

CENTRO RICERCHE PIO MANZU'
"Il Cactus & l'Orchidea"

Tavola rotonda
Latitudine Sud: il debito come risorsa, il credito come progetto

**LA STRATEGIA PER RISOLVERE IL PROBLEMA
DELL'INDEBITAMENTO INTERNAZIONALE**

Rimini, 16 ottobre 1989

I Introduzione

Sono trascorsi sette anni da quando il Messico dichiarò la moratoria sul proprio debito, dando avvio alla crisi che fece temere per la stabilità del sistema finanziario internazionale e che ancora oggi condiziona le prospettive di crescita di numerosi paesi in via di sviluppo. Durante questi anni lo sforzo comune dei creditori ufficiali e privati, dei paesi debitori e delle istituzioni multilaterali ha consentito di evitare che si producesse una vera crisi di insolvenze, che avrebbe potuto assumere proporzioni sistemiche. Nel frattempo, l'economia dei paesi indebitati ha subito una prolungata stagnazione, che in molti casi ha prodotto un declino del reddito pro capite, accompagnata da ripetute esplosioni inflazionistiche e tentativi di stabilizzazione macroeconomica, purtroppo di breve durata. Il perdurare di questa situazione è estremamente preoccupante. Le prospettive di intere aree in via di sviluppo sono messe a repentaglio e l'instabilità economica, e le gravi conseguenze sociali che ne derivano, rischiano di incidere negativamente sull'evoluzione democratica in atto in molti paesi.

Prima di presentare l'attuale fase della strategia del debito nella sua formulazione proposta nel marzo scorso dal Segretario del Tesoro americano Brady può essere utile riesaminare i fattori che hanno determinato la crisi

debitoria. Ciò può aiutarci a valutare in che modo la comunità internazionale debba impostare la soluzione del problema del debito, allo scopo di ripristinare le condizioni per una crescita stabile e duratura nei paesi in via di sviluppo.

II Uno sguardo retrospettivo

Alle origini delle attuali difficoltà dei paesi indebitati hanno concorso fattori interni, dovuti a squilibri ed inefficienze strutturali di queste economie, e fattori esterni, legati agli effetti dei profondi mutamenti che hanno caratterizzato l'economia mondiale negli ultimi due decenni.

La forte crescita dell'indebitamento dei paesi in via di sviluppo è iniziata negli anni settanta. I due shocks petroliferi causarono forti avanzi di parte corrente per i paesi produttori di petrolio, con corrispettivi disavanzi per i paesi importatori dell'area industriale e in via di sviluppo. I paesi industriali subirono nell'immediato un sensibile rallentamento degli investimenti e della crescita e forti pressioni inflazionistiche. Tuttavia, il significativo aggiustamento della domanda interna consentì a questi paesi di ridurre i propri squilibri nel volgere di pochi anni. I disavanzi esterni dei paesi in via di sviluppo non petroliferi continuarono invece ad ampliarsi. Questi non seppero contrarre il proprio assorbimento di risorse dall'estero, e anzi in molti casi continuarono politiche espansive, in ciò facilitati dall'ampia disponibilità di finanziamenti esteri.

In virtù della preferenza dei paesi petroliferi per investimenti in attività liquide, i surplus furono indirizzati prevalentemente verso il sistema bancario internazionale. A sua volta questo riciclò rapidamente tali

fondi verso i paesi in deficit. Di conseguenza, la composizione del finanziamento totale dei paesi in via di sviluppo venne sensibilmente alterata, con un prevalere dei prestiti bancari rispetto alle risorse ufficiali e agli investimenti diretti. Allo stesso tempo, la crescita degli aiuti allo sviluppo risultò limitata dalle difficoltà di bilancio nei paesi industriali e dall'inefficiente utilizzo che di tali aiuti era stato fatto in passato.

I tassi d'interesse reali bassi o negativi, prevalenti in quegli anni, e l'apparente facilità nell'ottenere finanziamenti indussero molti paesi a sottovalutare il futuro peso del servizio del debito e i rischi derivanti da una situazione economica mondiale ancora caratterizzata da forti squilibri. Pertanto gran parte dei debiti furono assunti a tasso d'interesse variabile. Da parte loro, le banche prestatrici non furono in grado di valutare adeguatamente l'affidabilità di prenditori "sovrani" e, soprattutto, non seppero salvaguardare l'uso efficiente delle risorse da esse prestate.

