

# I cambiamenti nel rapporto fra servizio del debito ed esportazioni nel 1980-1985: un confronto internazionale\*

## Introduzione

La crisi debitoria degli anni ottanta prende il via ufficialmente nell'estate 1982, quando il Messico sospende il pagamento degli interessi sul debito privato; tuttavia le difficoltà dei paesi in via di sviluppo nel sostenere la loro situazione debitoria si erano andate manifestando già in precedenza. Il manifestarsi della crisi consiste nella crescita del rapporto fra esborsi dovuti al servizio del debito e proventi dalle esportazioni: tale crescita riduce la possibilità d'importare (e quindi di svilupparsi) delle nazioni in questione, e ne aumenta la vulnerabilità rispetto a fluttuazioni dei proventi da esportazioni, fino a rendere possibile l'insolvenza. Non c'è nessun criterio oggettivo per definire un livello critico del rapporto fra servizio del debito ed esportazioni, oltre il quale ci si può aspettare con certezza problemi in termini di rallentamento della crescita economica o di probabilità di un'insolvenza che renda difficile il reperimento di ulteriori prestiti. La soglia critica varia da paese a paese secondo la natura del debito, la sua posizione di riserva, la sua capacità di continuare a fare ricorso a prestiti, le prospettive economiche future, e così via. Nei primi anni ottanta c'era tuttavia consenso sul fatto che alcuni paesi, particolarmente in America Latina ed Africa, stessero raggiungendo il limite della loro capacità di

---

\* Siamo grati a John Oxborrow per l'assistenza tecnica, e a Wan Latipah per il lavoro di ricerca.

servizio del debito come risultato di almeno tre circostanze economiche avverse, e che il pericolo di bancarotta, insolvenza e collasso del sistema bancario internazionale fosse una possibilità reale. Le circostanze avverse erano la crescita dei tassi d'interesse; la caduta dei prezzi all'esportazione delle materie prime, sia in termini assoluti sia rispetto ai beni manufatti; la recessione mondiale che portava ad una riduzione della domanda per le esportazioni dei paesi indebitati. La tavola 1 mostra l'andamento dei prezzi reali delle materie prime, del tasso d'interesse (misurato dal London Interbank Offer Rate, il LIBOR), e dell'attività mondiale (misurata dalla produzione industriale) durante gli anni ottanta e in confronto agli anni sessanta e settanta. Si può vedere che nei primi anni ottanta, in confronto agli anni settanta, i prezzi reali delle materie prime sono scesi di oltre il 20%, i tassi d'interesse sono più che raddoppiati, e nel 1981 e 1982 si è registrata una seria contrazione dell'attività economica mondiale. Inoltre, molti paesi in via di sviluppo hanno continuato ad accumulare nuovi debiti per far fronte al servizio dei debiti già contratti e per convertire vecchi debiti in scadenza in nuovi debiti (a più breve termine) a condizioni più sfavorevoli.

TAVOLA 1

## INDICATORI MACROECONOMICI AGGREGATI MONDIALI

	Prezzi reali delle materie prime (1980 = 100)	LIBOR % annuale	Produzione industriale mondiale (variazione percentuale annua)
1960-69	115	5,2	6,2
1970-79	115	8,0	3,4
1980	100	14,4	0,0
1981	96	16,5	-7,0
1982	89	13,1	-3,3
1983	98	9,6	3,3
1984	101	10,8	6,5
1985	88	8,3	3,0
1986	72	6,9	1,0
1987	63	6,8	2,2

Fonte: IMF Financial Statistics.

Una volta definito il "saggio del servizio del debito" come il rapporto fra esborsi per il servizio del debito e proventi dalle esportazioni, è possibile in linea di principio scomporre ogni cambiamento di tale saggio in un dato paese in cinque componenti: i) un cambiamento nel volume del debito, ii) una variazione del tasso

d'interesse, iii) una modifica del tasso d'ammortamento (che può derivare per esempio dal raggrupparsi dei rimborsi del debito), iv) un cambiamento del volume delle esportazioni, e v) una variazione del prezzo dei beni esportati. In pratica, questa scomposizione non è stata attuata sistematicamente per una vasta gamma di paesi, cosicché l'importanza relativa di questi cinque fattori nel contribuire alla crisi debitoria degli anni ottanta rimane sconosciuta per molte nazioni.<sup>1</sup> Quali sono stati i fattori maggiormente responsabili della crisi? c'è stata qualche differenza sistematica, nei fattori responsabili della crisi, fra continenti e tipi di paese, per esempio in relazione alla natura privata o pubblica del debito, o secondo il livello di reddito pro capite e la struttura industriale? È interessante, in particolare, verificare in quale misura sia scattata la "trappola del debito", cioè in quale misura il nuovo ricorso al credito, parzialmente per rimborsare vecchi debiti, abbia aumentato il saggio del servizio del debito. Affinché questo non accada i tassi d'interesse e d'ammortamento devono scendere in misura sufficiente a ridurre i pagamenti annuali per il servizio del debito di un'ammontare perlomeno uguale al nuovo credito ottenuto (a parità di proventi da esportazioni). Le risposte a queste domande sono importanti non solo per comprendere il passato, ma anche da un punto di vista politico se si vuole che le difficoltà legate al servizio del debito vengano minimizzate nel futuro. In questo lavoro consideriamo 96 paesi identificati nelle tavole sul debito della Banca Mondiale nel periodo 1980-1985, durante il quale il saggio medio del servizio del debito per tutti i paesi è cresciuto dal 12,6% al 20,2%.

## La scomposizione delle variazioni del saggio del servizio del debito

Il saggio del servizio del debito può essere scritto come:

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

<sup>1</sup> Il lavoro più simile che conosciamo è il tentativo di CLINE (1984) di calcolare l'impatto sulla posizione di debito esterno dei paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio: (i) dell'aumento dei tassi d'interesse, (ii) dell'aumento dei prezzi del petrolio, (iii) della riduzione dei prezzi dei beni, e (iv) della riduzione del volume delle esportazioni nei primi anni ottanta.

dove  $i$  è il tasso d'interesse,  $a$  il tasso d'ammortamento,  $D$  il volume del debito,  $P_x$  il prezzo delle esportazioni e  $X$  il volume delle esportazioni.

Riscrivendo l'equazione (1) in termini di tassi discreti di variazione otteniamo:

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

dove  $I/P$  è la quota di esborsi per interessi sul totale del servizio del debito e  $A/P$  è la quota delle spese d'ammortamento sul totale degli esborsi.

Il volume del debito include il debito a lungo termine sia pubblico sia privato. Il tasso d'interesse implicito pagato in un dato anno è calcolato come rapporto fra gli esborsi per interessi e volume totale del debito in essere. Allo stesso modo, il tasso d'ammortamento implicito viene calcolato come rapporto fra spese d'ammortamento e volume totale del debito in essere. I dati pubblicati su prezzo e volume delle esportazioni si riferiscono soltanto alle partite visibili, mentre al denominatore dell'equazione (1) troviamo il totale dei proventi da esportazione. Pertanto, nel calcolare l'effetto dei cambiamenti nei proventi da esportazioni dovuti a variazioni di prezzo e di quantità, si effettuano due calcoli: un primo calcolo in cui si assume che l'indice dei prezzi osservato si riferisca a tutte le transazioni, lasciando come residuo l'indice del volume delle esportazioni; un secondo calcolo in cui si assume che l'indice di quantità osservato si riferisca a tutte le transazioni, lasciando come residuo l'indice dei prezzi. Tutte le variabili sono misurate come medie per il periodo considerato, per evitare i problemi di costruzione dei numeri indici associati all'uso dei dati o dell'anno base o dell'anno finale. Secondo l'equazione (2) possiamo scomporre  $dS$  (la variazione del saggio del servizio del debito) in cinque componenti:

(i) l'effetto di cambiamenti del tasso d'interesse:  $\frac{di}{i} \left(\frac{I}{P}\right) S$

(ii) l'effetto di variazioni del tasso d'ammortamento:  $\frac{da}{a} \left(\frac{A}{P}\right) S$

(iii) l'effetto di modifiche nel volume del debito:  $\left(\frac{dD}{D}\right) S$

(iv) l'effetto di variazioni nei prezzi delle esportazioni:  $\left(\frac{dP_x}{P_x}\right) S$

(v) l'effetto di modifiche nel volume delle esportazioni:  $\left(\frac{dX}{X}\right) S$ ,

più un termine dovuto all'interazione fra questi fattori, il quale compare quando si considerano variazioni finite.

