Questi difetti dei controlli del credito come strumento per indurre mutamenti strutturali non avrebbero, naturalmente, troppa importanza se, come afferma il Fondo, i disavanzi fossero provocati da politiche di manovra della domanda interna eccessivamente espansive. Ciò può essere avvenuto negli anni '60; ma vi sono validi motivi per ritenere che non sia vero per gli anni '70 e '80, quando sfavorevoli movimenti esogeni delle ragioni di scambio hanno assunto importanza molto maggiore.⁹ Purtroppo, mentre le cause sono radicalmente mutate, la cura prescritta dal Fondo è rimasta la stessa. Invero, anche nei casi in cui, per sua stessa ammissione, una cattiva gestione della domanda interna è stata, se pure, un fattore soltanto secondario, il Fondo ha comunque continuato a prescrivere medicine correttive deflazionistiche piuttosto convenzionali.

⁹ Per una rassegna dei dati, cfr. KILLICK e SUTTON (1982).

Perché il Fondo è rimasto tanto legato a restrizioni creditizie come contropartita dei suoi programmi di stabilizzazione? Si potrebbe pensare che, dopo aver svolto un grande lavoro pionieristico in tema di approccio monetario alla bilancia dei pagamenti, il Fondo stia semplicemente mettendo in pratica la teoria. Questa spiegazione, pur se forse non priva di qualche elemento di verità, è largamente infondata. I programmi del Fondo, così come gran parte delle ricerche svolte di recente al suo interno (ad es., Khan e Knight, 1981), non sono dogmaticamente basati su teorie economiche particolari nel senso strettamente dottrinario. Il Fondo è invece piuttosto eclettico. I programmi infatti prevedono talvolta variazioni dei tassi di cambio o auspicano controlli dei prezzi e dei salari, politiche non coerenti con modelli monetari "puri". Inoltre, a differenza dei monetaristi, il Fondo presta molta attenzione alla composizione della bilancia dei pagamenti, e in particolare alla solidità delle partite correnti. È vero che anche nell'ambito di un modello monetario si può ricorrere alla svalutazione per accelerare una riduzione dell'offerta reale di moneta, per la spinta verso l'alto che così si esercita sul livello dei prezzi (e forse anche sul tasso di inflazione); il Fondo considera però la svalutazione come uno strumento per alterare i prezzi *relativi* più che quelli *assoluti*, e così si colloca assai più nella tradizione dell'approccio basato sulle elasticità.

Può anche darsi che il Fondo si sia di fatto preoccupato della correzione, per sé sola, della bilancia dei pagamenti, e non molto degli effetti dei suoi programmi sulla produzione e sull'occupazione. È questa una spiegazione alternativa che sembra seriamente fondata. Un'altra spiegazione, probabilmente valida anch'essa, può essere ricercata nelle caratteristiche dei massimali sul credito, che a prima vista sembrano possedere i requisiti necessari ad un buon "performance criterion"; è infatti abbastanza facile raccogliere dati sul credito senza eccessivi ritardi, cosicché sia possibile controllare rapidamente e obiettivamente quanto sta avvenendo; il tasso di creazione del credito può apparire come un affidabile barometro o indicatore dell'andamento generale dell'economia; e la creazione di credito può sembrare sotto il controllo delle autorità monetarie. In realtà, tutti questi attributi sono più apparenti che reali. Sono note le difficoltà che incontra il controllo degli aggregati monetari; e il tasso di creazione di credito, nella migliore delle ipotesi, è un barometro economico impreciso e talvolta fuorviante. La relazione essenziale per la stabilizzazione macroeconomica è quella tra domanda e offerta aggregate. Le variabili finanziarie non dicono praticamente nulla su quel che sta avvenendo dal lato dell'offerta, o nel

settore reale dell'economia. Produzione, produttività, investimenti e andamento degli scambi vengono trascurati. Analogamente, quando si concentra l'attenzione su dati specifici, spesso si ignorano i motivi di fondo per i quali quei dati si situano a un certo livello. Vengono perciò trascurati molti aspetti significativi dell'andamento dell'economia. Infine, nei paesi in via di sviluppo, che hanno importanti settori non-monetari, il controllo che le autorità monetarie possono esercitare è spesso illusorio. Può essere tecnicamente impossibile raggiungere obiettivi precisi, anche se questi sono politicamente conseguibili.¹⁰

iii) *Gli effetti dei programmi del Fondo*

Sebbene considerazioni a priori portino a concludere che i criteri di "condizionalità" del Fondo non siano consoni con i problemi che molti paesi in via di sviluppo devono oggi affrontare, la prova decisiva della validità dei "programmi" del Fondo sta nella misura dei loro effettivi successi. Valutare il successo è però metodologicamente piuttosto difficile. In primo luogo, si debbono scegliere le variabili economiche su cui è lecito attendersi che i programmi del Fondo abbiano influenza. La più importante è la bilancia dei pagamenti; ma anche qui si deve scegliere quale definizione di bilancia dei pagamenti usare. Ad esempio, un programma che provoca un aumento dell'afflusso di capitali è un successo anche se non riesce a rafforzare le partite correnti? Altre variabili importanti che debbono essere considerate sono il tasso d'inflazione e il tasso di crescita economica. Anche queste variabili, come la bilancia dei pagamenti, si riferiscono agli obiettivi ultimi o finalità del programma. Oltre ad esse, può essere utile valutare il successo in base all'andamento di variabili strumentali intermedie, quali la creazione di credito o il bilancio statale. In secondo luogo, occorre decidere se l'andamento delle variabili chiave debba essere valutato con riferimento a quanto avveniva prima del programma, o agli obiettivi posti dal programma stesso, o a quel che sarebbe avvenuto se il programma non fosse stato variato. Comunque venga impostato, il confronto comporta sempre difficoltà: in che misura un miglioramento, o un mancato miglioramento, può essere attribuito ai programmi del Fondo oppure all'operare di altri fattori eventualmente presenti? Gli

¹⁰ Si veda SHARPLEY (1981) per una rassegna delle difficoltà insite nella condotta della politica monetaria nei paesi in via di sviluppo.

obiettivi erano realistici, o eccessivamente modesti, o eccessivamente ambiziosi? Che cosa sarebbe avvenuto senza il programma del Fondo: le politiche preesistenti sarebbero state continuate oppure sostituite da una strategia alternativa di aggiustamento? Infine, per valutare il grado di successo occorre tenere presente che i programmi possono avere effetti diversi nel breve e nel lungo periodo, «cosicché qualsiasi giudizio dipende in modo essenziale dal periodo di tempo considerato.

