

Il debito che il Sud del mondo non ha scelto

Club di Parigi, vulture funds,
ristrutturazioni del debito sovrano
decise da creditori privati.



C O N T R O P O T E R E

un libro di Alessio Farinella



Il debito che il Sud del mondo non ha scelto

Club di Parigi, vulture funds, ristrutturazioni del debito sovrano decise da creditori privati

Alessio Farinella

Indice

Prefazione	2
Capitolo 1 – Come nasce il debito di un paese povero	3
Capitolo 2 – Il Club di Parigi: i creditori pubblici che si mettono d'accordo tra loro	5
Capitolo 3 – I «vulture funds»: comprare debito in crisi per farci causa	8
Capitolo 4 – Zambia: il primo default dell'era Covid	10
Capitolo 5 – Il ruolo della Cina come creditore . . .	13
Capitolo 6 – Le clausole nascoste nei contratti . . .	15
Capitolo 7 – Chi decide quando un debito è «sostenibile»	18
Capitolo 8 – Il costo umano: sanità e istruzione contro il servizio del debito	21
Capitolo 9 – I tentativi di riforma: dalla HIPC al Common Framework	23
Capitolo 10 – Le obiezioni, trattate con onestà . . .	25

Capitolo 11 — Cosa si potrebbe cambiare	27
Capitolo 12 — Cosa puoi fare tu, adesso	30
Nota sulla trasparenza nell'uso dell'intelligenza artificiale	32

Prefazione

Un paese povero deve, in un dato momento, più soldi a un fondo speculativo con sede in un grattacielo di New York che al proprio ministero della sanità. Non è un paradosso retorico: è, letteralmente, quello che è successo in diversi paesi raccontati in questo libro, dove il servizio del debito — gli interessi e le rate da pagare ogni anno ai creditori esteri — assorbe più risorse pubbliche di quanto lo stato investa per curare o istruire i propri cittadini.

Il libro precedente di questa collana, dedicato al Fondo Monetario Internazionale, ha raccontato cosa succede quando un paese in crisi chiede un prestito per tamponare un'emergenza immediata. Questo libro guarda a un pezzo diverso della stessa storia: il debito che quel paese aveva già accumulato prima ancora di arrivare al Fondo, spesso in dollari o euro, spesso con creditori privati — fondi di investimento, banche internazionali, in alcuni casi anche stati come la Cina — che rispondono a regole molto meno trasparenti e molto meno coordinate di quelle, già controverse, del Fondo Monetario stesso.

Non esiste, oggi, un tribunale internazionale del fallimento per gli stati, paragonabile a quello che esiste per le aziende private in difficoltà. Quando un'azienda fallisce, una legge stabilisce chi viene ripagato per primo, in che ordine, con quali regole uguali per tutti i creditori. Quando fallisce uno stato, non esiste niente del genere: ogni creditore negozia per conto proprio, alcuni accettano di perdere parte del credito per permettere al paese di ripartire, altri — come vedremo nel capitolo dedicato ai cosiddetti «vulture funds» — comprano proprio quel debito in crisi con l'obiettivo dichiarato di non accettare mai uno sconto, e di portare lo stato debitore in tribunale per farsi pagare fino all'ultimo centesimo.

Capitolo 1 — Come nasce il debito di un paese povero

Prendere in prestito una moneta che non è la propria

Quando un paese ricco come l'Italia o gli Stati Uniti si indebita, di solito lo fa emettendo titoli di stato nella propria moneta: euro o dollari, valute che il proprio stato o l'area valutaria a cui appartiene può, in ultima istanza, contribuire a gestire. Molti paesi poveri, invece, si trovano quasi sempre costretti a indebitarsi in una **valuta estera** — quasi sempre dollari o euro — perché nessun investitore internazionale accetterebbe

di prestare somme importanti in una moneta locale poco stabile e poco scambiata sui mercati internazionali.

Questa differenza, apparentemente tecnica, cambia tutto. Un paese che si indebita nella propria moneta può, nella peggiore delle ipotesi, stampare più moneta per onorare il debito — con conseguenze negative come l'inflazione, ma senza il rischio di un default tecnico immediato. Un paese che si indebita in dollari non ha questa possibilità: se non guadagna abbastanza dollari attraverso le esportazioni o non riesce a prenderli in prestito di nuovo, semplicemente non può ripagare il debito, indipendentemente da quanta moneta locale possa stampare.

Per cosa si indebita un paese povero

I motivi dell'indebitamento sono, il più delle volte, legittimi e comprensibili: costruire infrastrutture — strade, dighe, reti elettriche — che servono a far crescere l'economia nel lungo periodo; rispondere a emergenze immediate, come un terremoto, un'epidemia o una crisi alimentare; coprire il divario tra le entrate fiscali dello stato (spesso basse, in paesi con economie informali molto estese e scarsa capacità di riscuotere le tasse) e le spese correnti necessarie a far funzionare i servizi pubblici di base.