### I risultati per il periodo 1980-85

Il nostro interesse primario consiste nel vedere se ci sono differenze sistematiche per quanto riguarda la rilevanza di questi effetti fra continenti e gruppi di paesi o fra paesi secondo quattro criteri: (i) la proporzione di proventi delle esportazioni relativi a materie prime; (ii) il livello del debito pro capite; (iii) il valore del saggio del servizio del debito e (iv) il livello del reddito pro capite. I risultati generali della scomposizione sono presentati nella tavola 2, dove i vari paesi sono elencati in ordine decrescente secondo la variazione del saggio del servizio del debito. Si può notare in fondo alla tavola che in un piccolo numero di paesi, fra i quali Perù e Brasile, il saggio del servizio del debito è diminuito durante il periodo 1980-85, pur rimanendo elevato in molti casi (si veda la seconda colonna). Se consideriamo semplicemente le medie per colonna, per tutti i paesi, le principali cause dell'incremento globale di 7,6 punti percentuali del saggio del servizio del debito sono state il deciso aumento del volume del debito e il calo dei proventi delle esportazioni. I tassi d'interesse e d'ammortamento sono in media diminuiti in modo tale da ridurre il saggio del servizio del debito, riflettendo misure di alleggerimento del debito, particolarmente rinegoziazioni delle scadenze. Senza questi effetti di segno contrario, l'effetto della creazione di nuovi debiti avrebbe di per sé aumentato il saggio del servizio del debito di 8,7 punti percentuali (p.p.), mentre la caduta dei proventi delle esportazioni aumentava lo stesso saggio di 1,1 p.p.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Gli effetti separati dei cambiamenti di prezzo e volume non possono essere forniti in forma aggregata perché dati separati su prezzo e volume non sono disponibili per tutti i paesi.

## COMPONENTI DELLA VARIAZIONE DEL SAGGIO DEL SERVIZIO DEL DEBITO DEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO, 1980-1985

230

Moneta e Credito

I cambiamenti nel rapporto fra servizio del debito ed esportazioni nel 1980-1985 231

Paese	Variazione del saggio del servizio del debito	Saggio del servizio del debito 1985	Effetti di cambiamenti (misurato in punti percentuali) in:						Termine di interazione
			Tasso d'interesse	Tasso d'ammortamento	Volume del debito	Prezzi alle esportazioni (A)	Volume delle esportazioni (H)	Volume delle esportazioni (A)	
Somalia	34,0	38,4	3,6	17,4	12,9	*	*	9,9	-9,8
Sao Tomé Principe	31,3	36,2	5,3	-3,2	19,3	*	*	16,9	-7,0
Nigeria	29,4	32,1	-0,9	11,0	16,1	*	*	12,7	-9,5
Portogallo	27,2	43,0	7,1	6,6	19,1	*	*	-4,4	-1,2
Yemen Rep. Dem. Pop.	27,0	33,0	2,2	7,6	13,7	*	*	8,6	-5,1
Birmania	26,3	46,4	-3,5	-1,3	22,6	2,4	6,6	9,0	-0,5
Colombia	25,3	35,1	1,9	2,0	18,3	*	*	5,3	-2,2
Congo	25,0	33,8	5,1	13,5	11,1	*	*	-3,1	-1,6
Papua Nuova Guinea	24,7	36,0	-2,2	0,8	24,9	*	*	1,1	0,1
Malasia	24,6	29,2	1,6	10,5	18,7	3,3	-6,4	-0,5	-3,1
Argentina	24,5	53,0	8,2	-19,6	33,5	*	*	3,3	-0,9
Uruguay	20,5	36,3	2,1	-3,8	18,0	*	*	4,8	-0,6
Niger	19,3	38,4	-10,3	-3,7	10,9	*	*	7,8	0,0
Madagascar	18,8	29,9	-1,8	-3,4	16,6	*	*	8,3	-1,1
Togo	17,7	25,8	5,7	7,3	-2,5	*	*	2,8	-0,1
Giamaica	17,3	32,9	-1,5	-0,1	16,2	*	*	4,0	-2,0
Salvador	16,9	22,5	0,4	4,3	11,0	*	*	3,5	0,0
Grecia	15,5	29,3	0,1	-4,3	16,2	-17,7	21,2	6,9	0,0
Giordania	15,2	23,1	1,6	6,0	11,2	*	0,0	5,4	-0,7
Guatemala	15,1	22,6	-2,1	-2,6	13,8	*	16,0	6,3	-0,3
Kenya	14,0	26,2	-1,4	5,4	4,7	-10,1	8,4	4,1	-0,6
Bolivia	13,7	44,1	-10,7	-6,0	17,5	*	*	11,1	-1,9
Mali	13,2	16,8	2,2	4,9	6,6	*	*	0,3	-0,5
Etiopia	12,5	18,3	-0,9	3,3	10,3	5,7	-3,9	2,7	1,8
Indonesia	12,4	25,1	-0,3	1,5	9,6	*	*	4,3	-0,3
Tunisia	12,3	26,8	-1,7	3,7	6,3	*	*	8,3	1,1
Messico	12,0	50,0	-1,2	-11,7	32,1	*	*	-8,3	0,1
Pakistan	11,7	31,7	0,2	9,4	5,2	-7,5	4,3	5,1	0,1
Ungheria	10,9	24,7	-1,1	3,8	8,7	-3,3	3,0	-3,2	-0,2
Tailandia	10,8	25,4	-1,2	-0,7	15,6	0,2	-3,7	4,1	0,6
India	10,7	20,5	2,5	1,5	8,0	*	*	-1,0	-0,3
Uganda	10,7	17,4	3,7	4,5	3,7	*	*	1,4	0,1
Costa Rica	10,6	38,0	1,6	-9,2	19,4	*	*	-1,3	0,1
Burundi	10,6	18,0	1,7	1,4	12,6	*	*	-5,5	0,4
Burkina Faso	10,1	16,8	-0,3	-0,4	5,9	*	*	5,4	-0,5
Camerun	10,0	21,1	0,4	12,0	1,0	*	*	-2,9	-0,1
Bangladesh	9,8	17,6	1,0	5,3	6,5	-13,5	17,7	1,3	0,0
Malawi	9,0	29,3	-3,8	3,1	5,5	3,3	-5,6	4,3	0,0
Israele	8,9	28,5	2,8	-0,1	8,5	4,1	2,0	-2,3	0,0
Sri Lanka	8,6	14,9	2,1	0,8	7,9	-4,1	1,4	6,7	-0,7
Sud Africa	7,3	21,3	-0,8	3,5	11,1	-5,5	-1,2	-6,7	0,2
Egitto	7,2	10,6	1,4	1,9	3,6	*	*	1,0	0,1
Cipro	6,8	25,5	0,3	-1,1	9,6	*	*	-2,1	0,0
Ruanda	6,7	12,1	0,0	1,4	6,9	-2,1	0,5	-1,1	0,0
Algeria	6,5	33,1	1,0	2,6	3,8	-3,5	3,9	4,0	-0,6
Cile	6,4	44,4	-1,1	-24,7	25,0	*	*	1,6	0,1
Grenada	5,8	9,2	0,2	0,6	6,4	*	*	12,1	-4,9
Filippine	5,8	19,6	-0,8	-3,7	9,9	*	11,7	-1,6	0,2
Swaziland	5,6	8,3	-0,1	2,8	0,5	*	0,5	0,2	0,0
Mauritius	5,5	12,5	0,0	3,3	2,2	*	*	2,7	-0,3
Benin	5,3	9,2	1,0	0,7	4,4	*	*	0,0	0,0
Tanzania	5,0	15,5	-4,5	-2,6	4,8	*	*	-0,6	-0,2
Seychelles	4,8	5,0	1,6	2,4	2,0	*	*	7,5	-0,2
Lesotho	4,7	6,1	0,1	1,2	3,3	*	*	-0,4	-0,8
Ghana	4,5	12,2	-0,6	-1,3	0,7	*	*	0,7	-0,6
Romania	4,1	13,6	2,3	4,8	-2,4	*	*	5,7	0,0
Ciad	4,0	7,5	1,3	5,0	1,5	*	*	-0,8	0,2
Turchia	3,8	33,5	10,3	19,0	7,7	*	*	-32,4	-0,8
Botswana	3,8	5,5	0,8	1,2	2,7	*	*	-0,6	-0,3
Nepal	3,6	5,3	0,4	0,4	3,7	*	*	0,0	0,0
Barbados	2,9	5,4	-0,1	-0,7	4,5	*	*	-1,3	0,5
Samoa Occidentale	2,7	20,7	-3,7	4,0	3,4	-0,6	-0,5	-1,1	0,1
Honduras	2,5	20,2	-4,4	-6,2	12,3	0,6	0,1	0,7	0,1
Isole Salomone	2,5	2,6	1,5	0,5	1,4	*	*	0,0	-0,9
Cina	1,6	7,0	-0,4	-0,4	4,5	*	*	-2,3	0,2
Comore	1,4	1,7	0,4	0,2	1,0	*	*	0,1	-0,3
Singapore	1,4	2,4	0,1	1,1	0,5	*	*	-0,3	0,0
Gambia	1,3	2,5	-0,2	0,9	1,0	*	*	-0,3	-0,1
Bahamas	1,1	3,3	0,2	-0,3	1,9	*	*	-0,8	0,1
Malta	1,1	1,4	0,0	0,8	0,0	-0,1	0,4	0,3	0,0
Ecuador	0,8	31,3	3,7	-13,2	14,6	5,6	-9,2	-3,6	-0,7
Trinidad e Tobago	0,7	7,1	0,3	-4,6	3,7	-1,9	3,6	1,3	-0,4
Siria	0,6	12,2	-0,7	-2,4	3,1	*	*	0,6	0,0
Panama	0,5	6,6	-0,7	-4,4	6,2	0,9	-2,5	1,3	-0,2
Oman	-0,6	6,1	-0,7	-3,4	4,2	*	*	-0,6	-0,1
Repubblica Dominicana	-1,4	18,1	-4,3	-7,6	11,2	*	*	-0,4	-0,3
Sudan	-1,4	11,2	-0,7	-6,4	6,5	*	*	0,1	-0,9
Liberia	-2,4	3,9	-3,3	-2,2	2,3	*	*	1,3	-0,5
Costa d'Avorio	-3,5	20,5	-3,3	-13,0	12,0	*	*	3,1	-2,3
Venezuela	-3,7	16,3	-3,8	-13,0	10,9	*	1,4	-0,5	0,0
Paraguay	-4,3	13,8	-0,9	-6,2	11,1	*	*	8,3	0,0
Marocco	-5,4	30,6	-13,3	-10,6	18,1	*	*	1,1	-0,7
Nicaragua	-5,4	10,6	-8,5	-9,9	12,8	*	*	3,3	-3,1
Jugoslavia	-6,0	19,0	-1,6	-1,0	-5,5	*	*	-1,0	-0,4
Gabon	-6,2	10,6	-1,6	-1,0	5,5	*	*	1,9	0,0
Zambia	-6,6	11,2	-6,6	-11,3	4,7	*	*	9,2	-2,6
Guyana	-7,5	9,4	-5,5	-9,4	3,6	*	*	5,8	-2,0
Sierra Leone	-8,2	6,2	-2,5	-10,6	1,2	*	*	5,5	-1,8
Senegal	-9,0	11,6	-5,7	-13,4	11,2	*	*	1,5	-2,6
Perù	-14,5	22,3	-11,1	-19,9	13,5	13,9	-7,8	6,1	-3,1
Brasile	-23,3	33,2	-9,2	-21,9	20,8	10,0	-20,3	-10,3	-2,7
Media di colonna	7,6	20,1	-0,5	-0,8	8,7			1,1	-0,9