Ricordati questi problemi, è interessante rilevare che dalla maggior parte delle ricerche condotte sia nell'ambito sia fuori del Fondo risulta abbastanza uniformemente che i programmi hanno effetti relativamente scarsi su tutte le variabili chiave menzionate.¹¹ Anche quando si nota un miglioramento in qualche aspetto della bilancia dei pagamenti, di solito esso non è statisticamente significativo. Sembrerebbe che si debba concludere che, parlando in generale, la "condizionalità" del Fondo fallisce nel suo compito fondamentale di stimolare aggiustamenti della bilancia dei pagamenti. Come mai? Anche qui è possibile elencare una serie di spiegazioni. Può darsi che i governi non attuino i programmi; che fattori esogeni, quali un imprevisto mutamento delle ragioni di scambio, spingano l'economia fuori dal sentiero tracciato dal Fondo; o che gli stessi programmi siano in qualche modo carenti e semplicemente incapaci di provocare i miglioramenti economici cui mirano.

Qualunque sia la spiegazione o le spiegazioni accolte, risulta rafforzata la tesi che auspica un mutamento. La riluttanza dei governi ad attuare i programmi lascia pensare che, per qualche motivo, essi li ritengano non utili. La vulnerabilità dei programmi rispetto ad eventi esterni imprevedibili, in un mondo esposto all'incertezza e al mutamento, fa supporre che i programmi non siano abbastanza flessibili; e d'altra parte, come si è detto, vi è motivo di ritenere che provvedimenti finanziari restrittivi siano incapaci di determinare i necessari adattamenti strutturali. In definitiva, il Fondo non sta raggiungendo i noti obiettivi postigli dal vigente Statuto (e in particolare dall'Articolo 1):

(i) Promuovere la cooperazione internazionale.

(ii) Facilitare l'espansione e la crescita equilibrata del commercio internazionale, contribuendo così alla promozione e al mantenimento di elevati livelli di occupazione e di reddito reale e allo sviluppo delle risorse produttive di tutti i paesi membri.

¹¹ Cfr. REICHMANN e STILLSON (1978), REICHMANN (1977) CONNORS (1979) e KILLICK e CHAPMAN (1982).

(iii) Promuovere la stabilità dei cambi, e impedire svalutazioni concorrenziali.

(iv) Contribuire alla formazione di un sistema di pagamenti multilaterali per le transazioni correnti tra i paesi membri e all'eliminazione delle restrizioni valutarie che ostacolano lo sviluppo del commercio mondiale.

(v) Mettere a disposizione dei paesi membri le risorse del Fondo dietro adeguate garanzie e fornire così loro la possibilità di correggere squilibri di bilancia dei pagamenti senza ricorrere a provvedimenti dannosi per la prosperità nazionale o internazionale.

3. Ovviare alle insufficienze: proposte di cambiamento

Sebbene il Fondo possa essere criticato per la scarsa attenzione riservata alle politiche che influenzano il settore reale dell'economia e per l'eccessivo accento posto su quelle che incidono sul settore finanziario, i critici 'strutturalisti' possono a loro volta essere criticati per il modo in cui talvolta trascurano quasi completamente l'importanza della manovra finanziaria.¹² Le politiche di aggiustamento debbono prendere in considerazione sia l'offerta sia la domanda aggregate; nessuna delle due deve essere ignorata. Politiche della domanda eccessivamente espansive possono facilmente ostacolare e frustrare una strategia di aggiustamento essenzialmente imperniata sull'offerta, e la domanda aggregata deve essere tenuta sotto controllo avendo presente la capacità del sistema economico di soddisfarla in termini reali. Il Fondo perciò non deve certo abbandonare la sua preoccupazione per la creazione di credito. In alcuni casi, anzi, il 'convenzionale' programma del Fondo può essere sia efficace sia "cost-efficient": in questi casi non c'è motivo di cambiare. I programmi del Fondo dovrebbero tuttavia essere più flessibili, più attenti alle cause dei problemi di bilancia dei pagamenti, e formulati in un contesto che si proponga di conseguirne il miglioramento con costi minimi per lo sviluppo. In generale, ciò

¹² Gli strutturalisti propongono in genere provvedimenti, compresi vasti programmi di spesa pubblica, intesi a eliminare strozzature e a espandere la produzione. Per una formulazione della critica 'neostrutturalista' al Fondo, cfr. TAYLOR (1981).

comporta un affidamento maggiore che in passato su provvedimenti che abbiano effetti favorevoli sulla produzione, sugli investimenti e sugli scambi.

L'obiettivo di ricostituire una soddisfacente bilancia dei pagamenti con livelli e tassi di crescita della produzione reale quanto più elevati possibile e con un consumo interno *sostenibile* pone la necessità di spostare risorse dalla produzione di beni non commerciati verso quella di beni commerciati. Come è possibile riuscirci? Tra le scelte più ovvie vi è l'impiego del meccanismo dei prezzi.

È impossibile dare una descrizione generale precisamente definita delle politiche che occorrerebbe adottare secondo un indirizzo innovatore. Esisteranno necessariamente condizioni molto varie da paese a paese, a seconda delle differenti circostanze economiche e politiche, tra cui rientrano: le cause del disavanzo, "l'apertura" del paese agli scambi internazionali, la composizione delle importazioni e delle esportazioni, lo spazio per una efficiente sostituzione delle importazioni, il livello di utilizzazione della capacità produttiva, i valori dei prezzi di domanda e offerta e le elasticità in termini di reddito, il grado di raffinatezza del sistema finanziario e fiscale, le dimensioni del settore non monetario, il grado di resistenza dei salari reali, la qualità delle infrastrutture nazionali, le possibilità di produzione nazionale di energia, la disponibilità di crediti commerciali internazionali e di aiuti, il livello delle riserve internazionali, la natura di altri obiettivi governativi.

