

Indebitamento estero, ripresa economica e sistema monetario internazionale

Nel 1982 tensioni nel finanziamento dei deficit esterni hanno minacciato la stabilità stessa del sistema. L'insorgere di una crisi generalizzata è stato evitato, dal momento che i principali paesi, le istituzioni internazionali e le banche commerciali hanno cooperato nel fornire un sostegno di liquidità per far fronte alle difficoltà dei principali debitori sovrani. Successivamente, il Fondo Monetario Internazionale ha erogato prestiti condizionali per il sostegno di programmi di aggiustamento e ha incoraggiato le banche commerciali a mantenere o ad aumentare la loro esposizione. L'accelerazione nell'aumento delle quote del Fondo e l'ampliamento dei crediti concedibili nell'ambito del GAB hanno fornito ai mercati ulteriori decisive indicazioni sulla determinazione della comunità internazionale a preservare la stabilità finanziaria a livello mondiale.

A far tempo dalla fine del 1982, le tensioni che minacciavano i mercati finanziari sono andate man mano allentandosi. Ma la stabilità finanziaria ha continuato a essere condizionata dal riassorbimento graduale ed ordinato dell'eccessivo indebitamento estero dei PVS, evento che a sua volta dipende da una sostenuta ripresa dell'attività economica e del commercio internazionali.

Anche se vi sono motivi di moderato ottimismo, ciononostante permangono ardui problemi. Gli avvenimenti del 1982 stanno a indicare che la linea di demarcazione tra situazioni di crisi e stabilità può essere a volte molto labile.

In questa sede tratterò i temi dell'indebitamento estero e delle prospettive di una ripresa economica mondiale. A questo proposito assumono importanza anche l'andamento della liquidità internazionale, dei tassi di cambio e le politiche commerciali. L'esame di questi problemi al fine di valutarne la rispettiva compatibilità con le esigenze di stabilità e sviluppo indica che vi è un urgente bisogno di migliorare la cooperazione internazionale.

1. Il problema dell'indebitamento estero

Le serie difficoltà finanziarie dei PVS non produttori di petrolio e dei paesi dell'Est europeo dopo il secondo *shock* petrolifero erano in larga misura il risultato di inadeguate politiche interne. Le loro conseguenze, in ogni caso, sono state aggravate dalla combinazione di circostanze esterne estremamente sfavorevoli.

Alla fine del 1979, i PVS avevano già raggiunto circa 400 miliardi di dollari di indebitamento estero; per ulteriori 80 miliardi erano debitori i paesi est-europei. Circa i due terzi di tale indebitamento sono stati contratti sui mercati privati, soprattutto con banche internazionali, spesso a tassi di interesse fluttuanti. Soltanto una parte di queste risorse è stata usata per espandere gli investimenti e la capacità produttiva, e persino in questi casi un'analisi a posteriori indica che la distribuzione settoriale di questi investimenti non è stata fra le più appropriate. Inoltre, la scadenza dei prestiti era inferiore al periodo necessario perché gli investimenti risultassero redditizi, anche perché i paesi interessati avevano limitato accesso al mercato obbligazionario internazionale.

Sebbene sia stato evitato il rischio di una profonda recessione, nel triennio seguente lo sviluppo dell'attività economica mondiale e del commercio è rallentato progressivamente. Le politiche anti-inflazionistiche perseguite dai maggiori paesi industriali hanno condotto a tassi di interesse reali molto elevati e a una caduta dei prezzi dei prodotti primari non petroliferi: questi ultimi, a metà del 1982, avevano perso circa un terzo del loro valore.