Nota: (A) = effettivo (H) = Ipotetico

I vari paesi presentano tuttavia un'ampia gamma di esperienze. Sul fronte delle esportazioni si registrano alcuni casi drammatici dove la caduta dei prezzi e/o del volume delle esportazioni di materie prime ha avuto l'effetto di accrescere il saggio del servizio del debito di 6 p.p. o più, per esempio in Bolivia (12,9 p.p.); Nigeria (12,7 p.p.); Cile (12,1 p.p.); Zambia (9,2 p.p.); Birmania (8,9 p.p.); Tanzania (7,5 p.p.); Senegal (6,2 p.p.), e Perù (6,1 p.p.) per ricordare solo i paesi più significativi.

In alcuni casi altrettanto degni di nota, le difficoltà sono venute dalle rate di rimborso del debito, mentre in altri casi l'alleggerimento delle spese di ammortamento ha contribuito significativamente a una caduta del saggio del servizio del debito.

Il primo gruppo di paesi, nei quali l'aumento del tasso d'ammortamento ha avuto l'effetto di aumentare il saggio del servizio del debito di più di 9 p.p. include: Turchia (19 p.p.); Nigeria (11 p.p.); Malesia (10,5 p.p.); Pakistan (9,4 p.p.) e Algeria (9,1 p.p.). Il secondo gruppo include molti paesi latino-americani in cui le difficoltà relative al servizio del debito sono state molto acute e dove sono stati attuati programmi di alleggerimento del debito, per esempio Cile (-24,7 p.p.); Brasile (-21,9 p.p.); Perù (-19,9 p.p.); Argentina (-19,6 p.p.); Ecuador (-13,2 p.p.); Venezuela (-13,0 p.p.) e Messico (-11,7 p.p.).

L'effetto dei cambiamenti del tasso d'interesse è stato molto meno pronunciato e vario, fatta eccezione per pochi casi come il Perù in cui una politica deliberata ha perseguito l'obiettivo di limitare i pagamenti del servizio del debito a non più del 10% dei redditi da esportazioni.

L'effetto delle variazioni del volume del debito è stato marcato praticamente per tutti i paesi, ed è stato di gran lunga il fattore più importante nel contribuire alla crescita del saggio del servizio del debito nella maggioranza dei paesi. Se consideriamo i tredici paesi più indebitati nel 1985, emerge il seguente quadro (si veda la tavola 3). Per questi paesi, la variazione del volume del debito ha aumentato di per sé il saggio del servizio del debito, in media, di 17,3 p.p. Un alleggerimento della situazione è venuto nella forma di riduzioni, superiori alla media, dei tassi d'ammortamento e d'interesse; ma malgrado ciò, il saggio del servizio del debito è cresciuto di 7,9 p.p. Ciò mette in luce la trappola del debito in cui possono restare imprigionati: il nuovo ricorso al credito per far fronte alle difficoltà del servizio del debito aumenta in realtà il saggio del servizio del

debito, se non si verifica un effetto equivalente e di segno opposto dovuto ai tassi d'ammortamento e d'interesse tramite rinvii dei rimborsi e nuovi prestiti contratti a condizioni più favorevoli. Questo non è accaduto nei primi anni ottanta né in generale né nei principali paesi debitori.

Se esaminiamo la matrice di correlazione dei ranghi dei vari fattori che contribuiscono a modificare il saggio del servizio del debito, in relazione alle caratteristiche dei vari paesi, emergono alcune conclusioni interessanti. Tutte le quattro componenti della variazione del saggio del servizio del debito sono fortemente correlate con il cambiamento del saggio (al livello di confidenza del 95% e oltre). La più alta correlazione di rango ( $r = 0,521$ ) riguarda i cambiamenti del tasso d'ammortamento. Alcune componenti della variazione sono inoltre fortemente correlate anche tra di loro. C'è una forte intercorrelazione positiva tra i contributi alla variazione nei tassi d'ammortamento e d'interesse, e una forte intercorrelazione negativa tra i contributi del tasso d'ammortamento e del volume del debito.