È tuttavia possibile sostenere l'uso attivo di un prezzo relativo di importanza vitale: il tasso di cambio; l'uso, cioè, nei paesi in via di sviluppo della svalutazione come mezzo "cost-effective" di rafforzare la bilancia dei pagamenti.¹³ La consueta obiezione, che le elasticità dell'offerta sono troppo basse perché se ne possano trarre effetti benefici, sembra in larga misura infondata, sebbene sia vero che le elasticità variano tra esportazioni tradizionali e tra breve e lungo periodo. La svalutazione, inoltre, se probabilmente avrà un effetto depressivo iniziale sulla spesa (comunque necessario se si vogliono migliorare le partite correnti), potrà però contribuire a mantenere inalterate o anche a migliorare le esportazioni, la produzione e l'occupazione. Nella misura in cui la produzione aumenta, altrettanto avviene per i livelli di spesa interna, il credito e le importazioni compatibili con l'equilibrio di bilancia dei pagamenti. Per quanto concerne lo sviluppo

¹³ Una rassegna più dettagliata sulla svalutazione del cambio nei paesi in via di sviluppo si può trovare in BIRD (1982c), su cui si basa la conclusione del testo.

economico, quindi, la svalutazione (accompagnata da disciplinate politiche finanziarie interne) offre migliori prospettive che non l'esclusivo affidamento su restrizioni finanziarie.

In alcuni casi, quando le elasticità dell'offerta siano molto basse o quando vi sia una forte resistenza politica alla redistribuzione di reddito che essa provoca, la svalutazione potrebbe non funzionare; in ogni caso, essa è uno strumento indiscriminato. Deve perciò essere integrata con specifiche politiche microeconomiche. Anche qui, le diverse circostanze suggeriranno le misure adatte. Mi limito a qualche indicazione. Ove, ad esempio, l'offerta di esportazioni sia molto elastica rispetto al prezzo, l'incentivo di prezzo determinato dalla svalutazione potrebbe dover essere parzialmente neutralizzato dall'imposizione di tasse all'esportazione. Nel caso opposto si possono usare incentivi alle esportazioni. Invero, il sistema fiscale potrebbe essere ampiamente usato per stimolare lo sviluppo di esportazioni e la sostituzione di importazioni, per ridurre l'importanza del settore di beni non-commerciati, per fornire incentivi a quegli investimenti che sostengono la crescita economica e la bilancia dei pagamenti e disincentivi ai consumi, per neutralizzare, infine, gli effetti sulla distribuzione del reddito che fossero considerati socialmente inopportuni. Si può inoltre impiegare la politica dei redditi per assicurare che la caduta dei salari reali, necessaria al miglioramento della bilancia dei pagamenti in assenza di crescita della produttività, effettivamente avvenga. Questi provvedimenti, pur potendo essere piuttosto specifici per particolari settori dell'economia (agricoltura, turismo o esportazioni non tradizionali), eserciterebbero probabilmente un impatto notevole su variabili quali la bilancia dei pagamenti e la crescita economica.

In via di principio, sarebbe possibile usare lo stesso sistema fiscale per simulare gli effetti di una svalutazione.¹⁴ Tuttavia, i problemi pratici impliciti in una simile operazione fanno preferire l'impiego della politica fiscale a sostegno di una aperta svalutazione, anziché in sua vece. Analogamente, i controlli quantitativi, pur potendo talvolta essere utili nel breve periodo e per problemi temporanei di bilancia dei pagamenti grazie ai loro effetti immediati sulle importazioni, comportano anch'essi numerosi problemi pratici e tendono a sopprimere, anziché a correggere, il disavanzo; nel lungo periodo, invero, possono avere effetti sfavorevoli sia sulla bilancia dei pagamenti sia sullo sviluppo

¹⁴ Argomenti a sostegno di tale approccio possono essere trovati in SCHYDLOWSKY (1982). Per una critica, cfr. LAKER (1981). Si veda BIRD (1982c) per un ulteriore esame della questione.

economico, giacché tendono a favorire inefficienti sostituzioni di prodotti d'importazione.¹⁵ Anche la politica del credito potrebbe essere usata in modo più raffinato e il suo potenziale di stimolo di modificazioni strutturali sfruttato più ampiamente, discriminando contro i consumi e a favore delle attività che fanno aumentare la produzione e la crescita economica e rafforzano la bilancia dei pagamenti. Gli strumenti ricordati, pur non essendo stati sempre assenti dai programmi del Fondo, sono stati impiegati solo raramente come "performance criteria" per controllare l'attuazione dei programmi; anche la svalutazione è stata utilizzata come preconditione o come "performance criterion" soltanto nel 25-33% circa dei casi.¹⁶ È perciò importante chiedersi come il mutamento di accento sulle diverse politiche sopra auspicato possa essere reso operativo, dato che non sembra esservi motivo di abbandonare il concetto di rigorosa "condizionalità" nelle situazioni in cui il disavanzo non si corregge da solo.¹⁷

¹⁵ Per un esame più dettagliato, cfr. BIRD (1982c).

¹⁶ Cfr. KILLICK (1981b).