I deficit di parte corrente dei paesi emergenti si sono gonfiati, passando da circa 40 miliardi di dollari nel 1978 a 110 miliardi nel 1981. Alla fine del 1982, l'indebitamento estero totale di quei paesi ha raggiunto 610 miliardi di dollari, e quello dei paesi dell'Est europeo 85 miliardi (Tavola 1). A quella data, i rimborsi del servizio del debito erano all'incirca equivalenti, rispettivamente, a 1/4 e 4/5 dei proventi delle esportazioni dei due gruppi di paesi; il rapporto ha raggiunto il 100% per l'Argentina e oltre il 60% per il Brasile e il Messico. La carenza di liquidità è stata resa acuta dall'elevata proporzione di debiti in scadenza e dalla riduzione degli afflussi netti di capitale per circa 30 miliardi di dollari. Questa diminuzione è stata solo parzialmente compensata da un più esteso utilizzo delle riserve e delle linee di credito collegate alle riserve (ad esempio, tiraggi sul Fondo). Per la prima volta

TAVOLA 1

PAESI AD ECONOMIA PIANIFICATA ED IN VIA DI SVILUPPO NON PETROLIFERI:
DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO
(miliardi di dollari)

	1979	1980	1981	1982 ¹
<i>Paesi in via di sviluppo non petroliferi</i>				
Debito totale	400	470	550	610
— a breve termine	60	80	100	110
— nei confronti del sistema bancario	210	260	310	350
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	119	113	125	143
Servizio del debito ²	65	76	95	107
— quota interessi	28	40	55	59
— quota capitale	37	36	40	48
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	19	18	20	24
<i>Paesi ad economia pianificata</i>				
Debito totale	81	89	92	86
— nei confronti del sistema bancario	56	60	61	53
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	150	150	170	150
<i>Servizio del debito in percentuale delle esportazioni²</i>	82	80	90	80
<i>LIBOR a sei mesi³</i>	12,2	14,0	16,6	13,5

Fonte: FMI e OCSE.

¹ Dati stimati.

² Sul debito a medio e lungo termine.

³ Media annua sui depositi in dollari.

in un decennio si è registrato un netto ridimensionamento delle importazioni dei PVS non petroliferi e della crescita del loro PIL; i deficit di parte corrente sono diminuiti di circa 20 miliardi di dollari (Tavola 2).

Vi sono alcuni aspetti di questi andamenti, oltre che della situazione debitoria estera, meritevoli di attenzione alla luce delle loro implicazioni nella definizione delle diverse politiche.

a) Benché la posizione esterna dei PVS non petroliferi sia andata deteriorandosi per molti anni, sono stati gli elevati tassi di interesse e la straordinaria forza del dollaro, congiunti a una stagnazione prolungata dell'attività economica mondiale e degli scambi, a condurre quei paesi

TAVOLA 2

PAESI IN VIA DI SVILUPPO NON PETROLIFERI: FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO CORRENTE, DEBITO E SERVIZIO DEL DEBITO
(miliardi di dollari)

	1974-75 ¹	1976-78 ¹	1979-81 ¹	1982
<i>Tutti i paesi</i>				
disavanzo delle partite correnti	43	34	86	87
indebitamento esterno netto	42	46	89	69
— fonti ufficiali a lungo termine	9	12	10	20
— fonti private a lungo termine	14	18	31	27
— altre fonti ²	19	16	48	22
variazioni nelle riserve ufficiali (— = aumento)	1	-12	-3	18
debito totale ³	191	336	555	611
debt service ratio ⁴	15	17	19	24
<i>Africa</i>				
disavanzo delle partite correnti	8	7	12	16
indebitamento esterno netto	8	8	10	13
— fonti ufficiali a lungo termine	2	3	5	4
— fonti private a lungo termine	2	2	1	3
— altre fonti ²	4	3	4	6
variazioni nelle riserve ufficiali (— = aumento)	0	-1	2	3
debito totale ³	22	42	61	67
debt service ratio ⁴	7	10	13	20
<i>Asia</i>				
disavanzo delle partite correnti	10	4	20	16
indebitamento esterno netto	11	9	24	20
— fonti ufficiali a lungo termine	3	4	6	7
— fonti private a lungo termine	0	1	3	4
— altre fonti ²	8	4	15	9
variazioni nelle riserve ufficiali (— = aumento)	-1	-5	-4	-4
debito totale ³	40	67	101	115
debt service ratio ⁴	8	8	9	10
<i>America Latina</i>				
disavanzo delle partite correnti	16	11	33	35
indebitamento esterno netto	15	17	35	19
— fonti ufficiali a lungo termine	2	3	4	4
— fonti private a lungo termine	8	13	22	14
— altre fonti ²	5	1	9	1
variazioni nelle riserve ufficiali (— = aumento)	1	-6	-2	16
debito totale ³	69	114	193	214
debt service ratio ⁴	30	35	39	54

Fonte: FMI.