Un rischio strutturale, non solo una scelta sbagliata

È importante chiarire, fin da questo primo capitolo, un punto che ricorrerà in tutto il libro: indebitarsi in valuta estera non è, quasi mai, un errore di gestione dei singoli governi che lo fanno. È una condizione strutturale imposta dal modo in cui funziona il sistema finanziario internazionale, dove le valute dei paesi più poveri non godono della fiducia necessaria a essere accettate come garanzia da chi presta denaro su larga scala. Anche un governo estremamente prudente e onesto, in queste condizioni, si trova a dover indebitarsi in una moneta su cui non ha alcun controllo diretto — una vulnerabilità che, come vedremo nei prossimi capitoli, apre la porta a gran parte dei problemi raccontati in questo libro.

Capitolo 2 — Il Club di Parigi: i creditori pubblici che si mettono d'accordo tra loro

Un club senza statuto ufficiale

Nel 1956, di fronte a una crisi del debito dell'Argentina, un gruppo di paesi creditori si riunì informalmente a Parigi per coordinare la propria risposta invece di negoziare separatamente, ognuno per conto proprio. Da quell'incontro nacque il **Club di Parigi**: non un'organizzazione internazionale con un

trattato fondativo, non un'istituzione con sede legale propria, ma un forum informale che riunisce, ancora oggi, i principali stati creditori del mondo (soprattutto paesi europei, Stati Uniti, Giappone) ogni volta che serve negoziare la ristrutturazione del debito pubblico di un paese in difficoltà.

Perché un gruppo informale ha più potere di un singolo creditore

Il meccanismo di fondo è semplice da capire con un esempio quotidiano: immagina un gruppo di persone a cui un amico deve dei soldi, ognuna per una cifra diversa. Se ognuno negozia da solo con l'amico in difficoltà, chi ha meno pazienza rischia di chiedere il rimborso immediato, mandando l'amico sul lastrico e riducendo le possibilità che tutti gli altri vengano ripagati almeno in parte. Se invece il gruppo si accorda prima tra sé su una linea comune — quanto concedere di sconto, in quanti anni dilazionare il rimborso — ha molto più potere contrattuale, e più probabilità di ottenere un risultato complessivamente migliore per tutti i creditori coinvolti.

Il Club di Parigi funziona esattamente così: i suoi membri concordano una linea comune prima di sedersi al tavolo con il paese debitore, che si trova quindi a negoziare non con un singolo creditore, ma con un fronte già compatto — con un potere contrattuale

molto superiore a quello che avrebbe qualunque singolo paese debitore in condizioni di crisi.

Il principio del «trattamento comparabile»

Una regola centrale del Club di Parigi, che tornerà utile per capire il capitolo successivo, è quella del **trattamento comparabile**: quando i membri del Club accettano di ridurre o dilazionare il proprio credito verso un paese in difficoltà, pretendono che anche gli altri creditori — comprese le banche private e i fondi di investimento che detengono titoli di debito dello stesso paese — accettino condizioni simili, e non ne approfittino per farsi pagare per intero mentre i creditori pubblici accettano uno sconto.

Il problema che il Club non riesce a risolvere da solo

Il Club di Parigi ha però un limite strutturale importante: riunisce solo creditori **pubblici**, cioè stati. Non ha alcun potere legale di obbligare i creditori **privati** — banche, fondi pensione, e soprattutto i fondi speculativi di cui parleremo nel prossimo capitolo — a seguire lo stesso principio del trattamento comparabile. È esattamente in questo spazio vuoto, tra il potere contrattuale dei creditori pubblici coordinati e la libertà d'azione dei creditori privati non coordinati, che si inserisce uno dei meccanismi più controversi di tutta questa storia.

Capitolo 3 — I «vulture funds»: comprare debito in crisi per farci causa

Un nome che i protagonisti non useranno mai per descriversi

Vulture funds, «fondi avvoltoio»: è il nome con cui la stampa e i critici chiamano un tipo particolare di fondo di investimento che ha costruito un intero modello di business intorno al debito dei paesi in crisi. Il meccanismo, spiegato passo per passo, è questo.

Come funziona, in pratica

Quando un paese entra in una crisi di debito grave, il valore dei suoi titoli di stato sul mercato secondario — cioè il mercato dove si comprano e vendono titoli già emessi, non quello dove lo stato li emette per la prima volta — crolla. Un titolo che valeva 100 può arrivare a valere 20 o 25, perché gli investitori temono, a ragione, che lo stato non riuscirà a ripagarlo per intero.

A questo punto entrano in gioco i fondi specializzati proprio in questo tipo di operazioni: comprano quei titoli svalutati a prezzo di saldo, spesso per una piccola frazione del loro valore nominale originale. Quando, in seguito, la maggioranza degli altri creditori accetta una ristrutturazione concordata — riducendo il proprio credito a una cifra realistica che il paese può effettivamente pagare — questi fondi rifiutano di

aderire all'accordo. Invece, portano lo stato debitore in tribunale, chiedendo di essere ripagati per il **valore nominale pieno** del titolo originale, non per il prezzo scontato a cui lo hanno effettivamente comprato.