In molti casi i debitori utilizzarono i prestiti per mantenere il livello elevato dei consumi pubblici e privati e per finanziare investimenti che, anche a causa dell'esistenza di squilibri e inefficienze che distorcevano i segnali di mercato, risultarono assai meno profittevoli del previsto. Inoltre, in molti paesi, il forte indebitamento sull'estero fu accompagnato da fughe di capitali e da un declino dei tassi di risparmio interni in conseguenza delle inappropriate politiche macroeconomiche. Nonostante tali sviluppi allarmanti, il flusso di prestiti privati continuò; esso fu anzi intensificato dopo il secondo shock petrolifero, sebbene i tassi d'interesse mondiali avessero già cominciato a salire.

All'inizio degli anni ottanta l'economia mondiale

effettuò un sostanziale cambiamento di rotta. In seguito alla priorità assegnata dai paesi industriali all'obiettivo di ridurre l'inflazione, furono ristrette le condizioni monetarie e innalzati i tassi di interesse che risultarono fortemente positivi in termini reali. La domanda mondiale rallentò di conseguenza. Con la dichiarazione di moratoria del Messico, il problema debitorio si manifestò in tutta la sua gravità, e la percezione delle banche sul merito di credito dei paesi indebitati cambiò radicalmente. I flussi di finanziamenti privati si ridussero notevolmente. I paesi videro quindi venir meno la possibilità di finanziare i propri squilibri esterni, proprio quando questi risultavano accresciuti dal sommarsi della recessione mondiale con il deterioramento delle ragioni di scambio e l'aumento dei pagamenti per interessi.

Negli anni successivi, l'onere del servizio del debito ha richiesto da parte dei debitori politiche di riduzione delle importazioni e di controllo della domanda che, in vista della difficoltà di contenere i consumi, hanno penalizzato gli investimenti pubblici e disincentivato quelli privati. Il declino dei redditi pro capite ha determinato in molti paesi una caduta del saggio di risparmio. Inoltre il servizio del debito estero ha spesso complicato lo sforzo di risanamento del bilancio statale, causando pressioni inflazionistiche, instabilità dei cambi, discontinuità nelle politiche di aggiustamento.

Va tuttavia sottolineato che, nello stesso periodo, alcuni paesi fortemente indebitati, in particolare quelli di recente industrializzazione dell'Asia orientale, sono riusciti a evitare queste difficoltà. Vi hanno contribuito il maggiore orientamento verso l'esterno delle loro politiche di sviluppo e le più prudenti politiche monetarie e fiscali, che hanno sostenuto la fiducia degli investitori nazionali ed internazionali. Inoltre, livelli assai elevati dei tassi di

risparmio hanno determinato una minore dipendenza dai finanziamenti esteri e una più solida posizione finanziaria. Negli anni più recenti, questi paesi hanno ulteriormente ampliato il grado di apertura delle loro economie favorendo l'afflusso di investimenti diretti con apposite misure legislative.

Dall'insorgere della crisi, lo sforzo coordinato di debitori e creditori ha consentito di scongiurare i pericoli di crisi sistemica. A questo scopo i debiti sono stati ripetutamente ristrutturati ed è stata fornita liquidità destinata al pagamento degli interessi. E' risultato invece difficile convogliare nuovi finanziamenti spontanei verso i paesi indebitati, data l'eccessiva esposizione dei creditori ufficiali e privati e le inadeguate politiche di aggiustamento. Ciò ha determinato lo stallo del Piano Baker, che si proponeva di rilanciare la crescita nei paesi debitori attraverso un forte afflusso di risorse ufficiali e private.

E' possibile trarre dall'esperienza appena descritta un'importante conclusione. Il modo in cui in passato è avvenuto il finanziamento dei paesi in via di sviluppo è risultato insoddisfacente. In primo luogo, perchè l'assenza di un'adeguata condizionalità ha permesso l'uso inefficiente delle risorse prestate. In secondo luogo, perchè quando la crisi ha messo in luce l'eccessiva esposizione delle banche verso i paesi fortemente indebitati, si è determinato nei confronti di questi paesi un repentino e controproducente razionamento del credito. Ne è risultata condizionata la stessa strategia del debito seguita dalle istituzioni finanziarie internazionali e dai paesi creditori, che in una fase iniziale ha dovuto dare la priorità all'esigenza di limitare i rischi sistemici.