¹ Flussi medi annuali o percentuali nel periodo di riferimento, fatta eccezione per il debito totale.

² Comprende i flussi di capitale privato a breve, i finanziamenti straordinari, l'utilizzo netto dei prestiti del Fondo ed errori ed omissioni.

³ Consistenze a fine periodo.

⁴ In percentuale delle esportazioni di beni e servizi.

sull'orlo della crisi finanziaria. Il Fondo Monetario Internazionale ha stimato che l'aumento dei tassi di interesse da solo ha rappresentato circa il 40% della lievitazione dei deficit esterni dei PVS non petroliferi a partire dal 1979, e che un aumento di un punto percentuale di tali tassi comporta un incremento di 3 miliardi di dollari nel servizio del debito. Inoltre, ogni punto percentuale di declino della crescita dei paesi industriali riduce le esportazioni dei paesi emergenti di circa 10 miliardi di dollari. In effetti, nel 1982 il valore delle esportazioni di questi ultimi è diminuito di circa il 4%. Non vi sono dubbi che se le loro esportazioni avessero continuato ad aumentare del 15-20%, come è avvenuto dopo il primo *shock* petrolifero fino al 1980, la loro capacità di far fronte al servizio del debito non si sarebbe ridotta fino al punto di minacciare la stabilità del sistema bancario internazionale.

L'ordinato ritorno a più congrui oneri del servizio del debito richiede che il tasso di crescita dei proventi delle esportazioni dei PVS ecceda il costo medio del loro indebitamento. Con tassi di interesse all'attuale livello e con una crescita dei paesi industriali attestata sul 2-3%, sarà possibile soddisfare tale condizione solo nel periodo 1983-1984.

b) Poiché gran parte dell'indebitamento è concentrata su un piccolo numero di paesi, non si possono sottovalutare i rischi che incombono sulla stabilità finanziaria mondiale. Nel 1982, circa il 40% dell'indebitamento e la metà dei pagamenti relativi al servizio del debito hanno interessato soltanto sei paesi; giacché la loro quota di indebitamento bancario a breve è più alta della media, tali paesi sono più esposti ai contraccolpi degli sviluppi negativi dei mercati finanziari internazionali.

c) In mancanza di nuovi finanziamenti bancari internazionali è irrealistico ipotizzare che anche i più severi programmi di aggiustamento da parte dei paesi in difficoltà possano rivelarsi duraturi.

Secondo le stime del Fondo, con tassi di crescita del PIL del 2-3% nei paesi industriali e del 4-5% nei paesi emergenti non petroliferi, i deficit di parte corrente di questi ultimi diminuiranno gradualmente nei prossimi anni per raggiungere il 15% delle loro esportazioni. Il mantenimento di tali deficit richiede tuttavia un accresciuto flusso di finanziamenti da parte del sistema bancario internazionale a un tasso del 7-8% annuo. Tale aumento sarebbe compatibile con una progressiva riduzione dell'indebitamento dei PVS in rapporto al PIL e alle esportazioni, e pertanto non sembra inconciliabile con le condizioni poste dalle banche commerciali.

d) L'onere del servizio del debito non è divenuto insostenibile per tutti i paesi emergenti; molti di essi hanno ancora accesso ai mercati internazionali. Infatti, il drastico ridimensionamento nel finanziamento estero non è stato un fenomeno generalizzato. Mentre nel 1982 i finanziamenti delle banche commerciali ai paesi dell'America Latina sono diminuiti di due terzi, quelli verso paesi di altre aree si sono mantenuti ai livelli dell'anno precedente.

2. Le prospettive di ripresa economica

Nei mesi recenti i segni di una ripresa della produzione si sono rafforzati negli Stati Uniti e hanno cominciato a manifestarsi in Giappone e in Europa. L'inflazione è stata portata ai livelli precedenti il primo *shock* petrolifero. La diminuzione dei prezzi del petrolio sta creando margini per un'espansione della domanda interna nei paesi importatori di petrolio e sta riducendo le pressioni dal lato dei costi.