Il caso Argentina contro NML Capital

Il caso più noto e meglio documentato riguarda l'Argentina e il fondo **NML Capital**, controllato da Elliott Management, un grande fondo di investimento con sede a New York. Dopo il default argentino del dicembre 2001, NML Capital acquistò debito argentino svalutato sul mercato secondario e rifiutò le due ristrutturazioni concordate dalla stragrande maggioranza degli altri creditori (nel 2005 e nel 2010). Intentò invece undici cause diverse nei tribunali di New York, vincendole tutte in primo grado.

Nell'ottobre 2012 NML Capital arrivò a far sequestrare, in un porto del Ghana, una nave militare argentina, la ARA Libertad, sulla base delle sentenze che le riconoscevano oltre 1,6 miliardi di dollari in asset argentini da recuperare. Nel giugno 2014 la Corte Suprema degli Stati Uniti diede ragione a NML Capital su un punto tecnico ma decisivo, negando all'Argentina protezioni che avrebbe voluto invocare. Solo nel febbraio 2016, dopo quasi quindici anni di battaglia legale, l'Argentina raggiunse un accordo definitivo con questi fondi, permettendo finalmente al giudice che seguiva il caso a New York di revocare le misure che, nel frat-

tempo, avevano bloccato l'accesso argentino a buona parte dei mercati finanziari internazionali.

Perché questo meccanismo è possibile

Il punto centrale, che chiude idealmente il capitolo precedente sul Club di Parigi, è questo: non esistendo alcuna legge internazionale che obblighi tutti i creditori a seguire la stessa ristrutturazione concordata dalla maggioranza, un singolo fondo con risorse legali sufficienti può, legalmente, rifiutare l'accordo e usare i tribunali di paesi terzi (quasi sempre Stati Uniti o Regno Unito, le giurisdizioni dove sono emessi la maggior parte dei titoli di debito sovrano internazionali) per costringere lo stato debitore a pagare per intero, anche a costo di bloccare l'intero processo di ristrutturazione per anni, come accaduto proprio all'Argentina.

Capitolo 4 — Zambia: il primo default dell'era Covid

Un paese, tre tipi di creditori, un solo momento di crisi

Nel novembre 2020 la Zambia diventa il primo paese africano a dichiarare default sul proprio debito estero nell'era della pandemia da Covid-19, dopo che i suoi creditori privati rifiutano una richiesta di dilazionare temporaneamente i pagamenti. È un caso che vale la pena raccontare in dettaglio, perché mostra con chia-

rezza quanto sia diventato complesso, oggi, ristrutturare il debito di un singolo paese, quando quel debito è diviso tra creditori di tipo molto diverso: creditori pubblici bilaterali (altri stati, tra cui la Cina), creditori multilaterali (come la Banca Mondiale), e creditori privati internazionali (banche e fondi che detengono obbligazioni zambiane).

Uno strumento nuovo, creato apposta

Proprio per rispondere alla crescente complessità di questo tipo di crisi, nel 2020 il G20 (il gruppo delle venti maggiori economie mondiali) crea un nuovo meccanismo chiamato **Common Framework**, pensato per coordinare, per la prima volta in modo strutturato, la ristrutturazione del debito dei paesi più poveri tra creditori pubblici tradizionali e nuovi grandi creditori come la Cina, che il vecchio Club di Parigi (raccontato nel Capitolo 2) non riusciva a includere in modo efficace.

La Zambia è stato il primo paese a sperimentare, sulla propria pelle, quanto questo nuovo meccanismo fosse ancora acerbo e lento.

Tre anni e mezzo di negoziato

Dal default del novembre 2020 fino a un primo accordo con i creditori bilaterali ufficiali, arrivato solo nel **giugno 2023**, sono passati quasi tre anni. Un secondo accordo, con la Francia e altri creditori, arriva solo nel **dicembre 2024** — oltre **quattro anni** dopo il default

iniziale. Per tutto questo periodo, l'economia zambiana è rimasta in una condizione di sostanziale stallo: incapace di accedere ai mercati finanziari internazionali per nuovo credito, ma anche senza la certezza di un accordo di ristrutturazione che le permettesse di ripartire su basi solide.

Perché ci sono voluti così tanti anni

I motivi del ritardo sono diversi e si sommano: la difficoltà di far sedere allo stesso tavolo creditori con interessi e priorità molto diverse (la Cina, che voleva proteggere i propri prestiti bilaterali; i creditori privati internazionali, restii a subire perdite maggiori di quelle accettate dai creditori pubblici); l'assenza di un meccanismo che obblighi davvero tutti i creditori a partecipare contemporaneamente al negoziato, permettendo invece negoziati separati e sequenziali che allungano enormemente i tempi complessivi.

Il risultato, con le sue luci e ombre

L'accordo raggiunto con i creditori bilaterali nel 2023 è stato il primo mai concluso con successo secondo le regole del nuovo Common Framework — un precedente importante, ma che ha richiesto quasi tre anni solo per la prima fase, in un paese dove, nel frattempo, la crisi economica ha continuato a pesare direttamente sulla vita quotidiana dei cittadini zambiani, ben prima che qualunque accordo entrasse effettivamente in vigore.