¹⁷ Come si è accennato nella nota 1, le proporzioni tra finanziamenti ad elevata e finanziamenti a bassa "condizionalità" si sono nel corso della seconda metà degli anni '70 e negli anni '80 sensibilmente modificate a svantaggio dei secondi. È opportuna questa evoluzione? Il Fondo normalmente la giustifica in questo modo: data la natura non transitoria della maggior parte dei disavanzi sperimentati dai paesi in via di sviluppo, è chiaro che occorre un aggiustamento; il Fondo è il più idoneo a stimolarlo mediante le condizioni che impone per il suo sostegno finanziario. Lasciati a se stessi, i paesi in via di sviluppo non hanno un sufficiente interesse politico all'aggiustamento, e perciò il Fondo, se fornisse finanziamenti a bassa "condizionalità", probabilmente non farebbe altro che contribuire a rimandare nel tempo l'aggiustamento necessario, il che porterebbe ad un ulteriore peggioramento della bilancia dei pagamenti, rendendo l'aggiustamento ancora più difficile e indispensabile. Questa linea di difesa considera le cause dei disavanzi di scarsa importanza.

In contrasto con questa posizione, si afferma spesso che le cause dei disavanzi sono molto importanti per un corretto equilibrio tra finanziamenti ad elevata e a bassa "condizionalità". Poiché il deterioramento della bilancia dei pagamenti di molti paesi in via di sviluppo è dovuto soprattutto a sfavorevoli evoluzioni delle ragioni di scambio di origine esterna, se ne conclude che i paesi non dovrebbero essere penalizzati con programmi rigorosamente condizionali per problemi di cui non sono "responsabili".

Le cause dei disavanzi sono molto importanti, ma la loro origine esterna non è un motivo sufficiente perché il Fondo conceda finanziamenti a bassa "condizionalità". Mentre disavanzi temporanei dovrebbero essere finanziati piuttosto che corretti, così da imporre un minimo costo al benessere economico e sociale, disavanzi non temporanei debbono invece essere corretti; e la "condizionalità" ha effettivamente una parte da svolgere come stimolo alla correzione. Ovviamente, la "condizionalità" dovrebbe essere appropriata alle caratteristiche economiche del paese interessato, e le cause del disavanzo sono a questo riguardo molto rilevanti.

I problemi cruciali sono qui la distinzione *ex ante* tra disavanzi temporanei e disavanzi permanenti e l'identificazione dell'importanza dei fattori esterni nella spiegazione dei disavanzi stessi. Per questi problemi, naturalmente, il Fondo possiede già la "Compensatory Financing Facility" (CFF), per finanziamenti a bassa "condizionalità" intesi a compensare i paesi che soffrono di temporanee cadute delle esportazioni o di eccessive importazioni di generi alimentari dovute a cadute della produzione interna. L'importanza relativa della CFF è tuttavia diminuita negli ultimi anni; sarebbe opportuno dotarla di maggiori risorse e ampliare i limiti degli interventi fino a comprendere tutte le forme di movimenti sfavorevoli nelle ragioni di scambio di

L'idea di fondo sarebbe quella di collegare la "condizionalità" ad uno spettro piuttosto ampio di variabili strumentali e di valutare i programmi in termini di queste ultime e del grado di realizzazione degli obiettivi finali. I programmi continuerebbero perciò ad essere controllati e verificati, anche se l'incapacità di soddisfare le condizioni previste comporterebbe dapprima una consultazione tra il paese debitore e il Fondo e una revisione del programma, anziché sfociare immediatamente nel rifiuto di ulteriori finanziamenti. Nel corso della revisione verrebbero esaminate le ragioni dell'insuccesso e si deciderebbe sui finanziamenti futuri. Nei casi in cui fattori esogeni ed imprevisi fossero responsabili del mancato successo del programma, si adotterebbe un atteggiamento più indulgente e si negozierebbe un nuovo programma con nuove condizioni. Con questo nuovo tipo di "condizionalità" i programmi sarebbero bensì ancora soggetti a valutazione oggettiva e quantitativa, ma nell'intento di accordarsi non tanto su precisi obiettivi finanziari quanto sull'approccio di politica economica di fondo.

4. Implicazioni del mutamento

I mutamenti sopra delineati, pur essendo per molti versi relativamente minori, hanno tuttavia conseguenze notevoli in numerosi campi.

(i) *Per i paesi in via di sviluppo*

Se i governi dei paesi in via di sviluppo rifiutano di accettare i costi, in termini di assorbimento interno, che la correzione della bilancia dei pagamenti comporta, e si sforzano di evitarli impedendo la realizzazione dei mutamenti strutturali, ne risulterà quasi certamente l'incancrenirsi dei problemi di bilancia dei pagamenti. L'aggiustamento, a cui il vincolo della bilancia dei pagamenti alla fine costringerà, sarà perciò probabil-

origine esterna e di breve periodo. Ciò implica la compensazione di eccessi di importazioni derivanti da aumenti dei prezzi all'importazione nonché da cadute delle esportazioni. Tali modificazioni aiuterebbero ad affrontare problemi temporanei di bilancia dei pagamenti, ma nello stesso tempo garantirebbero che, in caso di disavanzo permanente, il paese in disavanzo, non potendo accedere alla CFF, sia costretto a ricorrere alla rigorosa "condizionalità" prescritta per le *tranches* di credito superiori e per la "Extended Fund Facility" (EFF) anche ove il disavanzo derivasse da fattori esterni di cui il paese non sia responsabile.

mente molto più costoso in termini di sviluppo economico. Analogamente, i paesi in via di sviluppo devono persuadersi che è necessario discutere con il Fondo un numero di variabili economiche maggiore di quello solito, se si vuole che la "condizionalità" sia resa più appropriata alle loro circostanze economiche ed abbia effetti sfavorevoli minimi sullo sviluppo economico. Ciò richiede che muti considerevolmente il loro atteggiamento nei confronti del Fondo.