Tuttavia, ci si attende un moderato tasso di ripresa data la cauta gestione della domanda nei maggiori paesi; in generale, si ritiene che continuerà a essere assegnata un'elevata priorità alla riduzione dei disavanzi pubblici di natura strutturale e alle politiche monetarie volte a tenere sotto controllo l'inflazione.

La ripresa della produzione mondiale è strettamente dipendente dall'andamento degli eventi statunitensi, dove le ripercussioni della politica di bilancio sui tassi di interesse continuano a essere fonte di grande incertezza. Sebbene l'ammontare del deficit per l'anno in corso, stimato intorno al 4% del PIL, non sia eccezionalmente elevato dato il basso livello di attività, esso assorbe una larga quota del risparmio interno. Ancora più preoccupante è il fatto che non ci si attende una contrazione di tale disavanzo in rapporto al PIL anche in condizioni di piena occupazione. Le proposte formulate al riguardo dall'Amministrazione — contenimento al 2,5 del PIL del disavanzo federale di piena occupazione — sono state recentemente respinte dal Congresso.

Questi fattori debbono essere considerati come la causa principale della persistenza degli alti tassi di interesse nei mercati finanziari statunitensi. Non ci si attendono significative riduzioni dei tassi di interesse, giacché la Riserva Federale deve conciliare il suo fabbisogno finanziario con la necessità di frenare l'espansione monetaria. Inoltre,

i tassi di interesse potrebbero rivelarsi troppo elevati per sostenere la crescita della domanda privata, in particolar modo quella per investimenti. Vale la pena ricordare che, durante il 1982, la caduta delle componenti della domanda finale più elastiche rispetto ai tassi di interesse — che ha fatto seguito agli aumenti dei saggi nel secondo trimestre — è stata la causa principale del ritardo nell'accelerazione della ripresa statunitense.

La prospettiva del protrarsi di alti tassi di interesse nei mercati USA ha portato il tasso effettivo del dollaro vicino al suo massimo del novembre 1982 e sta ancora una volta causando pressioni al rialzo sui tassi di interesse negli altri maggiori paesi, dove alcune riduzioni sarebbero giustificate.

I dati sui tassi di interesse reali a lungo termine e sulla crescita del PIL nei principali paesi industriali durante gli ultimi 25 anni sono riportati nella figura 1. Si può osservare che i tassi di interesse sono attualmente, per la maggior parte dei paesi, al livello più elevato dell'intero periodo, e che in passato le riprese economiche sono state generalmente precedute da un periodo in cui i tassi di interesse reali erano bassi, e talvolta negativi. La situazione attuale deve perciò essere giudicata con preoccupazione.