Capitolo 5 — Il ruolo della Cina come creditore

Da beneficiaria di aiuti a grande creditore mondiale

Fino agli anni ‘90, la Cina era essa stessa un paese che riceveva prestiti e aiuti internazionali per il proprio sviluppo. Nel giro di due decenni, soprattutto attraverso il lancio nel 2013 della **Belt and Road Initiative** (la «nuova Via della Seta», un programma di investimenti infrastrutturali su scala globale), è diventata uno dei principali creditori bilaterali al mondo per i paesi in via di sviluppo, in particolare in Africa e Asia. Un centro di ricerca specializzato, AidData, ha documentato in un unico database oltre **13.000 progetti finanziati dalla Cina, per un valore complessivo di 843 miliardi di dollari**, in 165 paesi diversi tra il 2000 e il 2017.

Il problema della trasparenza

Un problema reale, documentato da diversi studi indipendenti, riguarda la scarsa trasparenza di molti contratti di prestito cinesi: clausole di riservatezza che impediscono, in alcuni casi, persino al parlamento del paese debitore di conoscere per intero i termini dell’accordo firmato dal proprio governo, condizioni di garanzia insolite (come il diritto della Cina a trattenere entrate specifiche, per esempio da un porto o una miniera, in caso di mancato pagamento). È un

tema che approfondiremo nel Capitolo 6, dedicato alle clausole nascoste nei contratti di debito in generale, non solo cinesi.

La «trappola del debito»: un'accusa che va verificata con cura

Dal 2017 circola, soprattutto sulla stampa occidentale, l'espressione «trappola del debito cinese» (debt-trap diplomacy): l'idea che la Cina presti deliberatamente somme che sa i paesi beneficiari non potranno restituire, con l'obiettivo di impossessarsi, in caso di default, di infrastrutture strategiche come porti o miniere. L'espressione è stata coniata nel 2017 dall'analista indiano Brahma Chellaney e ripresa da testate importanti come il New York Times e il Washington Post, oltre che da diversi politici occidentali.

Questo libro deve trattare questa accusa con la stessa onestà richiesta per ogni altro tema: **la maggior parte della ricerca accademica indipendente condotta finora non ha trovato prove** che la Belt and Road Initiative sia, nel suo complesso, una strategia deliberata per usare il debito come leva geopolitica. Alcuni studiosi che hanno analizzato in dettaglio gli stessi dati usati per sostenere la tesi della «trappola» — tra cui Deborah Brautigam, una delle massime esperte mondiali sui prestiti cinesi in Africa — sostengono che le analisi più allarmistiche tendano a generalizzare da casi isolati, o a contare per intero, come debito del

solo governo locale, prestiti in realtà destinati a joint venture con partecipazione cinese diretta.

Cosa resta, superata la semplificazione

Rifiutare la narrativa più allarmistica della «trappola del debito» non significa concludere che i prestiti cinesi siano privi di problemi. Significa riconoscere una realtà più complessa: la Cina ha effettivamente finanziato infrastrutture reali e necessarie in molti paesi che faticavano a trovare altri finanziatori disposti a farlo, ma lo ha fatto spesso con condizioni contrattuali opache, che rendono più difficile — per i cittadini di quei paesi, e talvolta per gli stessi altri creditori — sapere con certezza a cosa il proprio stato si sia davvero impegnato.

Capitolo 6 — Le clausole nascoste nei contratti

Un dettaglio che decide tutto: dove si va in tribunale

Quando uno stato emette un titolo di debito sovrano destinato a investitori internazionali, il contratto specifica sempre una **clausola di giurisdizione**: il tribunale che avrà competenza a giudicare eventuali controversie tra lo stato emittente e i suoi creditori. Quasi sempre, per i titoli emessi sui mercati internazionali, questa clausola indica i tribunali di **Londra**

o di **New York** — non i tribunali del paese debitore stesso.

È il motivo tecnico per cui, come visto nel Capitolo 3, l'Argentina si è trovata a dover rispondere a cause legali nei tribunali di New York, non nei propri: aveva accettato quella clausola di giurisdizione al momento di emettere i titoli, decenni prima che scoppiasse la crisi. È una condizione quasi obbligata per emettere debito sui mercati internazionali — gli investitori esteri raramente accetterebbero di affidarsi ai tribunali locali di un paese in difficoltà economica, temendo (a volte a ragione) una minore indipendenza del sistema giudiziario rispetto a quello di piazze finanziarie consolidate.

Le clausole di riservatezza

Un secondo tipo di clausola, ancora più problematico dal punto di vista della trasparenza democratica, sono le clausole di riservatezza (o confidenzialità) inserite in molti contratti di prestito, in particolare — come visto nel Capitolo 5 — in diversi accordi bilaterali cinesi, ma non solo. Queste clausole impediscono al governo debitore di rendere pubblici i termini esatti dell'accordo firmato, a volte persino nei confronti del proprio parlamento nazionale.