(ii) *Per le relazioni con la Banca Mondiale*

Quando le cause e le cure dei disavanzi di bilancia dei pagamenti possono essere visti soltanto in un contesto strutturale di lungo periodo, la distinzione tra problemi di bilancia dei pagamenti e problemi dello sviluppo diventa in gran parte artificiosa, e artificiosa diventa perciò la tradizionale distinzione tra il Fondo, come istituzione che si occupa dei pagamenti, e la Banca, come istituzione che si occupa dello sviluppo. È inevitabile che le responsabilità delle due istituzioni si facciano più indistinte, specialmente dacché la Banca stessa si è spostata verso prestiti per aggiustamenti strutturali, che in pratica incorporano molte delle caratteristiche comprese nelle proposte relative al Fondo.¹⁸ Una divisione del lavoro meno spiccata non è però necessariamente un inconveniente. Soltanto, è necessario garantire, attraverso strette consultazioni e cooperazione, che le attività delle due istituzioni di sostengano a vicenda. Sarebbe in tal modo possibile un insieme coerente di politiche economiche favorevoli ad entrambi gli obiettivi: sviluppo e bilancia dei pagamenti. Con le proposte formulate, il Fondo conserverebbe il compito di fornire assistenza per i pagamenti in connessione con un programma di aggiustamento allorché i disavanzi non siano temporanei, ciò che non rappresenta una rottura rispetto al suo ruolo tradizionale.

(iii) *Per le relazioni con le banche ordinarie internazionali*

Come reagiranno le banche a variazioni della "condizionalità" del Fondo? Scomparirà l'effetto catalizzatore? Al riguardo propongo alcune considerazioni. Primo, come si è notato, l'effetto catalizzatore può non essere così importante, specialmente quando il Fondo e le banche siano

¹⁸ Cfr. LANDELL-MILLS (1981) per i prestiti della Banca Mondiale per aggiustamenti strutturali.

impegnati in paesi differenti. Secondo, anche dove il Fondo e le banche sono entrambi coinvolti, in particolare in alcuni paesi in via di sviluppo a reddito medio/alto, è più che possibile che il programma appropriato del Fondo risulti di fatto piuttosto convenzionale giacché, quando i problemi di bilancia dei pagamenti sono provocati da un'eccessiva creazione di credito, l'accento sui massimali di credito non è certo inopportuno. Terzo, gli scarsi successi ottenuti da programmi del Fondo non incoraggiano certo la fiducia. È molto più probabile che la fiducia segua a programmi efficaci, e il grado di successo può aumentare se il Fondo adotta criteri di "condizionalità" più flessibili, che consentano di attaccare alla radice le cause di situazioni critiche. Infine, gli scarsi successi dei programmi del Fondo hanno comunque spinto le banche a formarsi un'opinione propria sul presumibile andamento economico futuro di potenziali debitori e a prestare assai meno attenzione all'esistenza di accordi con il Fondo.

(iv) *Per la durata dei prestiti e per il finanziamento del Fondo*

Ove la "condizionalità" venga legata a mutamenti strutturali, il Fondo dovrà concedere finanziamenti a più lungo termine di quanto abbia fatto finora, giacché è improbabile che simili mutamenti possano essere conseguiti in uno o due anni.¹⁹ I prestiti a più lungo termine presentano tuttavia una difficoltà fondamentale: per concederli il Fondo avrà inizialmente bisogno di maggiori risorse. Con le risorse esistenti, l'unica alternativa sarebbe quella di prestare meno ogni anno, ma per un più lungo periodo. L'esigenza di maggiori risorse non deriva soltanto dai proposti mutamenti di "condizionalità"; come si è già notato, il Fondo dovrebbe anche avere un ruolo più importante nel riciclaggio dei fondi internazionali allo scopo di sostenere lo sviluppo economico mondiale e rafforzare la stabilità del sistema bancario internazionale. Come reperire risorse addizionali?

In termini generali, vi sono cinque possibilità: (a) aumentare le quote del Fondo; (b) contrarre prestiti *ad hoc*; (c) contrarre prestiti sul mercato privato dei capitali; (d) vendere oro; (e) un legame con i DSP.

¹⁹ Il Fondo si è cimentato con prestiti a più lungo termine in particolare con la "Extended Fund Facility". I "performance criteria" contenuti nei programmi EFF sono stati tuttavia piuttosto convenzionali, e comunque dal 1981 si è tornati a prestiti a più breve termine.

(a) *Aumentare le quote del Fondo.* Per molti versi questa è l'alternativa più semplice. Non si può negare che il rapporto tra quote e importazioni mondiali sia diminuito drasticamente dopo gli anni '60, mentre sono cresciute le dimensioni dei problemi che il Fondo poteva all'inizio aspettarsi di dover affrontare. Inoltre, un aumento delle quote consentirebbe al Fondo di espandere la proporzione dei prestiti concessi ad interessi inferiori a quelli di mercato. L'aumento delle quote ha anche altre implicazioni. Aumenterebbe la disponibilità di finanziamenti, sia a bassa sia ad elevata condizionalità. Anzi, dato che un aumento delle quote può essere usato per sostituire interventi della "Extended Fund Facility", la disponibilità di finanziamenti a bassa "condizionalità" crescerebbe più della disponibilità di finanziamenti ad elevata "condizionalità".

(b) *Prestiti ad hoc.* Questo modo di raccogliere risorse è stato usato sia nel lontano sia nel recente passato. Non offre però una soddisfacente soluzione strutturale di lungo periodo alla scarsità di risorse. Non è infatti una fonte affidabile, come testimonia il fatto che, a parte considerazioni politiche, la possibilità di futuri prestiti da parte dell'Arabia Saudita è legata in modo essenziale al prezzo del petrolio e all'esistenza e consistenza di un avanzo della bilancia dei pagamenti saudita.