3. Necessità di un migliore coordinamento delle politiche

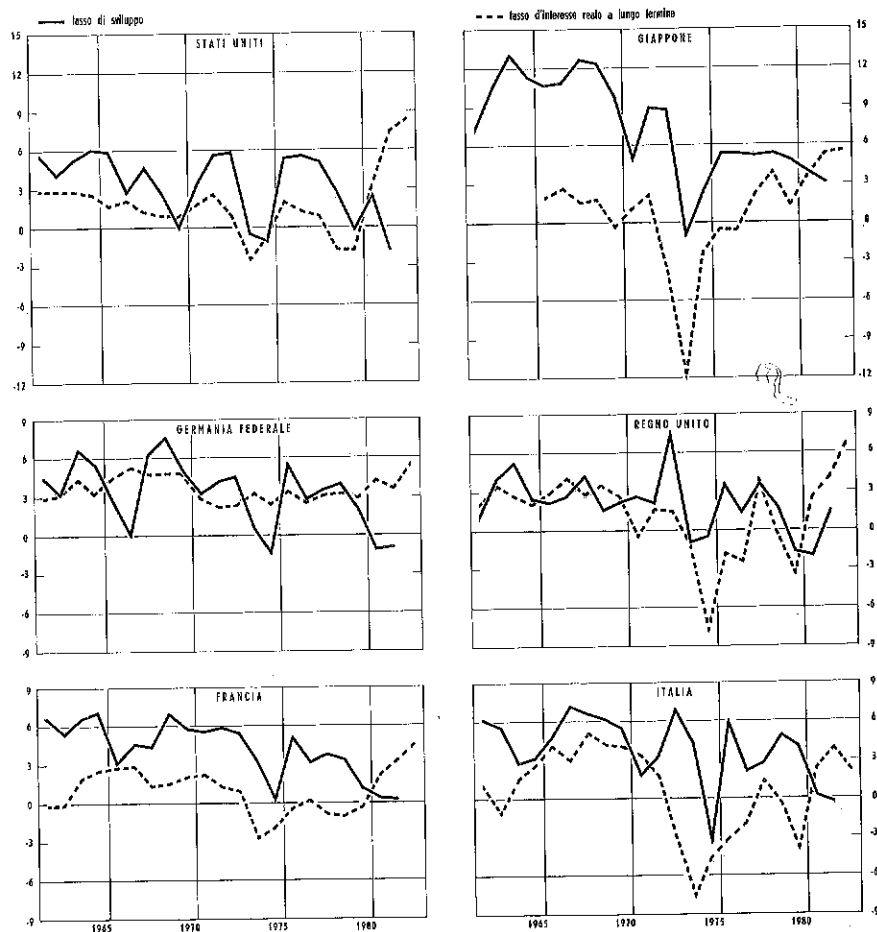
Il quadro dell'economia mondiale che si delinea mostra perciò un equilibrio precario; scarso affidamento può essere fatto sulla capacità del sistema di rafforzarsi da solo. È questo il nodo che rende necessario più di ogni altra cosa migliorare il coordinamento delle politiche economiche.

Sono tre le aree nelle quali occorre concentrare ulteriori sforzi nel breve periodo, e precisamente: 1) il debito estero; 2) il finanziamento degli squilibri nei pagamenti internazionali; 3) le politiche macroeconomiche e dei tassi di cambio nei più importanti paesi industriali.

1) Fino a che il peso del debito non sarà alleggerito dalla ripresa dell'economia mondiale e da politiche di aggiustamento, non si potranno escludere ulteriori richieste di rinegoziazione dei debiti. Tali richieste dovranno continuare ad essere prese in considerazione nel loro merito e alla luce dei progressi fatti nel processo di aggiustamento

FIGURA 1

PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI: TASSO DI SVILUPPO E
TASSO DI INTERESSE REALE *



Fonte: FMI e Banca d'Italia

* Per i tassi di sviluppo, variazioni percentuali del PIL per gli Stati Uniti, il Giappone e la Germania federale; variazioni percentuali del PNL per la Francia, il Regno Unito e l'Italia. Per i tassi d'interesse, rendimento medio effettivo delle obbligazioni degli istituti di credito speciale per l'Italia e rendimento dei titoli statali per gli altri paesi, depurati dall'aumento medio dei prezzi al consumo; per il 1983 sono stati utilizzati per i tassi di interesse e di inflazione gli ultimi dati disponibili.

esterno. Le proposte recentemente avanzate per un consolidamento generalizzato dei debiti non dovrebbero essere prese in considerazione. Operazioni di questo tipo turberebbero inevitabilmente la normale prassi dell'intermediazione finanziaria, con il rischio che anche i paesi

che tuttora godono di soddisfacente credito vedrebbero permanentemente ridotto il proprio accesso ai mercati internazionali. Un approccio del tipo "caso per caso" non implica necessariamente una mancanza di metodo: in effetti, il quadro di riferimento del Club di Parigi, che opera già da molti anni, e il ruolo più attivo svolto recentemente dal FMI sembrano offrire ampie assicurazioni che un elevato grado di flessibilità può essere combinato con un trattamento uniforme dei vari interessi in gioco.