In altre parole, paesi per i quali la crescita del volume del debito ha maggiormente influito sul saggio del servizio del debito hanno ricevuto il maggior beneficio dalle rinegoziazioni. D'altro lato, c'è una forte relazione negativa tra l'effetto dei proventi da esportazione sul saggio del servizio del debito e il contributo dei cambiamenti nel tasso d'interesse ( $r = -0,365$ ) e d'ammortamento ( $r = -0,228$ ), indicando che i paesi colpiti più pesantemente dalla caduta dei proventi da esportazione hanno ricevuto meno aiuto nella forma di rinegoziazione e concessione di prestiti a condizioni migliori. Come ci si poteva aspettare, c'è una forte correlazione positiva tra la quota di esportazioni primarie sul totale delle esportazioni e il contributo dei proventi da esportazione ai cambiamenti del saggio del servizio del debito ( $r = 0,386$ ). Come ci si poteva anche aspettare, il saggio del servizio del debito è correlato fortemente con la crescita del debito, ma non con altre componenti della variazione del saggio del servizio del debito. È interessante notare che si registra anche una forte associazione fra il livello del debito pro capite e il contributo della crescita del debito al cambiamento del saggio del servizio del debito: un altro aspetto della trappola del debito. Infine non c'è relazione sistematica tra alcuno dei fattori che contribuiscono ai cambiamenti del saggio del servizio del debito e il livello del reddito pro capite. I paesi più poveri non hanno ricevuto più aiuto, nella forma di tassi

TAVOLA 3

LA SCOMPOSIZIONE DELLE VARIAZIONI DEL SAGGIO DEL SERVIZIO DEL DEBITO  
PER I TREDICI PAESI PIÙ INDEBITATI, 1980-1985

	Debito 1985 (milioni di \$ USA)	Variazioni del saggio del servizio del debito	Effetti di cambiamenti in:			Proventi delle esportazioni
			Tasso d'interesse	Tasso d'ammortamento	Volume del debito	
Brasile*	91.095	-23,3	- 9,2	-21,9	+20,8	-10,3
Messico*	88.715	+12,0	- 1,2	-11,7	+32,1	- 8,3
Argentina*	40.204	+24,5	+ 8,2	-19,6	+33,5	+ 3,3
Corea del Sud	35.341	+ 7,3	- 0,8	+ 3,5	+11,1	- 6,7
India	30.960	+10,7	+ 2,5	+ 1,5	+ 8,0	- 1,0
Indonesia	30.465	+12,4	- 0,3	+ 1,5	+ 9,6	+ 1,8
Venezuela*	25.760	- 3,7	- 3,8	-13,0	+10,9	+ 4,9
Malesia	18.056	+24,6	+ 1,6	+10,5	+18,7	- 3,1
Cile*	17.665	+ 6,4	- 1,1	-24,7	+25,0	+12,1
Filippine*	16.582	+ 5,8	- 0,8	- 3,7	+ 9,9	+ 0,2
Nigeria*	14.459	+29,4	- 0,9	+11,0	+16,1	+12,7
Tailandia	13.207	+10,8	- 1,2	- 0,7	+15,6	- 3,5
Perù*	11.808	-14,5	-11,1	-19,9	+13,5	+ 6,1
Media		+ 7,9	- 1,4	- 6,7	+17,3	+ 0,6

\* Indice paesi sotto rinegoziazione del debito

TAVOLA 4

FONTI DI VARIAZIONI DEL SAGGIO DEL SERVIZIO DEL DEBITO 1980-85  
(MISURATE IN PUNTI PERCENTUALI), PER "CONTINENTE"

	Variazioni del saggio del servizio del debito	Effetti di cambiamenti in:				Termini di interazione
		Tasso d'interesse	Tasso d'ammortamento	Volume del debito	Proventi delle esportazioni	
Tutti i paesi (contributo %)	+ 7,6	- 0,5 (- 6,6)	- 0,8 (- 10,5)	+ 8,7 (+114,5)	+ 1,1 (+14,5)	- 0,9 (-11,7)
Africa (contributo %)	+ 8,0	- 0,7 (- 8,8)	+ 1,0 (+ 12,5)	+ 5,8 (+ 72,5)	+ 3,1 (+38,7)	- 1,2 (-14,9)
America Latina (contributo %)	+ 4,7	- 2,4 (-51,1)	- 9,5 (-202,1)	+ 15,9 (+338,3)	+ 2,0 (+42,5)	- 1,3 (-27,6)
Sud-Est Asiatico (contributo %)	+12,7	- 0,7 (- 5,5)	+ 1,6 (+ 12,6)	+ 12,6 (+ 99,2)	- 0,4 (- 3,2)	- 0,4 (- 3,2)
Medio Oriente (contributo %)	+ 9,3	+ 0,8 (+ 8,6)	+ 1,0 (+ 10,8)	+ 8,5 (+ 91,4)	- 0,2 (- 2,2)	- 0,8 (- 8,6)
Europa Orientale (contributo %)	+ 3,0	+ 1,0 (+33,3)	- 0,3 (- 10,0)	+ 3,1 (+103,3)	- 0,7 (-23,3)	- 0,1 (- 3,3)
Altri paesi (contributo %)	+ 7,4	+ 1,0 (+13,5)	+ 1,6 (+ 21,6)	+ 7,2 (+ 97,3)	- 2,1 (-28,4)	- 0,2 (- 2,7)
Sub-Continente Indiano (contributo %)	+ 8,9	+ 1,2 (+13,5)	+ 3,5 (+ 39,3)	+ 6,3 (+ 70,8)	- 2,0 (-22,5)	- 0,1 (- 1,1)

d'interesse più bassi o di termini di rimborso più favorevoli, rispetto ai paesi più ricchi.

### L'esperienza per continente

Cosa sia successo nei diversi continenti (o aree del mondo) è mostrato nella tavola 4. Il saggio del servizio del debito è aumentato in tutte le parti del mondo, in forma maggiore nel Sud-Est Asiatico (12,7 p.p.) e in misura minima in America Latina (4,7 p.p.). In America Latina, mentre l'aumento del debito avrebbe di per sé accresciuto il saggio del servizio del debito di 15,9 p.p., tale effetto è stato parzialmente controbilanciato da una piccola diminuzione del tasso implicito d'interesse e da una pronunciata caduta del tasso implicito d'ammortamento, che insieme hanno avuto l'effetto di ridurre il saggio del servizio del debito di 11,9 p.p. Nessun'altra regione ha sperimentato un tale alleggerimento. L'effetto dei cambiamenti nei tassi d'interesse e d'ammortamento è stato relativamente piccolo in tutte le altre aree. In Africa, ciò è largamente spiegato dal fatto che un ampio volume del debito è non-privato e contrattato fin dall'inizio a condizioni molto favorevoli.

L'Africa sembra essere stata la regione più colpita dalla caduta dei proventi da esportazioni. L'America Latina ha sofferto dello stesso problema, ma in molte regioni i proventi da esportazioni sono cresciuti durante il periodo in esame. L'effetto della caduta dei proventi da esportazioni in Africa ha aumentato il saggio del servizio del debito di 3,1 p.p. e in America Latina di 2 p.p. I paesi africani particolarmente colpiti sono la Somalia, São Tomé e Príncipe, Nigeria, Niger e Zambia.

Distinguiamo ora tra i paesi africani e latino-americani in cui il saggio del servizio del debito è cresciuto e quelli in cui è diminuito, per verificare se emergono differenze sostanziali. I risultati sono esposti nella tavola 5.

In Africa, i proventi da esportazioni si sono deteriorati praticamente nella stessa misura in entrambi i gruppi di paesi con riferimento al loro impatto sul saggio del servizio del debito. Inoltre, c'è poca differenza tra paesi per quanto riguarda la quota di esportazioni

PAESI DISTINTI IN CATEGORIE SECONDO CHE IL SAGGIO DEL SERVIZIO DEL DEBITO SIA CRESCIUTO O DIMINUITO 1980-1985  
(misurato in punti percentuali)

	Cambiamento nel saggio del servizio del debito (dS)	Effetti di cambiamenti in:			
		Tasso d'interesse	Tasso d'ammortamento	Volume del debito	Proventi delle esportazioni
Africa ↑ dS	+11,61	+ 0,33	+ 3,57	+ 5,68	+ 3,20
Africa ↓ dS	- 5,34	- 4,63	- 8,56	+ 6,31	+ 2,96
America Latina ↑ dS	+12,4	- 0,26	- 7,7	+17,3	+ 2,6
America Latina ↓ dS	- 8,6	- 6,20	-12,6	+12,0	+ 0,15
Sud-Est Asiatico ↑ dS	+12,70	- 0,70	+ 1,6	+12,6	- 0,4

primarie sul totale delle esportazioni. Anche l'effetto della crescita del debito è praticamente lo stesso in entrambi i gruppi di paesi. La principale spiegazione del declino del saggio del servizio del debito in alcuni paesi africani è stato il declino dei tassi d'interesse e d'ammortamento, i quali riflettono gli accordi di ristrutturazione raggiunti da tali paesi, in particolare da Zambia e Sudan.