Cosa significa, in pratica, per un cittadino comune

Il risultato concreto di queste due clausole combinate è che un cittadino di un paese fortemente indebitato spesso non può sapere, con certezza, a quali condizioni esatte il proprio stato si è indebitato, né avrebbe comunque la possibilità di rivolgersi a un tribunale del proprio paese per contestare quelle condizioni, anche qualora le conoscesse. Il debito pubblico — che nel lungo periodo si traduce quasi sempre in tasse più alte o servizi pubblici più tagliati, come vedremo nel Capitolo 8 — viene deciso attraverso contratti che restano, per la gran parte dei cittadini interessati, semplicemente inaccessibili.

Non è illegale, è la normalità del sistema

Vale la pena chiarire un punto: nessuna di queste clausole è, di per sé, illegale o eccezionale. Sono pratiche standard, diffuse e accettate nel mondo della finanza internazionale sovrana, comprese da avvocati specializzati che negoziano questi accordi per conto degli stati debitori. Il problema che questo libro solleva non è l'esistenza tecnica di queste clausole, ma la loro combinazione sistematica: rendono il debito pubblico di un paese, che dovrebbe essere una decisione collettiva con conseguenze su intere generazioni di cittadini, una materia negoziata quasi interamente al riparo dallo sguardo pubblico.

Capitolo 7 — Chi decide quando un debito è «sostenibile»

Una parola tecnica con conseguenze enormi

Nel libro precedente di questa collana, dedicato al Fondo Monetario Internazionale, abbiamo visto come ogni prestito del Fondo sia legato a condizioni precise negoziate con lo staff tecnico dell'istituzione. C'è uno strumento specifico, alla base di molte di quelle condizioni, che merita un capitolo a parte: la **Debt Sustainability Analysis** (analisi di sostenibilità del debito), spesso abbreviata DSA.

Cos'è, in pratica

La DSA è un modello economico-matematico, elaborato congiuntamente dal Fondo Monetario e dalla Banca Mondiale, che calcola se il debito di un paese è considerato «sostenibile» — cioè ripagabile nel tempo senza mettere a rischio la stabilità economica del paese — oppure no. Il modello incorpora previsioni di crescita economica, di entrate fiscali future, di tassi di cambio, di tassi di interesse sui mercati internazionali: decine di variabili, ognuna delle quali comporta assunzioni tecniche che possono cambiare significativamente il risultato finale.

Perché è una decisione tecnica con effetti politici enormi

Se la DSA classifica il debito di un paese come «sostenibile», quel paese viene generalmente indirizzato verso un programma di aggiustamento economico — tagli di spesa, riforme fiscali — per continuare a ripagarlo integralmente. Se invece il debito viene classificato come «insostenibile», si apre la strada a una ristrutturazione, con una riduzione concordata di quanto il paese dovrà effettivamente restituire ai propri creditori.

La differenza tra queste due classificazioni, apparentemente solo tecnica, decide in pratica quanto profondamente un paese dovrà tagliare la propria spesa pubblica negli anni successivi — pensioni, sanità, istruzione — e quanto, invece, i suoi creditori dovranno accettare di perdere. È una decisione con conseguenze dirette sulla vita quotidiana di milioni di persone, presa attraverso un modello tecnico elaborato da funzionari che, come visto nel libro sul FMI, non sono eletti da nessun cittadino del paese interessato.

Il problema delle assunzioni nascoste nel modello

Diversi economisti indipendenti hanno criticato la DSA per la sua sensibilità a piccole variazioni nelle assunzioni di base: una previsione di crescita economica futura leggermente più ottimistica, per esempio, può

far apparire «sostenibile» un debito che con previsioni più caute risulterebbe chiaramente insostenibile. Poiché queste previsioni sono elaborate dallo stesso Fondo che poi, come visto nel libro precedente di questa collana, gestisce anche il programma di prestito e le sue condizioni, il rischio di un conflitto di interessi strutturale — tra il ruolo di analista tecnico e quello di prestatore interessato al rimborso — è un tema di dibattito ricorrente tra gli economisti che studiano questo meccanismo.

Chi resta fuori dalla stanza dove si decide

In tutto questo processo tecnico, i cittadini del paese il cui debito viene analizzato non hanno, quasi mai, alcun canale diretto per contestare le assunzioni usate nel modello, né per proporre scenari alternativi. La decisione su quanto la propria pensione o il proprio ospedale pubblico dovranno essere tagliati passa attraverso un calcolo che avviene, letteralmente, in un altro continente, tra funzionari che quei cittadini non hanno mai incontrato né votato.

Capitolo 8 — Il costo umano: sanità e istruzione contro il servizio del debito

Un numero che va letto lentamente

Nei paesi a basso reddito, in media, vengono destinate **1,4 volte più risorse** pubbliche al pagamento degli interessi sul debito che alla spesa sanitaria pubblica. Non è una cifra riferita a un singolo paese in una crisi eccezionale: è una media, calcolata su un ampio gruppo di paesi, che racconta una condizione strutturale e diffusa.

Nel 2024, i paesi a basso e medio reddito nel loro complesso hanno destinato il **14% della propria spesa pubblica totale** al solo rimborso degli interessi sul debito — una quota raddoppiata rispetto a soli quindici anni prima. Significa che, per ogni 100 euro di spesa pubblica in questi paesi, 14 vanno a pagare interessi ai creditori esteri, prima ancora di poter essere destinati a scuole, ospedali o infrastrutture.