2) Per il futuro, il declino dell'attività di prestito a breve, che sta provocando tensioni nella posizione di liquidità di molti paesi, dovrà essere fronteggiato con un incremento delle risorse rese disponibili attraverso i canali ufficiali. Nel 1981-82 il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale, con le sue affiliate, hanno considerevolmente aumentato i loro prestiti netti, coprendo circa il 20% del finanziamento esterno dei paesi in via di sviluppo. Per mantenere a un livello adeguato i flussi di finanziamento, le risorse del Fondo potrebbero essere integrate con finanziamenti a breve termine in attesa che l'incremento delle quote del Fondo e l'ampliamento delle linee di credito nell'ambito del GAB diventino effettive, mentre la dotazione di capitale delle istituzioni multilaterali per lo sviluppo deve essere rafforzata, al fine di aumentare la loro capacità di prestito. Ciò che è necessario a questo riguardo è che le autorità dei maggiori paesi industriali, a cominciare dagli Stati Uniti, assumano un atteggiamento positivo nei confronti del problema delle risorse delle istituzioni monetarie e per lo sviluppo internazionali.

Con la graduale correzione negli squilibri dei pagamenti, si renderanno disponibili margini più ampi per il finanziamento dai mercati privati. Un miglioramento della funzione di vigilanza sull'attività bancaria internazionale e maggiori informazioni sull'esposizione dei mutuatari sovrani dovrebbero contribuire a evitare gli errori del recente passato. A tal fine, le banche centrali del Gruppo dei 10 hanno rielaborato la disciplina che regola la divisione delle responsabilità di vigilanza sugli insediamenti esteri delle banche, al fine di assicurare che nessuna attività bancaria internazionale possa sfuggire a un efficace controllo. Ciò ha portato alla revisione del Concordato di Basilea il cui nuovo testo è stato pubblicato recentemente. Si è cercato anche di rendere più severi gli *standards* prudenziali di vigilanza, incorporando nel Concordato, in particolare, il principio che i controlli sull'adeguatezza del capitale delle banche internazionali e sulla loro esposizione debbano essere effettuati su base consolidata.

In questo contesto, le sollecitazioni rivolte dal FMI alle banche commerciali devono essere interpretate più come una indicazione delle condizioni necessarie per la congruità finanziaria dei programmi di aggiustamento che come una indebita interferenza nell'indipendenza del processo decisionale delle banche stesse. Mentre il ruolo svolto dal FMI nella raccolta di informazioni e nell'azione di coordinamento è risultato estremamente utile, le procedure eccezionali seguite in casi di estrema gravità non potrebbero essere applicate in maniera generalizzata senza essere controproducenti.

3. Le considerazioni esposte sulle prospettive di una ripresa economica indicano che nelle politiche seguite attualmente da alcuni paesi industriali vi sono aspetti che possono essere affrontati al fine di favorire l'espansione dell'economia mondiale; in particolare, appare desiderabile uno spostamento nella combinazione di politiche degli Stati Uniti verso una più severa politica di bilancio e, forse, un atteggiamento meno rigido nel perseguire la riduzione dei disavanzi pubblici in Giappone e nella Germania federale. Oltre a ciò, la gestione della politica economica, specialmente di quella monetaria, ha implicazioni per i tassi di cambio.

Dieci anni fa la fine del sistema di Bretton Woods ha inaugurato un periodo di accentuata instabilità dei tassi di cambio e di maggiori difformità negli andamenti delle economie dei paesi industriali. I tassi di cambio flessibili hanno consentito al sistema di assorbire quelle difformità, rese più accentuate dagli *shocks* petroliferi. Tuttavia, contrariamente alle aspettative, essi non hanno isolato le economie nazionali dagli *shocks* esterni reali e monetari, ed è anche dubbio che abbiano aumentato il grado d'indipendenza dei singoli paesi nella gestione della politica economica. Allo stesso tempo, prolungate divergenze dei tassi di cambio dai *fundamentals* economici hanno aggravato le tendenze inflazionistiche e deflazionistiche dell'economia reale, distorto l'allocation delle risorse e fomentato spinte protezionistiche. Tali divergenze non sono diminuite con la riduzione dell'inflazione e con la convergenza delle economie reali conseguite in alcuni paesi industriali nel corso dell'ultimo anno.