In America Latina, l'esperienza è stata grosso modo la stessa, a parte il fatto che, nei paesi in cui il saggio del servizio del debito è diminuito, l'impatto dei proventi da esportazione è stato praticamente nullo. Entrambi i gruppi di paesi hanno risentito di un declino dei prezzi all'esportazione; tuttavia in alcuni paesi si è registrato un incremento compensativo nel volume delle esportazioni. Questi paesi rientrano sia fra quelli nei quali il saggio del servizio del debito è cresciuto, sia fra quelli nei quali esso è calato. Il tipo di risposta è in un certo grado associato con la quota di esportazioni primarie sul totale delle esportazioni, come ci si può aspettare se l'elasticità del prezzo dei beni primari è generalmente più bassa che per altri beni oggetto di commercio internazionale. In Brasile e Messico, per esempio, dove la quota di esportazioni primarie sul totale delle esportazioni è molto inferiore alla media latino-americana, i proventi da esportazione sono cresciuti in misura tale da ridurre il saggio del servizio del debito di 10,3 p.p. e di 8,3 p.p., rispettivamente. All'altro estremo, Bolivia e Cile, dove la quota delle esportazioni primarie è

più elevata della media, hanno registrato i più pronunciati contributi agli aumenti del saggio del servizio del debito da parte della riduzione dei proventi da esportazione. Se tutti i paesi vengono divisi in base alla quota delle esportazioni primarie (superiore o inferiore all'80% delle esportazioni totali), si trova che nel primo gruppo di paesi si registra una caduta dei proventi da esportazione che ha aumentato il saggio del servizio del debito di 4,1 p.p., mentre nel secondo gruppo si osserva una crescita dei proventi da esportazione che ha avuto l'effetto di ridurre il saggio del servizio del debito di 0,7 p.p.

Nel Sud-Est Asiatico, il saggio del servizio del debito è cresciuto in tutti i paesi, in larga parte come risultato della crescita del volume del debito. I proventi da esportazione hanno giocato un ruolo neutrale, sebbene ci sia ancora una volta una differenza tra i vari paesi a seconda dell'importanza delle esportazioni primarie sul totale delle esportazioni. Se prendiamo una quota del 70% come linea divisoria, nei tre paesi con una quota di esportazioni primarie superiore al 70% si osserva una caduta dei proventi da esportazione che ha aumentato il saggio del servizio del debito di 2,6 p.p., mentre in quattro paesi con una quota inferiore al 70% si registra una crescita dei proventi da esportazione che riduce il saggio di servizio del debito dello stesso ammontare.

### Un confronto tra i periodi 1980-82 e 1982-85

I problemi di rimborso del debito si sono presentati su larga scala nel 1982, e da allora i prestiti a paesi sovrani sono stati tenuti accuratamente sotto controllo. Per facilitare la discussione delle considerazioni di politica economica che emergono dai nostri risultati, e del modo di affrontare la crisi, l'esercizio già fatto per il periodo 1980-85 è stato ripetuto per i due sotto-periodi 1980-82 e 1982-85, in modo da confrontare i fattori che hanno contribuito al cambiamento del saggio del servizio del debito prima e dopo il 1982. La tavola 6 mostra i risultati, che sono in larga misura coerenti con quelli del periodo 1980-85 nel suo insieme.

Ci sono, tuttavia, tre interessanti spunti di discussione. In primo luogo, come ci saremmo aspettati, la caduta dei tassi d'interesse ha

SCOMPOSIZIONE DELLE VARIAZIONI DEL SAGGIO  
DEL SERVIZIO DEL DEBITO: 1980-82 e 1982-85  
(misurate in punti percentuali)

	Variazione del saggio del servizio del debito	Effetti di cambiamenti in:				
		Tasso d'interesse	Tasso d'ammort.	Volume del debito	Proventi delle esportaz.	Termine di interazione
Africa:						
1980-82	+3,9	-0,2	+0,1	+2,0	+2,3	-0,3
1982-85	+4,1	-0,8	+0,6	+3,9	+0,7	-0,3
America Latina/ Centrale:						
1980-82	+8,8	+1,1	-3,0	+8,3	+2,6	-0,2
1982-85	-4,1	-4,4	-7,9	+9,8	-0,5	-1,1
Sud-Est Asiatico:						
1980-82	+3,9	+0,3	-0,7	+4,3	0,0	0,0
1982-85	+8,8	-1,1	+2,9	+7,7	-0,6	-0,1

avuto il suo impatto maggiore nel secondo sotto-periodo (1982-85), quando erano in discesa i tassi d'interesse statunitensi (si veda Tav.1). I paesi dell'America Latina e Centrale hanno beneficiato maggiormente di questa caduta rispetto ad altre aree. Questo risultato riflette il fatto che una quota maggiore del debito dell'America Latina e Centrale è a tassi d'interesse variabili.<sup>3</sup>

In secondo luogo, i paesi dell'America Latina e Centrale hanno sperimentato in media una caduta del saggio del servizio del debito tra il 1982 e il 1985, come risultato di un declino dei tassi d'interesse statunitensi e dei tassi d'ammortamento, che hanno controbilanciato il continuo aumento del volume del debito. Nonostante ciò, questo risultato non dovrebbe oscurare l'ampia gamma di esperienze in America Latina e Centrale nel secondo sotto-periodo. Mentre nove di questi paesi hanno sperimentato un declino dei loro saggi di servizio del debito, i rimanenti dieci paesi non hanno avuto la stessa esperienza; di questi dieci, sei stavano rinegoziando il loro debito.

In terzo luogo è interessante confrontare l'esperienza dei paesi

<sup>3</sup> Il 48,2% del debito pubblico dei paesi latino- e centro-americani è in tassi d'interesse variabili, contro il 30,9% del Sud-Est Asiatico ed il 9,7% dei paesi africani. (Fonte: percentuali calcolate sulla base delle tavole del debito della Banca Mondiale, 1987-8).

africani e del Sud-Est Asiatico con quella dei paesi dell'America Latina e Centrale, specialmente nel periodo successivo al 1982. Le prime due regioni hanno sperimentato saggi di servizio del debito crescenti, in media, in entrambi i sotto-periodi. I paesi africani non hanno beneficiato del declino dei tassi d'interesse statunitensi perché una quota minore del loro debito era a tassi d'interesse variabili,<sup>4</sup> e non hanno neppure registrato un miglioramento dei proventi da esportazioni. Ciò fornisce ulteriore sostegno alla tesi sopra sostenuta secondo cui i paesi più poveri hanno ricevuto, in media, meno aiuto dei paesi più ricchi. Nel caso dei paesi del Sud-Est Asiatico, l'aumento dei saggi di servizio del debito nel periodo successivo al 1982 riflette in parte la loro accresciuta popolarità presso le banche (la crescita del volume del debito ha contribuito per 7,7 p.p. alla crescita del saggio del servizio del debito) e, in parte, un possibile raggruppamento dei rimborsi del debito (l'aumento del tasso d'ammortamento ha contribuito per 2,9 p.p. alla crescita del saggio del servizio del debito).<sup>5</sup>

### Implicazioni politiche

Esaminiamo ora le implicazioni di politica economica dei nostri risultati, concentrando l'attenzione in particolare sulla gestione della crisi e sulle varie proposte miranti a risolvere il problema dei debiti internazionali.<sup>6</sup>

La gestione della crisi ha implicato un approccio caso-per-caso, dove i paesi che incappano in difficoltà di rimborso negoziano individualmente un accordo di ristrutturazione con i creditori coinvolti. Nel caso di prestiti ufficiali, la ristrutturazione è negoziata con i paesi membri del gruppo di Parigi (Paris Club); nel caso di finanziamenti privati, la ristrutturazione è negoziata con le banche

<sup>4</sup> Si veda la nota precedente.