Da ciò sono derivati costi elevati per debitori e creditori. I paesi indebitati hanno subito un grave

rallentamento dei propri ritmi di crescita e vedono anche le prospettive future di avanzamento economico limitate dall'eccessivo peso del servizio del debito. Per i paesi creditori, la ridotta capacità di importare da parte dei paesi in via di sviluppo rappresenta un freno all'espansione della domanda mondiale e un ostacolo al processo di correzione degli squilibri di parte corrente. Infine, i prestatori ufficiali si sono addossati una quota crescente del peso del sostegno ai paesi indebitati, data la riluttanza dei creditori privati a concedere nuovi finanziamenti.

Alla luce dei limiti del meccanismo di finanziamento dello sviluppo che ha prevalso in passato, è forse necessario riconsiderare il ruolo futuro delle diverse fonti di finanziamento. Innanzitutto, è opportuno rafforzare la funzione centrale delle istituzioni multilaterali nel coordinare i flussi di capitali, che devono essere coerenti con la strategia di sviluppo e i piani finanziari di ciascun paese e proporzionati alla sua capacità di rimborso. In secondo luogo, è necessario operare una più precisa distinzione tra il finanziamento di progetti d'investimento, campo d'azione prioritario della Banca mondiale e delle banche private, e il finanziamento di squilibri di bilancia dei pagamenti, che deve avvenire sulla base di un'efficace condizionalità e il cui coordinamento rimane di competenza del Fondo monetario internazionale. In generale, sarebbe opportuno che nel lungo periodo si rafforzasse la quota delle risorse ufficiali nel finanziamento dei paesi in via di sviluppo. L'esperienza passata dimostra infatti che solo l'azione coordinata dei prestatori ufficiali può garantire la continuità dei flussi finanziari di fronte alle incertezze che caratterizzano l'evolversi dell'economia mondiale.

III La situazione attuale e la proposta Brady

E' oggi opinione largamente diffusa che l'ammontare dei pagamenti per il servizio del debito, che ha continuato ad accrescersi anche dopo il 1982, ecceda la capacità di rimborso di molti paesi. Questa percezione è avvalorata dal fatto che i crediti verso tali paesi vengono scambiati sul mercato secondario con un forte sconto, a prezzi che in media oscillano intorno alla metà o a un terzo del loro valore nominale. Inoltre, negli ultimi anni le banche creditrici hanno notevolmente accresciuto gli accantonamenti prudenziali sulla propria esposizione verso i paesi in difficoltà, in previsione di possibili perdite.

La presenza di un divario tra le obbligazioni contrattuali e la capacità di rimborso danneggia il debitore in due modi. L'elevato indebitamento rende difficile attivare adeguati flussi di nuovi finanziamenti privati, in quanto sui nuovi prestiti graverebbero gli stessi rischi di insolvenza che già svalutano quelli esistenti. Inoltre, l'eccessivo peso del servizio del debito ostacola l'adozione di realistici programmi di aggiustamento, che spesso comportano non trascurabili costi iniziali. Lo sforzo di risanamento economico risulta scoraggiato dalla prospettiva che una elevata proporzione dei suoi futuri benefici debba essere destinata ai pagamenti sul debito estero.

Per queste ragioni importanti innovazioni sono state recentemente introdotte nella strategia per rinforzarne il contenuto. Le innovazioni consentono operazioni di riduzione del debito con il sostegno di risorse ufficiali. Le proposte avanzate a questo proposito dal segretario al Tesoro americano Brady si applicano ai paesi a medio reddito indebitati prevalentemente nei confronti del settore bancario. Tali proposte hanno ottenuto l'appoggio dei principali paesi creditori e hanno già trovato attuazione

presso il Fondo monetario e la Banca mondiale.

L'obiettivo della rinforzata strategia è di alleggerire l'onere del debito attraverso operazioni di riscadenzamento e di riduzione del capitale o degli interessi, e così contribuire a ristabilire nei paesi indebitati le condizioni necessarie per una crescita economica sostenibile. La strategia si basa su un forte impegno di aggiustamento da parte dei paesi indebitati e la cooperazione tra il debitore, i creditori privati e ufficiali e le istituzioni multilaterali, che assicuri un adeguato sostegno finanziario ai programmi di risanamento.

Cooperazione e aggiustamento rappresentano i due elementi inscindibili della strategia. La cooperazione è necessaria per incentivare l'adozione di misure di risanamento e favorire lo spostamento di risorse verso gli investimenti e verso l'esportazione. Al tempo stesso, solo paesi che perseguono con continuità i programmi di aggiustamento macroeconomico e strutturale possono ottenere la fiducia dei propri creditori e degli investitori privati.