Se consideriamo il periodo 1976-1983, possono essere identificati due lunghi cicli nell'andamento del tasso di cambio del dollaro nei confronti delle altre più importanti valute. Fino al 1979 politiche monetarie relativamente più restrittive in Europa e in Giappone hanno provocato un indebolimento del dollaro ben oltre ciò che era giustificabile sulla base della situazione economica sottostante. In seguito, una

politica relativamente più severa adottata negli Stati Uniti ha portato al notevole rafforzamento del dollaro, tuttora in corso.

A causa della lentezza con la quale i flussi commerciali e le altre variabili reali si adeguano ai movimenti del cambio, lievi mutamenti di rotta nella politica monetaria hanno una influenza dominante sui tassi di cambio. Di conseguenza, la mancanza di coordinamento tra le politiche monetarie può provocare ampie e prolungate divergenze dei tassi di cambio rispetto alle condizioni economiche sottostanti, e rende spesso necessario effettuare aggiustamenti deflazionistici nei paesi che seguono politiche relativamente più espansive.

È chiaro, da quanto si è detto, che la funzione degli interventi sui mercati valutari è solo complementare: essi possono contribuire a limitare la variabilità del tasso di cambio e a stabilizzare le aspettative nel breve termine, ma non possono contrastare fondamentali tendenze di mercato. D'altra parte, l'impegno per una politica comune dei tassi di cambio, richiedendo coerenti adattamenti delle politiche monetarie e delle altre politiche interne, può costituire il punto di partenza per un efficace coordinamento. Senza bisogno di riandare all'epoca dei tassi di cambio fissi, lo SME offre un esempio di tassi di cambio aggiustabili, nel quale una comune politica di cambio ha promosso un certo grado di coordinamento nella gestione della politica monetaria.

In ogni caso, il requisito preliminare essenziale per una maggiore stabilità dei tassi di cambio rimane una più stretta cooperazione, particolarmente nel campo della politica monetaria, accompagnata da una graduale convergenza dei tassi di inflazione tra i paesi industriali, convergenza che è attualmente in corso.

4. Necessità di migliorare i sistemi monetari e commerciali

Gli eventi degli ultimi dieci anni hanno sollevato seri dubbi sulla capacità dei meccanismi di mercato di regolare in maniera soddisfacente la creazione di liquidità internazionale: dopo un periodo di eccessiva creazione sembra che ci stiamo dirigendo verso una ingiustificata situazione opposta, mentre il sistema continua a soffrire di considerevole instabilità.

Bisogna fare attenzione all'evoluzione della liquidità internazionale. Il problema è se stia emergendo un bisogno globale di liquidità dopo

due anni di diminuzione delle riserve ufficiali, e se l'offerta attuale di liquidità internazionale possa sostenere l'auspicata ripresa del commercio mondiale. La questione assumerà un'importanza crescente, specialmente se la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti resterà in attivo e gli alti tassi di interesse continueranno a drenare liquidità sui mercati esteri. In queste circostanze una nuova allocazione di DSP potrebbe essere presa in considerazione quest'anno.

Il grado di comprensione dei processi di creazione e assorbimento della liquidità internazionale è ancora insufficiente e pertanto s'impone un'ampia riconsiderazione di tutti gli aspetti coinvolti in tali processi. Mentre la direzione e l'ambito dei futuri studi non dovrebbero essere fissati a priori, è dubbio che semplici formule o un ritorno al passato, come propongono i sostenitori del sistema ancorato sull'oro, possano fornire soluzioni adeguate ai problemi di questo decennio e del futuro.

Un atteggiamento più fruttuoso potrebbe essere quello di esplorare i possibili modi di estendere il ruolo del FMI nella regolazione della liquidità internazionale, il DSP, come metro monetario largamente indipendente dall'evoluzione delle politiche economiche di un singolo paese, potrebbe costituire la pietra angolare di tale sistema. Se questo strumento di riserva deve assumere un ruolo centrale, esso deve diventare il veicolo delle operazioni attive e passive del FMI. Allo stesso tempo la creazione di liquidità internazionale attraverso altri canali deve essere limitata e la sua distribuzione controllata.