Il confronto diretto con l'istruzione

Un'indagine su 34 stati africani ha rilevato che **15 di questi — quasi la metà** — destinano oggi più risorse pubbliche al servizio del debito che all'istruzione dei propri cittadini. A livello globale, nel 2019, **25 stati diversi** hanno speso, in un solo anno, una quota della propria spesa pubblica per il servizio del debito supe-

riore alla somma di quanto speso per istruzione, sanità e protezione sociale **messe insieme**.

I casi più estremi

Prima della pandemia da Covid-19, un gruppo di paesi tra i più indebitati al mondo — tra cui Ciad, Gambia, Haiti e Sud Sudan — arrivava a spendere fino a **3 dollari in servizio del debito per ogni dollaro** destinato a servizi sociali essenziali per la propria popolazione. Non uno a uno: tre a uno, a favore dei creditori esteri.

Cosa significano questi numeri in una vita reale

Dietro ognuna di queste percentuali ci sono scelte concrete che un ministro delle finanze deve prendere ogni anno: quante nuove aule scolastiche costruire, quanti nuovi medici assumere, quante medicine acquistare per gli ospedali pubblici — tutte decisioni vincolate, prima ancora di essere discusse, dalla cifra fissa che deve essere versata ai creditori esteri quell'anno, indipendentemente da qualunque altra priorità politica il governo eletto avrebbe voluto perseguire.

Un cerchio che si autoalimenta

Questo meccanismo tende a rafforzare se stesso nel tempo: un paese che taglia la spesa in istruzione e sanità per pagare il debito rallenta la propria crescita economica futura (una popolazione meno istruita e

meno sana produce, nel lungo periodo, meno ricchezza), riducendo così anche la propria capacità futura di generare le entrate fiscali necessarie a ripagare il debito residuo — un circolo che, senza un intervento esterno di ristrutturazione come quelli raccontati nei capitoli precedenti, tende a peggiorare invece che a risolversi da solo.

Capitolo 9 — I tentativi di riforma: dalla HIPC al Common Framework

La prima grande cancellazione coordinata: HIPC, 1996

Nel 1996, il Fondo Monetario, la Banca Mondiale e altri creditori multilaterali, bilaterali e commerciali lanciano insieme la **Heavily Indebted Poor Countries Initiative** (HIPC), il primo tentativo su larga scala di cancellare, in modo coordinato, parte del debito dei paesi più poveri del mondo, invece di limitarsi a ristrutturarlo caso per caso. Nel 1999, sotto la guida degli Stati Uniti, il G7 riunito a Colonia rafforza l'iniziativa (la cosiddetta Cologne Initiative), rendendo possibile la cancellazione fino a **90 miliardi di dollari** di debito per 33 dei paesi più poveri al mondo.

Nel complesso, HIPC e il programma successivo che l'ha ampliata (il Multilateral Debt Relief Initiative) hanno alleviato **37 paesi partecipanti** — 31 dei quali

in Africa — di oltre **100 miliardi di dollari** di debito complessivo, con 36 paesi su 39 eleggibili che hanno completato l'intero percorso e ricevuto sollievo pieno.

I limiti di HIPC

Nonostante questi numeri importanti, HIPC ha mostrato limiti strutturali diventati evidenti nel tempo: l'accesso al programma era condizionato all'adozione di riforme economiche molto simili, nella logica, a quelle dei programmi tradizionali del Fondo Monetario raccontati nel libro precedente di questa collana — con gli stessi problemi di condizionalità decisa da tecnici non eletti. Inoltre, HIPC copriva soprattutto il debito verso creditori pubblici tradizionali, lasciando fuori — o coinvolgendo solo in modo parziale — i creditori privati e, soprattutto negli anni più recenti, i nuovi grandi creditori bilaterali come la Cina, raccontata nel Capitolo 5.

Il nuovo tentativo: Common Framework, 2020

Il **Common Framework**, lanciato dal G20 nel 2020 proprio per rispondere ai limiti di HIPC, prova ad allargare il tavolo negoziale includendo esplicitamente, per la prima volta in modo strutturato, i nuovi grandi creditori come la Cina insieme ai creditori tradizionali del Club di Parigi. Il caso della Zambia, raccontato nel Capitolo 4, è stato il primo vero banco di prova di questo nuovo meccanismo — e, come visto, ha richie-

sto quasi quattro anni per arrivare a un primo accordo completo.

Il limite che nessuna delle due riforme ha risolto

C'è un problema che attraversa sia HIPC sia il Common Framework, e che li accomuna nonostante siano nati a distanza di oltre vent'anni l'uno dall'altro: **nessuno dei due meccanismi obbliga davvero i creditori privati a partecipare.** Un fondo speculativo come quello raccontato nel Capitolo 3 può, in teoria, restare fuori da entrambi i processi, continuare a detenere il proprio credito per intero, e attendere il momento più conveniente per far causa allo stato debitore — esattamente come ha fatto NML Capital con l'Argentina, ben prima che il Common Framework fosse anche solo immaginato. È il vuoto normativo che il prossimo capitolo, dedicato alle proposte di riforma più ambiziose, prova ad affrontare direttamente.