Nella nuova fase della strategia sarà necessario salvaguardare alcuni importanti principi guida. Innanzitutto, è necessario che la strategia continui ad essere articolata in base alle differenti situazioni dei diversi gruppi di paesi. Occorrerà scegliere, caso per caso, gli strumenti di sostegno finanziario più efficaci per ristabilire un durevole equilibrio finanziario. Inoltre, è essenziale assicurare che le risorse ufficiali impiegate a sostegno delle operazioni di riduzione del debito vengano utilizzate in maniera efficiente e unicamente per normalizzare le relazioni finanziarie tra creditori e debitori. Pertanto, in molti casi la riduzione degli interessi potrebbe risultare preferibile a quella del capitale. Infine, l'impegno delle istituzioni multilaterali a favore dei paesi maggiormente indebitati non dovrà

penalizzare i paesi che sono riusciti in questi anni ad evitare difficoltà nel servizio del proprio debito.

IV. Una soluzione cooperativa

Nell'ambito della struttura appena descritta ognuna delle parti coinvolte dovrà operare coerentemente con gli obiettivi della strategia. Del resto, tutti sono destinati a beneficiare dalla soluzione duratura del problema del debito. Per i paesi in via di sviluppo, si ristabilirebbero le condizioni per un processo di crescita equilibrata che garantisca il miglioramento degli standard di vita e del reddito pro capite. I creditori privati otterrebbero un significativo miglioramento della qualità dei propri crediti e la possibilità di ristabilire favorevoli prospettive per i finanziamenti commerciali. Gli stessi paesi industriali, da parte loro, trarrebbero notevole vantaggio dal nuovo impulso al commercio derivante da una crescita equilibrata di tutte le aree dell'economia mondiale e dall'emergere di nuove possibilità di investimento.

Da parte dei paesi indebitati occorrerà una decisa azione di risanamento per orientare risorse produttive verso le esportazioni, accrescere la formazione di risparmio interno, stimolare gli investimenti e incentivare il rimpatrio dei capitali fuggiti all'estero. Questi obiettivi richiedono vasti programmi di riforme strutturali che precludano all'eliminazione di restrizioni commerciali e controlli sui prezzi, a una maggiore efficienza e un più ridotto peso del settore statale, allo sviluppo dei sistemi finanziari e a migliori incentivi alla formazione del risparmio privato.

Perchè le politiche di aggiustamento intraprese dai paesi risultino credibili sarà indispensabile che esse siano globali e che affrontino alla radice i problemi strutturali

che ostacolano l'efficiente allocazione delle risorse. Al tempo stesso, l'aggiustamento deve essere sostenuto nel tempo. La dimensione dei problemi richiede uno sforzo deciso e prolungato, che trasformi regole e comportamenti legati ai modelli di sviluppo che hanno ormai dimostrato i propri limiti. In questo senso risulta imperativo per le autorità di questi paesi riuscire a realizzare il massimo consenso delle parti sociali sul programma di aggiustamento.

I paesi industriali dovranno assicurare che il contesto economico internazionale rimanga favorevole agli sforzi di aggiustamento dei debitori promuovendo la crescita non inflazionistica della domanda mondiale e mantenendo la stabilità dei tassi d'interesse e di cambio. L'impegno per ridurre le barriere al commercio internazionale potrà inoltre favorire i paesi in via di sviluppo che attraverso una diversificazione delle proprie esportazioni cercano di dare maggiore stabilità al processo di crescita. Infine, i governi dei paesi creditori, che già in passato hanno contribuito in misura sostanziale al sostegno finanziario dei paesi indebitati, dovranno continuare a fornire nuovi prestiti e a ristrutturare quelli esistenti.

I paesi della Comunità europea hanno un forte interesse a che lo sviluppo economico dei paesi del terzo mondo avvenga in modo continuo ed equilibrato. Il finanziamento dello sviluppo è un'area in cui può essere opportuno accrescere l'azione della Comunità. In particolare, appare di prioritario interesse per tutti i paesi europei che il processo di trasformazione in corso nell'Europa dell'Est trovi adeguato sostegno finanziario, e che la strategia del debito favorisca lo sviluppo e la stabilità economica nei paesi dell'area del Mediterraneo.

Dovrà essere mantenuto e rafforzato il ruolo centrale delle istituzioni finanziarie multilaterali nella strategia.