Un'altra area cruciale, nell'ambito della quale si potrebbe dare nuovo stimolo al coordinamento internazionale, è quella delle politiche commerciali. Durante gli anni sessanta e larga parte dei settanta, il commercio internazionale ha dato un notevole impulso all'espansione dell'economia mondiale e al benessere generale. Una protratta stagnazione dell'attività economica, severi vincoli esterni e ampi spostamenti nelle quote di mercato dovuti a distorsioni dei tassi di cambio, hanno dato luogo all'attuale ondata di pressioni protezionistiche. Esse dovrebbero essere contrastate, poiché costituiscono la più grave minaccia al ripristino di una crescita equilibrata e sostenuta.

La riduzione delle barriere che limitano l'accesso ai mercati dei paesi industriali aiuterebbe molto ad alleviare le difficoltà dei paesi in via di sviluppo e a ridurre il bisogno di assistenza finanziaria. I benefici economici di cui godrebbero i paesi in via di sviluppo, come risultato di prospettive più credibili per l'espansione del commercio, sarebbero senza dubbio rafforzati dai vantaggi politici derivanti dall'intensificazione dei legami di interdipendenza fra i mercati dei paesi industriali e quelli dei paesi in via di sviluppo.

Priorità assoluta dovrebbe essere attribuita al raggiungimento di nuovi accordi internazionali sulla riduzione equilibrata delle barriere commerciali e al rafforzamento delle istituzioni internazionali che operano in questo campo, primo fra tutti il GATT. I progressi in questa area possono essere accelerati attribuendo all'obiettivo della liberalizzazione del commercio mondiale un peso maggiore nelle politiche creditizie del FMI e della Banca Mondiale.

5. Conclusioni

Riassumendo, le condizioni economiche e finanziarie internazionali non dovrebbero essere valutate con pessimismo. Molti fattori si stanno muovendo nella giusta direzione e i progressi che sono stati compiuti per rimediare agli squilibri finanziari e per ridurre l'inflazione in alcuni importanti paesi costituiscono un buon punto di partenza per il ripristino di una crescita equilibrata.

Una ripresa più accentuata e un aumento degli scambi internazionali contribuirebbero ovviamente ad attenuare i problemi di indebitamento di molti paesi. Le politiche che vengono gradualmente perseguite, con l'intento di realizzare l'aggiustamento esterno dei paesi debitori e di rafforzare la stabilità finanziaria mondiale, dovrebbero contribuire in maniera determinante a impedire il manifestarsi di nuove situazioni di grave crisi. Tuttavia, occorrerà prendere le opportune misure al fine di evitare che gli eventi del 1982 si ripetano e che l'incipiente ripresa venga frenata. Ulteriori riduzioni dei tassi di interesse assumono a questo riguardo importanza decisiva.

Ho individuato un certo numero di aree problematiche, dove si rende necessario un rafforzamento della cooperazione internazionale nel breve e nel medio periodo. Soluzioni rapide per la maggior parte di tali problemi non si raggiungeranno probabilmente con negoziazioni o nuove conferenze mondiali, dove le questioni verrebbero discusse dall'intera comunità internazionale; personalmente non riesco a immaginare una soluzione contemporanea di tutti i problemi, dall'indebitamento estero alla ripresa economica, dalla stabilità finanziaria alle esigenze di sviluppo. Ritengo piuttosto che maggiori progressi possano essere ottenuti nei singoli campi, identificando un numero ristretto di priorità e perseguendole con determinazione e realismo a livello adeguato.

Un simile metodo ha i suoi costi. Concentrarsi su problemi specifici può comportare la perdita della visione di insieme e del senso di indirizzo; tuttavia esso ha il grande vantaggio di assicurare una stretta corrispondenza fra fini e mezzi e una graduale stratificazione di successi tali da rafforzare il sistema e di agevolare il soddisfacimento dei bisogni mutevoli. Fino ad ora, per necessità obiettive, abbiamo concentrato la maggior parte delle nostre energie e dei nostri sforzi per stabilizzare una situazione che minacciava di sfuggirci di mano. È possibile che si creino le condizioni per dedicare la nostra attenzione a più estesi intervalli temporali e ai mezzi per realizzare miglioramenti decisivi nel sistema monetario internazionale.

LAMBERTO DINI