Capitolo 10 — Le obiezioni, trattate con onestà

«Chi presta a un paese rischioso deve poter essere ripagato»

È l'argomento di fondo, e ha una sua logica economica reale: se i creditori sapessero, in anticipo, di non avere alcuna garanzia legale di essere ripagati in caso di crisi, molti smetterebbero semplicemente di prestare

ai paesi più poveri, o lo farebbero solo a tassi di interesse ancora più alti di quelli attuali, per compensare il rischio maggiore. Un sistema che protegge troppo i debitori a scapito dei creditori rischia, paradossalmente, di rendere ancora più difficile per i paesi poveri accedere ai finanziamenti di cui hanno bisogno.

«Alcuni default hanno danneggiato piccoli investitori, non solo fondi speculativi»

È un'obiezione spesso trascurata dai racconti più semplificati di questi eventi: quando un paese va in default o ristruttura il proprio debito con un forte sconto, a perdere non sono solo i grandi fondi speculativi raccontati nel Capitolo 3. Molti titoli di debito sovrano sono detenuti anche da fondi pensione, piccoli risparmiatori e istituzioni che avevano investito somme importanti confidando nella promessa di rimborso integrale dello stato. Trattare ogni creditore come un «avvoltoio» senza distinzioni sarebbe impreciso e ingiusto verso chi ha semplicemente fatto un investimento che si è rivelato più rischioso del previsto.

«La Cina ha comunque finanziato infrastrutture reali»

Come discusso nel Capitolo 5, molti dei prestiti cinesi ai paesi in via di sviluppo hanno finanziato opere concrete e necessarie — strade, ferrovie, porti, dighe — spesso in tempi più rapidi e con meno condizioni

politiche rispetto ai finanziatori tradizionali occidentali, che tipicamente richiedono riforme di governance più estese prima di erogare fondi paragonabili. Ridurre il ruolo cinese a una semplice «trappola del debito», come visto, non è supportato dalla maggior parte della ricerca accademica indipendente — e rischia di far dimenticare i benefici concreti che questi investimenti hanno effettivamente portato in molti paesi.

Cosa resta, dopo queste obiezioni

Riconoscere questi argomenti non significa concludere che il sistema attuale funzioni bene così com'è. Significa riconoscere che il problema centrale di questo libro non è l'esistenza del credito internazionale in sé — necessario, e in molti casi utile ai paesi che lo ricevono — ma l'assenza quasi totale di regole comuni, vincolanti e uguali per tutti i tipi di creditore, che permettano una ristrutturazione rapida, equa e trasparente quando le cose vanno male. È esattamente il tema del prossimo capitolo.

Capitolo 11 — Cosa si potrebbe cambiare

Prima proposta: un meccanismo internazionale vincolante, sotto l'ONU

La proposta più ambiziosa, discussa da anni negli ambienti internazionali, è la creazione di un vero e proprio **meccanismo multilaterale vincolante** per

la ristrutturazione del debito sovrano — l'equivalente, per gli stati, di quello che esiste già per le aziende private in difficoltà attraverso le procedure fallimentari nazionali. Nel 2015, l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha approvato una risoluzione con nove principi guida sulla ristrutturazione del debito sovrano, con **136 voti a favore e solo 6 contrari** — un'opposizione guidata dagli Stati Uniti, il paese le cui corti, come visto nel Capitolo 3, sono anche quelle dove si sono svolte le battaglie legali più importanti tra stati debitori e fondi speculativi. Quella risoluzione, pur approvata da una maggioranza schiacciante, non ha però la forza di un trattato vincolante. Un nuovo processo di negoziato, avviato più di recente in sede ONU, punta a trasformare quei principi in una vera convenzione internazionale — un percorso ancora lungo e incerto.

Seconda proposta: clausole di azione collettiva obbligatorie

Il Parlamento Europeo ha chiesto l'inserimento obbligatorio, in ogni nuovo prestito sovrano internazionale, di **clausole di azione collettiva**: regole contrattuali che impediscono a un singolo creditore, o a un piccolo gruppo di creditori, di bloccare una ristrutturazione già accettata dalla maggioranza degli altri — esattamente il meccanismo che, come visto nel Capitolo 3, ha permesso a NML Capital di tenere in ostaggio l'Argentina per quasi quindici anni. Rendere queste

clausole standard e obbligatorie, invece che facoltative come sono oggi in molti contratti, chiuderebbe uno dei varchi legali più sfruttati dai cosiddetti vulture funds.

Terza proposta: trasparenza obbligatoria dei contratti di debito pubblico

Il Capitolo 6 ha mostrato come le clausole di riservatezza rendano spesso impossibile, per i cittadini di un paese indebitato, conoscere i termini reali dei prestiti contratti dal proprio governo. Diverse organizzazioni internazionali propongono di rendere obbligatoria la pubblicazione di ogni contratto di debito pubblico sovrano, con l'eccezione di dettagli genuinamente sensibili sotto il profilo della sicurezza nazionale — uno standard di trasparenza già praticato, volontariamente, da alcuni paesi virtuosi, ma non imposto a livello internazionale.