(c) *Prestiti da parte del settore privato.* L'indebitamento diretto del Fondo sui mercati privati dei capitali fa sorgere numerosi problemi. Vorranno le banche private prestare al Fondo in situazioni in cui non sono disposte a prestare direttamente ai paesi in via di sviluppo? Il Fondo concederà prestiti a condizioni di mercato analoghe a quelle a cui si è indebitato, o tenterà di modificare la scadenza e le condizioni dei suoi finanziamenti? Se dovesse prestare a condizioni più moderate di quelle a cui si è indebitato, donde trarrà i mezzi con cui coprire la differenza? Di questi accordi beneficerebbero tutti i paesi in via di sviluppo, o la ripartizione sarà ineguale, in particolare tra paesi più e meno degni di credito?²⁰

L'incentivo per le banche private a prestare al Fondo dovrebbe derivare dal tasso di remunerazione offerto dal Fondo e dalla loro valutazione del rischio implicito nel prestito, rischio che potrebbe risentire del modo in cui il Fondo impiega le risorse supplementari. Se

²⁰ Per un tentativo di rispondere a queste domande, cfr. BIRD (1981a).

impegnati in paesi differenti. Secondo, anche dove il Fondo e le banche sono entrambi coinvolti, in particolare in alcuni paesi in via di sviluppo a reddito medio/alto, è più che possibile che il programma appropriato del Fondo risulti di fatto piuttosto convenzionale giacché, quando i problemi di bilancia dei pagamenti sono provocati da un'eccessiva creazione di credito, l'accento sui massimali di credito non è certo inopportuno. Terzo, gli scarsi successi ottenuti da programmi del Fondo non incoraggiano certo la fiducia. È molto più probabile che la fiducia segua a programmi efficaci, e il grado di successo può aumentare se il Fondo adotta criteri di "condizionalità" più flessibili, che consentano di attaccare alla radice le cause di situazioni critiche. Infine, gli scarsi successi dei programmi del Fondo hanno comunque spinto le banche a formarsi un'opinione propria sul presumibile andamento economico futuro di potenziali debitori e a prestare assai meno attenzione all'esistenza di accordi con il Fondo.

(iv) *Per la durata dei prestiti e per il finanziamento del Fondo*

Ove la "condizionalità" venga legata a mutamenti strutturali, il Fondo dovrà concedere finanziamenti a più lungo termine di quanto abbia fatto finora, giacché è improbabile che simili mutamenti possano essere conseguiti in uno o due anni.¹⁹ I prestiti a più lungo termine presentano tuttavia una difficoltà fondamentale: per concederli il Fondo avrà inizialmente bisogno di maggiori risorse. Con le risorse esistenti, l'unica alternativa sarebbe quella di prestare meno ogni anno, ma per un più lungo periodo. L'esigenza di maggiori risorse non deriva soltanto dai proposti mutamenti di "condizionalità"; come si è già notato, il Fondo dovrebbe anche avere un ruolo più importante nel riciclaggio dei fondi internazionali allo scopo di sostenere lo sviluppo economico mondiale e rafforzare la stabilità del sistema bancario internazionale. Come reperire risorse addizionali?

In termini generali, vi sono cinque possibilità: (a) aumentare le quote del Fondo; (b) contrarre prestiti *ad hoc*; (c) contrarre prestiti sul mercato privato dei capitali; (d) vendere oro; (e) un legame con i DSP.

¹⁹ Il Fondo si è cimentato con prestiti a più lungo termine in particolare con la "Extended Fund Facility". I "performance criteria" contenuti nei programmi EFF sono stati tuttavia piuttosto convenzionali, e comunque dal 1981 si è tornati a prestiti a più breve termine.

(a) *Aumentare le quote del Fondo.* Per molti versi questa è l'alternativa più semplice. Non si può negare che il rapporto tra quote e importazioni mondiali sia diminuito drasticamente dopo gli anni '60, mentre sono cresciute le dimensioni dei problemi che il Fondo poteva all'inizio aspettarsi di dover affrontare. Inoltre, un aumento delle quote consentirebbe al Fondo di espandere la proporzione dei prestiti concessi ad interessi inferiori a quelli di mercato. L'aumento delle quote ha anche altre implicazioni. Aumenterebbe la disponibilità di finanziamenti, sia a bassa sia ad elevata condizionalità. Anzi, dato che un aumento delle quote può essere usato per sostituire interventi della "Extended Fund Facility", la disponibilità di finanziamenti a bassa "condizionalità" crescerebbe più della disponibilità di finanziamenti ad elevata "condizionalità".

(b) *Prestiti ad hoc.* Questo modo di raccogliere risorse è stato usato sia nel lontano sia nel recente passato. Non offre però una soddisfacente soluzione strutturale di lungo periodo alla scarsità di risorse. Non è infatti una fonte affidabile, come testimonia il fatto che, a parte considerazioni politiche, la possibilità di futuri prestiti da parte dell'Arabia Saudita è legata in modo essenziale al prezzo del petrolio e all'esistenza e consistenza di un avanzo della bilancia dei pagamenti saudita.

(c) *Prestiti da parte del settore privato.* L'indebitamento diretto del Fondo sui mercati privati dei capitali fa sorgere numerosi problemi. Vorranno le banche private prestare al Fondo in situazioni in cui non sono disposte a prestare direttamente ai paesi in via di sviluppo? Il Fondo concederà prestiti a condizioni di mercato analoghe a quelle a cui si è indebitato, o tenterà di modificare la scadenza e le condizioni dei suoi finanziamenti? Se dovesse prestare a condizioni più moderate di quelle a cui si è indebitato, donde trarrà i mezzi con cui coprire la differenza? Di questi accordi beneficerebbero tutti i paesi in via di sviluppo, o la ripartizione sarà ineguale, in particolare tra paesi più e meno degni di credito?²⁰

L'incentivo per le banche private a prestare al Fondo dovrebbe derivare dal tasso di remunerazione offerto dal Fondo e dalla loro valutazione del rischio implicito nel prestito, rischio che potrebbe risentire del modo in cui il Fondo impiega le risorse supplementari. Se

²⁰ Per un tentativo di rispondere a queste domande, cfr. BIRD (1981a).

ritengono che i rischi dei prestiti al Fondo siano minori di quelli insiti nei prestiti diretti ai paesi in via di sviluppo, le banche potrebbero essere disposte ad accettare su tali prestiti un tasso di rendimento relativamente inferiore. In termini di ampliamento dei loro portafogli, la prospettiva di prestare al Fondo potrebbe essere piuttosto attraente per le banche commerciali, che potrebbero così combinare prestiti diretti ai paesi in via di sviluppo, ad alto rischio e rendimento relativamente elevato, con prestiti al Fondo, a basso rischio e rendimento relativamente basso. Ciò potrebbe però indurle a trarsi fuori dal finanziamento diretto delle bilance dei pagamenti, in cui il Fondo ha ormai una tradizione di esperienza. Inoltre, potrebbe darsi che i prestiti del Fondo, a loro volta finanziati con prestiti commerciali, si distribuissero in modo sperequato, a meno che si individuasse una qualche forma di sussidio per il pagamento degli interessi per i debitori finali.²¹ I paesi a basso reddito potrebbero risentirsene. Anche i paesi a medio reddito potrebbero avere reazioni sfavorevoli, se vedessero nel ricorso del Fondo alle banche un pericolo di "spiazzamento" a loro danno. Paesi che in precedenza avevano accesso al mercato delle euromonete potrebbero essere costretti a rivolgersi al Fondo e ad assoggettarsi alla disciplina della "condizionalità".