<sup>5</sup> Le Filippine sono la sola eccezione. Il saggio del servizio del debito è diminuito di 3,8 p.p. nel periodo 1982-85, seguendo l'andamento di molti altri paesi sotto rinegoziazione (cioè il crescente volume del debito è stato controbilanciato dalla riduzione dei tassi d'interesse e d'ammortamento).

<sup>6</sup> Ci sono state numerose proposte (si veda, per esempio, *Amex Bank Review*, giugno 1984 per una rassegna). Non intendiamo qui esaminare i dettagli delle singole proposte, ma solo considerarne i principi generali. Si veda GRIFFITH-JONES (1986) per una valutazione dettagliata di molte delle proposte.

coinvolte e con il FMI. La variazione media nel saggio del servizio del debito per tutti i paesi sotto rinegoziazione (inclusi i debiti sia privati sia ufficiali) nel periodo 1982-85 è stata di -4,9 p.p. Questa caduta è stata principalmente il risultato della riduzione nei tassi d'interesse e d'ammortamento e di un miglioramento dei proventi da esportazione che ha controbilanciato l'effetto della crescita del volume del debito (si veda tavola 7). Tuttavia, questa media generale nasconde un'ampia diversità di esperienze, come abbiamo già notato nel caso dei paesi dell'America Latina e Centrale.

In primo luogo, i paesi africani non hanno tratto vantaggio dalla rinegoziazione in misura analoga ai paesi dell'America Latina e

TAVOLA 7

#### L'ESPERIENZA DEI PAESI SOTTO RINEGOZIAZIONE: 1982-85 (misure in punti percentuali)

Paese	Variazione del saggio del servizio del debito	Contributo di cambiamenti in:				
		Tasso d'interesse	Tasso d'ammort.	Volume del debito	Proventi delle esportaz.	Termine di interazione
Liberia	- 2,8	- 1,7	- 2,9	+ 1,7	+ 0,4	-0,3
Nigeria	+19,0	+ 0,6	+11,4	+ 7,4	- 0,2	-0,2
Zambia	- 6,0	- 6,6	- 5,9	+ 3,7	+ 3,6	-0,8
Sudan	- 5,6	+ 6,9	-11,0	+ 3,7	- 2,5	-2,7
Costa d'Avorio	-13,4	- 4,4	-12,1	+ 7,3	- 2,9	-1,3
Senegal	+ 4,8	- 1,2	+ 3,3	+ 4,2	- 1,6	+0,1
Togo	+16,2	+ 4,4	+ 8,2	- 0,4	+ 4,6	-0,6
Marocco	-15,3	- 9,7	-15,1	+12,9	- 2,7	-0,7
Ecuador	-38,8	- 5,6	-30,7	+11,8	-10,4	-3,9
Venezuela	- 5,5	- 5,4	- 9,8	+ 7,6	+ 3,3	-1,2
Bolivia	+10,0	- 9,5	+ 1,1	+10,0	+ 8,5	-0,1
Cile	-17,8	-14,7	-18,4	+12,3	+ 5,3	-2,3
Honduras	- 5,9	- 5,9	- 5,1	+ 9,2	- 4,1	0,0
Perù	-21,9	-11,1	-21,0	+10,4	+ 2,1	-2,3
Nicaragua	-25,2	-21,9	-12,8	+14,6	+ 3,0	-8,1
Panama	0,0	- 1,0	- 2,3	+ 0,9	+ 2,6	-0,2
Argentina	+14,8	+ 7,0	- 7,4	+17,7	- 2,6	+0,1
R. Dominicana	- 8,6	- 2,5	- 9,9	+ 7,9	- 3,6	-0,5
Messico	+ 5,5	- 6,2	- 3,5	+18,4	- 3,4	+0,2
Costa Rica	+17,9	+13,4	- 2,0	+ 9,3	- 3,1	+0,3
Uruguay	+ 8,4	+ 1,8	-12,1	+11,6	+ 7,6	-0,5
Brasile	-38,5	-15,6	-21,3	+11,2	-11,6	-1,2
Filippine	- 3,8	- 3,0	- 7,3	+ 6,6	+ 0,2	-0,3
<i>Medie Regionali</i>						
Africa	- 0,4	- 1,5	- 3,0	+ 5,1	- 0,2	-0,8
America Latina	- 7,5	- 5,5	-11,1	+10,9	- 0,5	-1,4
S.E. Asiatico	- 3,8	- 3,0	- 7,3	+ 6,6	+ 0,2	-0,3
Media Generale	- 4,9	- 4,0	- 8,1	+ 8,7	- 0,4	-1,1

Centrale (si vedano le medie regionali, Tav. 7). Ciò riflette un fenomeno già citato, ossia il fatto che i paesi africani hanno guadagnato meno dalla caduta dei tassi d'interesse mondiali perché grossa parte dei loro prestiti era ufficiale, con termini molto favorevoli.

In secondo luogo, l'esperienza dei singoli paesi in entrambe queste regioni è varia. Alcuni paesi, come la Nigeria (+19 p.p.), Togo (+16,2 p.p.), Argentina (+14,8 p.p.) e Costa Rica (+17,9 p.p.) hanno registrato notevoli incrementi dei loro saggi di servizio del debito nel periodo, mentre altri come Ecuador (-38,8 p.p.), Brasile (-38,5 p.p.) e Nicaragua (-25,2 p.p.) hanno registrato riduzioni relativamente ampie. E' difficile stimare l'impatto dei termini delle rinegoziazioni sul saggio di servizio del debito di questi paesi; infatti il saggio del servizio del debito viene calcolato utilizzando come dati gli esborsi per interessi e ammortamenti effettivamente compiuti in un certo anno (e non i pagamenti del servizio del debito che avrebbero dovuto essere effettuati secondo i termini originari del prestito). Quanto più un paese rifiuta di far fronte al servizio del debito, tanto più pronunciata sarà la caduta del saggio del servizio del debito in un dato intervallo di tempo, a parità di circostanze. Nel caso di quei paesi che hanno sperimentato una caduta del loro saggio del servizio del debito tra il 1982 e il 1985, la diminuzione dei pagamenti per interessi è probabilmente dovuta quasi per intero alla caduta dei tassi d'interesse statunitensi registrata durante quel periodo, piuttosto che al mancato rimborso degli interessi dovuti<sup>7</sup> o a concessioni da parte delle banche internazionali o dei prestatori ufficiali. I margini medi sul LIBOR sono migliorati solo di circa 0,5% per i prestiti rinegoziati e per i nuovi fondi concessi nell'ambito di accordi di ristrutturazione del debito nel periodo 1982-85. Al contrario la diminuzione degli esborsi per ammortamenti è quasi completamente dovuta alla sospensione dei rimborsi del principale e delle nuove scadenze concordate. Tuttavia, malgrado le scadenze del debito privato ricontrattato siano state allungate da una media di 7 anni nel 1983 a una di 10 anni nel 1985, il problema è stato semplicemente rinviato.

Un qualche successo nella gestione della crisi risulta dal fatto che

<sup>7</sup> La sospensione del pagamento degli interessi da parte dei paesi interessati è di gran lunga più inusuale della sospensione del rimborso del principale. Le banche statunitensi dovrebbero dichiarare insolventi i paesi che ritardano i pagamenti degli interessi oltre un certo periodo. Tuttavia vi sono alcune eccezioni: Argentina, Messico, Perù, Sudan e Bolivia hanno avuto arretrati d'interessi sul debito privato nel periodo in esame. Arretrati d'interesse costituiscono un problema molto minore nel caso dei debiti ufficiali.

nel periodo successivo al 1982 il volume del debito ha continuato ad aumentare (sebbene più lentamente). Ciò è stato vero anche per paesi il cui saggio di servizio del debito è diminuito, come risultato di diminuzioni dei tassi d'interesse e d'ammortamento sufficienti a controbilanciare la spinta all'aumento del saggio del servizio del debito derivante dall'accumulazione di nuovo debito. Questo riflette la politica del FMI di "persuadere" le banche a continuare a fornire prestiti ai paesi con difficoltà di rimborso del debito. Tuttavia, due fattori tendono ad attenuare il successo di tale politica: in primo luogo, i continui trasferimenti di segno negativo dai paesi in via di sviluppo, ben documentati altrove;<sup>8</sup> in secondo luogo, una situazione di "trappola del debito", in cui i paesi usano le disponibilità di nuovi fondi per far fronte agli impegni preesistenti piuttosto che per investimenti produttivi.