Esse dovranno continuare a operare per assistere i paesi nella formulazione dei programmi di risanamento, fornendo direttamente il proprio sostegno finanziario e catalizzando risorse ufficiali e private. La credibilità e la capacità del Fondo e della Banca di esercitare efficacemente la loro funzione di "catalizzatore" dei finanziamenti privati sono legate alla efficacia di tali programmi.

Il problema del debito non può risolversi senza un mantenimento del pieno coinvolgimento delle banche commerciali. Rimane infatti indispensabile nella fase attuale una combinazione di operazioni di riduzione del debito con la concessione di nuovi prestiti. Le banche creditrici, che sono tra i maggiori beneficiari potenziali del risanamento finanziario dei paesi indebitati, dovranno contribuire con comportamenti coerenti con gli obiettivi di lungo periodo della strategia. A tal fine sarà opportuno organizzare i pacchetti di assistenza finanziaria in modo sufficientemente articolato da poter assecondare le preferenze di diversi gruppi di banche per vari tipi di riduzione del debito o del suo servizio o per la fornitura di nuovi prestiti proporzionalmente alla loro esposizione.

La situazione dei paesi a basso reddito, in particolare quelli dell'Africa sub-sahariana, continua a essere di particolare gravità. Per molti di essi il peso del debito, in gran parte verso creditori ufficiali, rimane al di sopra delle capacità di rimborso. Gli sforzi di aggiustamento hanno avuto un successo limitato a causa delle debolezze strutturali di queste economie e della inadeguatezza delle politiche seguite. L'approccio introdotto dal Club di Parigi prevede per questi paesi una significativa riduzione del servizio del debito, consentendo ai creditori di scegliere fra forme alternative di concessionalità. E' necessario continuare a seguire questa strada con decisione, combinando una complessiva ristrutturazione del debito di ciascun paese

con un rafforzamento dei programmi di aggiustamento strutturale.

I paesi indebitati dell'Europa dell'Est meritano una speciale attenzione in questa fase. Anche per essi il nodo fondamentale da affrontare è il rapporto inscindibile tra riforme strutturali e politiche macroeconomiche di stabilizzazione. Ciò che rende particolarmente impegnativo il loro compito è l'esigenza di trasformare radicalmente il proprio sistema economico, facendo progressivamente prevalere meccanismi di mercato. In una fase iniziale, tali paesi necessiteranno di significativi flussi di finanziamento dall'esterno. Tuttavia, per quelli che già risultano fortemente indebitati appare opportuno scegliere forme di aiuto finanziario che riducano il peso del debito. Più in generale, è essenziale che la rapida eliminazione delle gravi distorsioni e rigidità esistenti assicuri un utilizzo appropriato dei finanziamenti ottenuti.

V. Conclusioni

Il problema del debito internazionale rimane complesso nei suoi molteplici aspetti, differenziato tra aree e paesi, radicato in profondi squilibri di natura economica ma anche sociale e politica. Per questo non si presta a soluzioni generalizzate o di tipo unilaterale, bensì richiede la paziente cooperazione di tutte le parti in causa. A mio avviso esistono oggi le premesse per dare una svolta decisiva alla situazione dei paesi indebitati e ristabilire le condizioni per una crescita stabile e duratura in questi paesi. L'economia mondiale continua a espandersi a ritmi ragguardevoli e il processo di integrazione economica e di liberalizzazione offre nuovi sbocchi alle esportazioni dell'area in via di sviluppo. Le banche internazionali, che in questi anni hanno avuto modo di rafforzare la loro

situazione patrimoniale, sono ora meglio equipaggiate per sostenere gli oneri derivanti dalla riduzione del debito. Le istituzioni finanziarie multilaterali sono state dotate di strumenti procedurali adeguati. Nei paesi debitori, cresce la consapevolezza che l'aggiustamento è indispensabile e improrogabile, come dimostrano i programmi di risanamento approvati da Venezuela, Messico, Costa Rica e recentemente dall'Argentina.

Nel procedere, tuttavia, sarà necessario dosare opportunamente le prescrizioni per massimizzare l'efficienza dell'aggiustamento da parte dei debitori e allo stesso tempo evitare oneri "eccessivi" alle banche commerciali, ai creditori ufficiali e ai debitori stessi. E' chiaro però che lo sforzo dovrà essere accentuato rispetto al passato. Vi è il rischio, infatti, che il ripetersi dei tentativi di debitori e creditori di eludere gli inevitabili costi connessi a una decisa soluzione del problema riproducano i limiti e le incertezze che hanno ridotto l'efficacia della strategia del debito negli anni passati.