(d) *Vendite di oro.* Non si tratta di una novità, giacché il Fondo è già ricorso a parziali vendite delle proprie riserve auree per finanziare le operazioni del *Trust Fund*, e poi per fornire assistenza, a bassa "condizionalità", soprattutto ai paesi meno sviluppati. I vantaggi e gli svantaggi derivanti dalle vendite di oro sono stati diffusamente indagati altrove.²² Ne risulta che esistono solidi motivi per ricorrervi sul terreno dell'equità, e nessuna legittima obiezione sotto il profilo dell'efficienza.²³ I principali problemi relativi alle vendite di oro sorgono, in primo luogo, da variazioni del prezzo di mercato dell'oro e quindi dalle fluttuazioni dei proventi derivanti dalla vendita di una data quantità di metallo; in secondo luogo, dal fatto che i principali beneficiari potrebbero essere gli acquirenti di oro, prevalentemente paesi industriali, più che i paesi in via di sviluppo; terzo, da quel che può succedere quando

²¹ Nel valutare l'affidabilità del Fondo come debitore, le banche terrebbero anche conto delle risorse del Fondo utilizzabili, delle sue riserve in oro, DSP e valute e del grado di sostegno internazionale alle sue attività. Il ricorso diretto a prestiti da parte del Fondo porrebbe alcuni problemi tecnici: cfr. MORGAN GUARANTY TRUST (1980).

²² Cfr. BRODSKY e SAMPSON (1980), (1981).

²³ Che le vendite di oro non siano neutrali rispetto ai flussi di risorse non è obiezione sufficiente quando si rammenti che il sistema esistente non è neutrale sotto il profilo distributivo.

tutto l'oro sia stato venduto; e infine dal modo in cui le risorse finanziarie vengono usate, una volta acquisite.

Il primo problema rende tanto più complesso lo sforzo di massimizzare i proventi, con le ulteriori complicazioni derivanti dal fatto che i paesi in via di sviluppo avranno le loro preferenze temporali per la disponibilità di risorse. In passato, tuttavia, ciò non ha impedito vendite di oro all'asta. Il secondo problema potrebbe, in via di principio, essere affrontato con qualche forma di tassa internazionale sui "capital gains" provenienti da investimenti in oro; in pratica è improbabile che una tale tassa si dimostri accettabile. La sola soluzione pratica sarebbe quella di non vendere oro del Fondo, ma di usarlo come garanzia accessoria per raccogliere fondi privati; in questo caso però i finanziamenti che si renderebbero disponibili non sarebbero agevolati. Il terzo problema potrebbe essere risolto usando soltanto gli interessi derivanti da investimenti dei proventi delle vendite di oro (possibilmente in progetti della Banca Mondiale), piuttosto che il pieno valore capitale; ne deriverebbe un flusso finanziario continuo ma, naturalmente, sarebbero anche minori le risorse finanziarie inizialmente disponibili. Infine, i proventi delle vendite di oro potrebbero essere usati per contribuire a finanziare le esistenti attività del Fondo, modificate in base ai suggerimenti precedenti. Alternativamente, potrebbero finanziare sussidi sui finanziamenti del Fondo.

(e) *Legame con i Diritti Speciali di Prelievo.* La maggior parte delle proposte relative alla costituzione di un legame con i DSP mantiene la creazione di questi ultimi separata dalle attività del Conto Generale. In linea di principio, tuttavia, il legame potrebbe essere organizzato in modo da fornire risorse addizionali al Conto Generale.²⁴ Di fatto, i DSP verrebbero utilizzati per accrescere altre risorse del Fondo. Sebbene i meccanismi con cui sarebbe possibile conseguire questo risultato siano vari, un'importante implicazione di questo tipo di legame sarebbe che i DSP così creati sarebbero allocati ai paesi finanziati su base condizionale, e molto probabilmente con impegno di rimborso, e perderebbero così molte delle loro precedenti caratteristiche distintive. Giova notare che anche con questa forma di legame una appropriata "condizionalità" continuerebbe ad essere una questione cruciale.

²⁴ Per maggiori particolari su questi schemi, cfr. BIRD (1982a).

5. Osservazioni conclusive

Il punto centrale di questo articolo è che, nell'attuale recessione mondiale, il FMI potrebbe recare un importante contributo positivo, molto più ampio di quello fornito finora. Riciclando fondi internazionali, esso potrebbe concorrere a sostenere la domanda aggregata mondiale e ad evitare gli effetti deflazionistici che intervengono quando molti paesi, per mancanza di risorse finanziarie, sono costretti a ridurre rapidamente le importazioni. Consentendo ai paesi in disavanzo di mantenere le importazioni a livelli più elevati di quanto sarebbe altrimenti possibile, si sfuggirebbe a una caduta degli scambi mondiali, il sacrificio in termini di sviluppo economico dei paesi in disavanzo sarebbe minimizzato e verrebbero sorrette le esportazioni, la produzione e l'occupazione di tutti i paesi. Grazie alla condizionalità collegata ai suoi prestiti, il Fondo peraltro è anche in grado di incoraggiare politiche di aggiustamento, che gradualmente riducano i disavanzi facendo aumentare la produzione e sostenendo così lo sviluppo economico dei paesi più poveri. Per questi l'assistenza del Fondo potrebbe essere fondamentale.