La principale conclusione che emerge dalla nostra analisi della gestione della crisi è che si è verificata un'ampia gamma di esperienze fra i paesi sotto rinegoziazione. Queste diverse esperienze possono riflettere la mancanza di un insieme di direttive per la politica di ristrutturazione, risultante in un approccio piuttosto caotico. Ciò suggerisce che c'è spazio per miglioramenti persino nell'ambito dell'attuale metodo di gestione del debito. In particolare, c'è bisogno di un miglioramento più uniforme nei termini della ristrutturazione e della concessione di nuovi fondi.

Tuttavia, scadenze più realistiche e tassi d'interesse più bassi e più stabili possono non essere sufficienti. Sarebbe necessario realizzare un significativo miglioramento dei saggi del servizio del debito per porre fine ai trasferimenti negativi che sono stati nocivi alla crescita e allo sviluppo di queste economie. La relazione tra saggi del servizio del debito e trasferimenti negativi è complessa. Saggi del servizio del debito alti e crescenti possono non implicare trasferimenti negativi, perché i primi possono essere il risultato di un grosso aumento del volume del debito, cioè di un elemento che tende a ridurre i trasferimenti negativi nel breve periodo. Quindi un aumento nel volume dei nuovi prestiti, mentre può aiutare a rendere più semplice il problema dei trasferimenti negativi, porterebbe in ultima istanza ad accrescere i saggi del servizio del debito, a meno che non sia accompagnato da una caduta dei tassi d'interesse e d'ammortamento o da qualche altra forma di alleggerimento del debito. In

<sup>8</sup> Si veda, per esempio, LEVER e HUHNE (1985).

verità, i nostri risultati indicano che il crescente volume del debito è stato il fattore principale di crescita del saggio del servizio del debito. Tuttavia la crescita nel volume del debito non è stata sufficiente ad arginare i trasferimenti negativi.

Ci sono fondamentalmente due modi di ridurre il flusso dei pagamenti per il servizio del debito: il primo è ridurre il volume del debito esistente; il secondo è ridurre il flusso annuale. Ci sono state molte proposte di entrambi i tipi. Per ridurre il volume del debito in essere ci sarebbero diverse possibilità: per esempio il riacquisto dei debiti da parte dei paesi debitori; la trasformazione del debito in titoli; la cancellazione del debito. La possibilità di alleggerimento del debito ha ricevuto poca attenzione da parte di quanti sono direttamente coinvolti nella ristrutturazione del debito (cioè il FMI, i governi dei paesi sviluppati o le banche), malgrado le molte proposte esistenti nella letteratura (per es. si veda Soros, 1984; Rohatyn, 1983; e Kenen, 1983, solo per nominarne alcune). Tuttavia, nei mesi recenti questa possibilità è apparsa per la prima volta all'ordine del giorno nelle riunioni di Berlino del FMI e della Banca Mondiale, nel settembre 1988. Ci sarebbero anche diverse possibilità per ridurre il flusso dei pagamenti del servizio del debito: estendere la durata del debito; porre un tetto ai pagamenti degli interessi; riconvertire il debito a più bassi tassi d'interesse (includendo titoli a cedola nulla); permettere il pagamento del servizio del debito in valuta locale e in beni.

Il nostro punto di vista è che piuttosto che optare per una soluzione singola, occorrerebbe agire su tutti i fronti contemporaneamente. A qualunque soluzione si faccia ricorso, tuttavia, il fardello dell'aggiustamento dovrebbe essere diviso fra creditori, debitori e la comunità mondiale che ha beneficiato della creazione del debito negli anni settanta, quando esso ha sostenuto l'intera economia mondiale. In particolare, i nostri risultati mostrano la necessità di una politica "a tre punte": i) un tentativo di mitigare l'effetto dell'instabilità del tasso d'interesse; ii) una riduzione dell'instabilità dei proventi delle esportazioni e iii) un alleggerimento del debito.

È ampiamente riconosciuto (si veda, per es., Allsopp e Joshi, 1986; e Cline, 1984) che l'aumento dei tassi d'interesse all'inizio degli anni ottanta ha contribuito al precipitare della crisi debitoria (si veda tav. 1). Le banche internazionali erano passate a prestare con tasso d'interesse variabile in modo da evitare il rischio connesso al tasso d'interesse in caso di mancato adattamento della scadenza. Tuttavia il

rischio non è stato eliminato dai bilanci delle banche, ma ha preso una forma diversa. Si è accresciuto il rischio di avere un debitore con difficoltà di servizio del debito in corrispondenza di una crescita del tasso d'interesse. I nostri risultati mostrano i benefici di una fortuita caduta dei tassi d'interesse nel periodo successivo al 1982. Nonostante ciò, l'alleggerimento del problema del tasso d'interesse non dovrebbe oscurare il fatto che ogni aumento futuro di tassi d'interesse imporrebbe di nuovo un grave fardello ai paesi che già hanno difficoltà di servizio del debito. Proposte per affrontare tale problema includono il piano Solomon di capitalizzare l'aumento dei pagamenti per interessi qualora i tassi di mercato superino un certo livello (Solomon, 1983), e il piano dell'*Economist* di estendere la *Compensatory Financing Facility* del FMI alle fluttuazioni del tasso d'interesse.<sup>9</sup> Senza piena compensazione i paesi in via di sviluppo saranno ancora altamente vulnerabili a cambiamenti avversi dei tassi d'interesse mondiali, così come ad altri *shock*.

Contemporaneamente alla crescita dei tassi d'interesse, i proventi delle esportazioni si sono ridotti a causa della caduta dei prezzi dei beni primari e della recessione mondiale (Tavola 1). Inoltre, nel periodo 1982-85, alcuni paesi hanno continuato ad avere problemi a causa del deterioramento dei proventi delle esportazioni — in modo sensibile i paesi africani, ma anche alcuni paesi latino-americani (ad es. Bolivia ed Uruguay, si veda Tavola 7). I nostri risultati mostrano che i paesi più colpiti dal deterioramento dei proventi delle esportazioni nell'insieme del periodo furono quelli per i quali le esportazioni primarie costituivano la quota più alta delle esportazioni totali. Inoltre, la correlazione negativa tra il contributo dei proventi delle esportazioni e il contributo dei tassi d'interesse e d'ammortamento suggerisce che i paesi più colpiti dal declino dei proventi delle esportazioni hanno ricevuto l'aiuto minore. Questi risultati indicano la necessità di un riesame della politica concernente i proventi delle esportazioni e dei prezzi. Sono possibili diversi metodi per affrontare il problema dei beni primari. In primo luogo gli schemi di scorte cuscinetto (*buffer stock*) cercano di ridurre le fluttuazioni dei prezzi delle singole materie prime. Comprando la merce quando il prezzo è a un determinato valore minimo, e vendendola quando il prezzo

<sup>9</sup> Ciò è stato attuato parzialmente con il nuovo *Compensatory and Contingency Financing Facility* (CCFF) del FMI, annunciato nell'agosto del 1988. Per il piano Solomon, si veda GRIFFITH-JONES (1986).

raggiunge un certo tetto, le fluttuazioni del prezzo possono essere livellate.<sup>10</sup> Dal punto di vista della capacità di servizio del debito del paese in via di sviluppo, tuttavia, non è detto che la stabilizzazione dei prezzi all'esportazione costituisca una soluzione. Infatti sono i proventi complessivi delle esportazioni che costituiscono il fattore chiave nel determinare la facilità con cui si può far fronte agli obblighi del servizio del debito. Stabilizzare i prezzi all'esportazione rende stabili i proventi delle esportazioni solo quando la causa dell'instabilità è costituita da variazioni della domanda. Dove il prodotto è sottoposto a variazioni dell'offerta, stabilizzare il prezzo non renderà stabili i redditi, e può persino accrescere l'instabilità, esacerbando le difficoltà di servizio del debito.