Il vincolo di fondo, ancora una volta

Come per le altre proposte di riforma raccontate in questa collana, il problema non è tecnico: economisti, giuristi e organizzazioni internazionali hanno già elaborato, nel dettaglio, ognuna di queste tre proposte. Il problema è che la loro adozione richiederebbe il consenso degli stessi paesi — in primo luogo gli Stati Uniti e il Regno Unito, le giurisdizioni dove si emette la maggior parte del debito sovrano internazionale — che oggi beneficiano, attraverso i propri tribunali e i

propri fondi di investimento, del sistema poco regolato che questo libro ha descritto.

Capitolo 12 — Cosa puoi fare tu, adesso

Guardare le notizie sui paesi in crisi con occhi diversi

La prossima volta che leggerai di un paese africano o sudamericano «costretto a tagliare la spesa pubblica» o «in trattativa con i creditori internazionali», prova a chiederti quale parte di questa storia il titolo del giornale sta lasciando fuori: chi sono davvero quei creditori — stati, banche, fondi speculativi? Il debito era stato contratto in condizioni trasparenti o con clausole di riservatezza come quelle viste nel Capitolo 6? È già passato attraverso un tentativo di ristrutturazione bloccato da un singolo fondo, come nel caso argentino del Capitolo 3?

Sostenere le organizzazioni che monitorano il debito sovrano

Diverse organizzazioni internazionali indipendenti — tra cui quelle citate in questo libro, come AidData per la trasparenza sui prestiti cinesi, o le reti internazionali che seguono da vicino i negoziati del Common Framework — pubblicano dati e analisi gratuite su questi temi, spesso l'unica fonte davvero indipendente

disponibile su negoziati che si svolgono, per il resto, quasi interamente a porte chiuse. Seguire e sostenere questo tipo di ricerca è un modo concreto per mantenere la pressione della trasparenza su un settore che, come mostrato in ogni capitolo di questo libro, prospera nell'opacità.

Informarsi su cosa fanno le istituzioni del proprio paese

I governi europei, inclusa l'Italia, partecipano sia al Club di Parigi sia ai negoziati del Common Framework raccontati in questo libro, e hanno voce in capitolo — anche se non decisiva da soli — sulle proposte di riforma descritte nel Capitolo 11, dalla trasparenza dei contratti alle clausole di azione collettiva obbligatorie. Chiedere esplicitamente, a chi rappresenta il proprio paese in questi consessi internazionali, quale posizione tiene su queste proposte concrete è un modo, alla portata di qualunque cittadino informato, per rompere la distanza apparente tra questi temi e la politica nazionale quotidiana.

Sostenere la campagna per un trattato internazionale sul debito

Diverse reti internazionali della società civile — tra cui organizzazioni cattoliche e laiche insieme, un dettaglio che mostra quanto questo tema unisca sensibilità politiche diverse — sostengono da anni la campagna per trasformare i principi ONU del 2015, citati nel

Capitolo 11, in un vero trattato vincolante. Firmare le petizioni pubbliche, informarsi sui negoziati in corso alle Nazioni Unite, e condividere questi aggiornamenti con la propria rete di conoscenze è un contributo piccolo ma reale a un processo che, per progredire, ha bisogno di una pressione pubblica sostenuta nel tempo — non di un’attenzione mediatica che si accende solo nei momenti di crisi più acuta, come il default di un singolo paese, per poi spegnersi di nuovo.

Condividere questo libro

Il meccanismo raccontato in questo libro — dai vulture funds alle clausole di riservatezza — resta, per la maggior parte delle persone, del tutto sconosciuto. Condividerlo con chi non ne ha mai sentito parlare è il primo passo più semplice e diretto per cambiare questo.

Nota sulla trasparenza nell’uso dell’intelligenza artificiale

Questo libro è stato scritto con il supporto di strumenti di intelligenza artificiale, usati per la ricerca preliminare delle fonti, la prima stesura dei testi a partire da una scaletta e da indicazioni editoriali definite dall’autore, e la revisione linguistica e strutturale.

Restano interamente umane: la scelta del tema e la tesi del libro, la verifica di ogni fatto, cifra e citazione contro una fonte primaria o istituzionale prima della

pubblicazione, la decisione editoriale finale su cosa viene pubblicato o corretto, e la responsabilità editoriale dei contenuti — che resta in capo all'autore, mai allo strumento di intelligenza artificiale utilizzato.

Questa nota risponde agli obblighi di trasparenza previsti dall'art. 50 del Regolamento (UE) 2024/1689 (AI Act), applicabile dal 2 agosto 2026.

Se trovi un errore, una fonte imprecisa o un'affermazione che ritieni non verificata correttamente, scrivi a redazione@contropotere.com — ogni segnalazione fondata porta a una correzione pubblica del testo. Questo libro fa parte della collana **Contropotere**: gli altri titoli sono disponibili gratuitamente su **contropotere.com**.