Vi sono seri motivi per ritenere che i convenzionali programmi del Fondo siano inappropriati per i paesi a basso reddito. I quali, secondo alcuni, avrebbero semplicemente bisogno di maggiori aiuti. Forse è vero, ma anche un approccio più flessibile per la "condizionalità" del Fondo potrebbe essere per essi particolarmente importante, se per tal via il Fondo, di fatto, venisse a trattare tutti i paesi membri in modo uniforme in termini di 'sforzo di aggiustamento' loro richiesto. I paesi a basso reddito, con poche possibilità di giungere rapidamente a un aggiustamento, potrebbero avere maggiori possibilità di riuscire con programmi a più lungo termine, strutturalmente orientati. Oltre a ciò, il Fondo potrebbe aumentare le agevolazioni, estendendo l'impiego di sussidi agli interessi sui prestiti loro concessi. Ciò non richiederebbe nessun importante cambiamento nel funzionamento del sistema finanziario internazionale e potrebbe generare consistenti flussi finanziari verso i paesi a basso reddito.²⁵

²⁵ Per una più completa discussione sull'impiego dei sussidi in questo contesto e per qualche tentativo di sistema, cfr. BIRD (1982b).

Addossandosi una più ampia quota dell'onere del riciclaggio, il Fondo potrebbe perciò ridurre la fragilità del sistema bancario internazionale e contribuire a colmare le insufficienze del mercato (derivanti dalla distribuzione e da divergenze tra costi e benefici privati e sociali). Il ruolo particolarmente importante che il Fondo può oggi svolgere per lo sviluppo economico secondo le linee indicate si concilia con gli altri suoi compiti fondamentali qui non trattati (supervisione della politica dei cambi e controllo del tasso di creazione di riserve internazionali), richiede solo riforme interne relativamente secondarie, e non implica la trasformazione del Fondo in una compiacente istituzione assistenziale.

GRAHAM BIRD

BIBLIOGRAFIA

- BIRD, GRAHAM, *The International Monetary System and the Less Developed Countries*, Macmillan, 1978.
- BIRD, GRAHAM, "Financing Balance of Payments Deficits in Developing Countries: The Roles of Official and Private Sectors and the Scope for Co-operation between Them", *Third World Quarterly*, luglio 1981 (a).
- BIRD, GRAHAM, "SDR Distribution, Interest Rates and Aid Flows", *The World Economy*, dicembre 1981 (b).
- BIRD, GRAHAM, "Developing Country Interests in Proposals for International Monetary Reform", in KILLICK, T., (ed.), *Adjustment and Financing in the Developing World: The Role of the IMF*, IMF/ODI, 1982 (a).
- BIRD, GRAHAM, "Interest Subsidies on International Finance as a Means of Assisting Low Income Countries", paper presented to the Annual Conference of the Development Studies Association, Dublin, 1982 (b).
- BIRD, GRAHAM, "Should Developing Countries Use Currency Depreciation as a Tool of Balance of Payments Adjustment? A Review of the Theory and Evidence and a Guide for the Policy Maker", ciclostilato 1982 (c).
- BRODSKY, DAVID A. e SAMPSON, GARY P., "Gold, SDRs and Developing Countries", *Trade and Development*, n. 2, autunno 1980.
- BRODSKY, DAVID A. e SAMPSON, GARY P., "Implications of the Effective Revaluation of Reserve Asset Gold: The Case for a Gold Account for Development", *World Development*, luglio 1981.
- CONNORS, J.A., "The Apparent Effects of Recent IMF Stabilization Programmes", *Federal Reserve System International Finance Discussion Paper No. 135*, aprile 1979.
- KHAN, MOHSIN S. e KNIGHT, MALCOLM D., "Stabilization in Developing Countries: A Formal Framework", *IMF Staff Papers*, marzo 1981.
- KILLICK, TONY, "Euromarket Recycling of OPEC Surpluses: Fact or Myth?" *The Banker*, gennaio 1981 (a).
- KILLICK, TONY, "IMF Stabilization Programmes" *ODI Working Paper*, n. 6, 1981 (b).

- KILLICK, TONY, e CHAPMAN, MARK, "Much Ado About Nothing? Testing the Impact of IMF Stabilization Programmes in Developing Countries", *ciclostilato*, 1982.
- KILLICK, TONY, e SUTTON, MARK, "Disequilibria, Financing and Adjustment in Developing Countries", in Killick, T., (ed.) *Adjustment and Financing in the Developing World: The Role of the IMF*, IMF/ODI, 1982.
- LAKER, J.F., "Fiscal Proxies for Devaluation: A General Review" *IMF Staff Papers*, marzo, 1981.
- LANDELL-MILLS, P.M., "Structural Adjustment Lending: Early Experiences", *Finance and Development*, dicembre 1981.
- LLEWELLYN, DAVID T., "Avoiding an International Banking Crisis", *National Westminster Bank Quarterly Review*, agosto 1982.
- MORGAN GUARANTY TRUST, *World Financial Markets*, settembre 1980.
- REICHMANN, T.M., "How Successful Are Programmes Supported by Stand-by Arrangements?", *Finance and Development*, marzo 1977.
- REICHMANN, T.M. e STILLSON, R., "Experience with Programmes of Balance of Payments Adjustment: Stand-by Arrangements in the Higher Credit Tranches", *IMF Staff Papers*, giugno 1978.
- SHARPLEY, JENNIFER, "The Potential of Domestic Stabilisation Measures in Developing Countries", *DERAP Working Paper*, A 198, 1981.
- SCHYDLOWSKY, D., "Alternative Approaches to Short Term Economic Management" in Killick, T., (ed.), *Adjustment and Financing in the Developing World: The Role of the IMF*, IMF/ODI, 1982.
- TAYLOR, LANCE, "IS/LM in the Tropics: Diagrammatics of the New Structuralist Macro Critique", in Cline, W.R. e Weintraub, S., (ed.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, The Brookings Institution, 1981.