Per questa ragione, spesso si preferisce il secondo metodo di affrontare le fluttuazioni: uno schema di finanziamento compensativo.<sup>11</sup> Questi schemi cercano di annullare le fluttuazioni dei proventi delle esportazioni offrendo prestiti nel caso di riduzioni delle entrate che vengono restituiti quando le entrate sono al di sopra del *trend*. Lo schema di finanziamento compensatorio (CFF) del FMI opera in questo modo. Tuttavia, nella sua versione attuale, la sua utilità è limitata.<sup>12</sup> In primo luogo, il metodo adottato per stimare le riduzioni delle entrate è insoddisfacente. Invero, come risultato di stime non accurate delle entrate, il CFF ha fallito l'obiettivo di stabilizzare i proventi delle esportazioni. In secondo luogo, l'accesso allo schema è vincolato da limiti di quota, e ciò impedisce una piena compensazione. Infine, i paesi interessati possono essere costretti al rimborso anche se i proventi delle esportazioni non migliorano. Come risultato di questi tre fattori, il successo del CFF nello stabilizzare i proventi delle esportazioni è stato limitato. Una riforma del CFF in tali aree ne accrescerebbe l'utilità e aiuterebbe a prevenire difficoltà nel servizio del debito risultanti da cadute nei proventi delle esportazioni.

Un problema più serio riguardo ai proventi delle esportazioni è

<sup>10</sup> Il *Commod Control Scheme* di Keynes presentato nel 1942 era stato ideato a questo scopo, e sarebbe stato finanziato, secondo la sua proposta, per istituire una *International Clearing Union*. Oggi le scorte cuscinetto dovrebbero essere finanziate facendo ricorso ai diritti speciali di prelievo.

<sup>11</sup> Per esempio, lo schema STABEX della CEE e il CFF del FMI. Si dovrebbe notare che le scorte cuscinetto e gli schemi di finanziamento compensativo non si escludono a vicenda. Invero, CUDDY (1978) conclude che quando i costi d'immagazzinamento sono bassi, le scorte cuscinetto e gli schemi compensativi offrono, in termini di stabilizzazione dei proventi, risultati migliori quando sono utilizzati congiuntamente piuttosto che individualmente.

<sup>12</sup> Si veda, per esempio, FINGER e DEROSA (1980) e GRIFFITH-JONES (1983).

il riconoscimento che per i paesi in via di sviluppo tali proventi possono non essere più instabili intorno a un *trend* crescente come negli anni cinquanta e sessanta: il *trend* può essersi invertito. Quindi, potrebbe anche essere il caso di intervenire per influenzare i prezzi relativi nel tentativo di invertire questo declino. Tale obiettivo non è facilmente raggiungibile attraverso uno schema di finanziamento compensatorio. Si richiede piuttosto una combinazione del sistema di scorte cuscinetto con un sistema di quote di esportazioni per controllare l'offerta. Politiche miranti a *migliorare* (piuttosto che semplicemente a stabilizzare) i proventi delle esportazioni presentano il vantaggio aggiuntivo che aiuterebbero i paesi in via di sviluppo più poveri, i quali hanno avuto il minor alleggerimento del debito negli anni ottanta.

Infine, c'è il problema dell'alleggerimento del debito, che è necessario per portare molti dei paesi qui esaminati fuori della trappola del debito, una situazione sfavorevole alle prospettive di lungo periodo di sviluppo e rimborso del debito. C'è qualche segno che abbiamo raggiunto uno stadio in cui i paesi in via di sviluppo ristagnano sotto il peso dei rimborsi del debito, il quale impedisce ogni ritorno a condizioni di crescita e rende improbabile che tali paesi saranno capaci di consolidare le loro economie in modo sufficiente da far fronte ai debiti rinegoziati quando questi cominceranno a venire a scadenza. Anche quei paesi in cui i saggi di servizio del debito sono diminuiti tra il 1982 e il 1985 stanno ancora sperimentando difficoltà di servizio del debito. Ciò si è riflesso nel fatto che essi continuano a richiedere la rinegoziazione di debiti che giungono a scadenza, e che gran parte della caduta del saggio del servizio del debito è stato il risultato di pagamenti non effettuati piuttosto che di una diminuzione del servizio del debito che avrebbe dovuto essere pagato.

L'alleggerimento del debito ufficiale di alcuni paesi africani, proposto da Gran Bretagna e Francia, e accettato alla riunione di Berlino del FMI da quanti partecipano alla rinegoziazione del Gruppo di Parigi, va accolto con favore. Tuttavia è probabile che tale approccio sia necessario anche per ridurre l'eccesso di debito cui si trovano di fronte, in particolare alcuni paesi latino-americani. L'alleggerimento del debito non dovrebbe mirare soltanto a eliminare i trasferimenti negativi ma anche a favorire i trasferimenti positivi di risorse, dai paesi industrializzati a quelli in via di sviluppo. Quindi ogni schema di alleggerimento del debito deve incorporare proposte

per assicurare un flusso di fondi in favore dei paesi in via di sviluppo per finanziare sia lo sviluppo sia la bilancia dei pagamenti. In altre parole, una soluzione di breve periodo del problema dell'eccesso di debito deve anche inglobare considerazioni di lungo termine. In particolare, una questione importante riguarda il ruolo delle banche commerciali in ogni futura concessione di prestiti. Alcuni studi hanno mostrato che le banche commerciali non sono adatte in linea di principio per i prestiti agli stati sovrani.<sup>13</sup> La combinazione di un mercato bancario internazionale altamente competitivo e delle insufficienze del mercato (particolarmente collegate a problemi informativi) che caratterizzano i mercati bancari tende a portare a una sottostima dei rischi. Ogni proposta deve dunque essere basata su un ruolo molto più vasto delle istituzioni pubbliche.

HEATHER D. GIBSON - A.P. THIRLWALL

#### BIBLIOGRAFIA

- ALLSOPP, C.J., and JOSHI, V.R. (1986), "The Assessment: The International Debt Crisis", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 2 No. 1, pp. i-xxxiii.
- CLINE, W. (1984), *International Debt: Systemic Risk and Policy Response*, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- CUDDY, J. (1978), "The Common Fund and Earnings Stabilisation", *Journal of World Trade Law*, pp. 107-120.
- FINGER, J.M., and DEROSA, D.A. (1980), "The Compensatory Financing Facility and Export Instability", *Journal of World Trade Law*, Vol. 14, No. 1, pp. 14-22.
- GIBSON, H.D. (1989), *The Eurocurrency Markets. Domestic Financial Policy and International Instability*, Macmillan, London.
- GRIFFITH-JONES, S. (1983), *Compensatory Financing Facility: A Review of its Operations and Proposals for Improvement*, Report to the Group of 24, UNDP/UNCTAD Project INT/81/046.
- GRIFFITH-JONES, S. (1986), "Ways Forward from the Debt Crisis", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 2, No. 1, pp. 39-61.
- GUTTENTAG, J.M., and HERRING, R.J. (1985), *The Current Crisis in International Lending*, Studies in International Economics, Brookings Institution, Washington, D.C.

<sup>13</sup> Si veda, per esempio, GUTTENTAG e HERRING (1985, 1986) e GIBSON (1989).

- GUTTENTAG, J.M., and HERRING, R.J. (1986), *Disaster Myopia in International Banking*, Essays in International Finance, No. 164, Princeton University, Princeton.
- KENEN, P. (1983), *New York Times*, March 6.
- LEVER, H., and HUHNE, C. (1985), *Debt and Danger*, Penguin.
- ROHATYN, F. (1983), "A Plan for Stretching Our Global Debt", *Business Week*, February 28.
- SOROS, G. (1984), *International Debt Reform*, mimeo.
- The Economist* (1983), "A Debt Partnership", April 2.