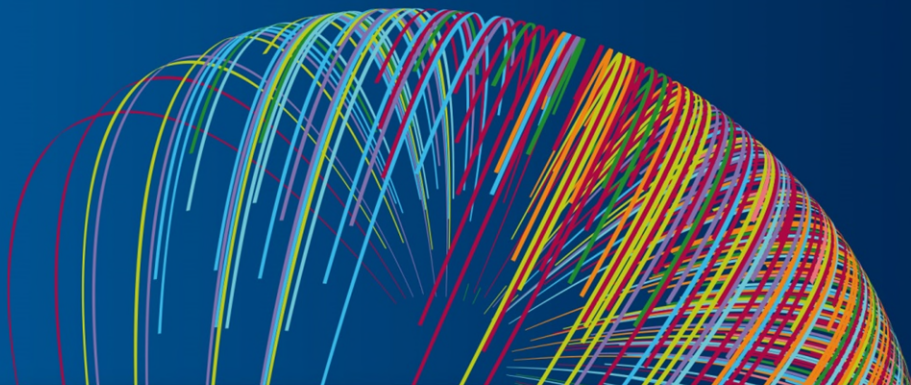


Osservatorio di Politica internazionale



Senato
della Repubblica
Camera
dei deputati
Ministero
degli Affari Esteri
e della Cooperazione
Internazionale

Le iniziative multilaterali e del G20 per la sostenibilità del debito dei Paesi a basso reddito

Settembre 2025

229

Approfondimenti

**Le iniziative multilaterali e del G20
per la sostenibilità del debito dei Paesi a basso reddito**

15 settembre 2025

di *Marco Zupi*

Sommario

Abstract	3
1. Premessa	5
2. Le dimensioni attuali del problema del debito estero dei Paesi a basso reddito.....	7
3. Evoluzione delle iniziative multilaterali per la riduzione del debito dei Paesi a basso reddito.....	14
i) Quantità di risorse mobilitate	14
ii) Numero e profilo dei Paesi beneficiari	15
iii) Profondità dei benefici: liquidità vs solvibilità	17
iv) Natura delle istituzioni coinvolte	18
4. Il ruolo del G20 nella gestione delle crisi del debito dei Paesi a basso reddito.....	22
i) Cosa distingue il G20 da altre sedi.....	23
ii) Cosa ha funzionato di più	23
iii) In cosa il G20 non è stato efficace	24
5. Cosa potrebbe fare il G20: il dibattito sulle proposte operative	26

Abstract

La crisi del debito estero dei Paesi a basso reddito richiede interventi più rapidi, prevedibili e incisivi, in un contesto di scarsa fiducia nella capacità del sistema multilaterale di dare risposte efficaci. I dati 2024-2025 mostrano pagamenti per interessi ai massimi in molti Paesi, con finanze pubbliche sotto pressione che comprimono la spesa sociale. Le situazioni variano caso per caso, con differenze marcate tra regioni e gruppi di Paesi. Nel complesso, tuttavia, nei Paesi a basso reddito il peso del servizio del debito rispetto a proventi da esportazioni ed entrate fiscali resta elevato; l'accesso ai mercati è intermittente e costoso. In Africa, per esempio, nel 2025 il servizio del debito estero pubblico sfiora i 90 miliardi di dollari e le esigenze di rifinanziamento superano i 100 miliardi. È cambiata anche la mappa dei creditori: è cresciuto il ruolo del settore privato, mentre gli organismi multilaterali e i bilaterali non membri del Club di Parigi (che riunisce molti Paesi occidentali) restano determinanti. Questa maggiore frammentazione rende più difficile coordinare ristrutturazioni del debito in tempi rapidi.

Dal 2020 il G20 è diventato il perno politico della risposta, varando iniziative per la sospensione dei pagamenti e per il coordinamento. Questi strumenti hanno dato sollievo di liquidità e creato un tavolo più inclusivo, ma restano tre criticità: procedure lente, incertezza sui criteri di comparabilità e scarso coinvolgimento dei creditori privati. Il nodo non è solo la liquidità (disponibilità immediata di risorse per i pagamenti a breve), ma la solvibilità (capacità di ripagare nel tempo) e, soprattutto, il costo del capitale. La percezione di un rischio maggiore nel prestare denaro a questi Paesi e la difficoltà a vendere o acquistare i titoli in tempi brevi determinano tassi di interesse più alti che i Paesi indebitati devono pagare, amplificando la loro vulnerabilità. Contratti di prestito opachi – perché riservati, tecnicamente complessi e assistiti da molte garanzie – ostacolano diagnosi accurate e una ripartizione equa degli oneri. Le analisi di sostenibilità del debito svolte dalle istituzioni finanziarie internazionali finora non integrano adeguatamente bisogni di sviluppo e rischi climatici, con il risultato di ristrutturazioni tardive spesso precedute da tagli a sanità e istruzione, con pesanti costi sociali.

Per questo serve rilanciare un'azione politica più incisiva in sede G20 e si discute di una fase 2 del Quadro Comune (Common Framework) più chiara e trasparente. Il piano dovrebbe fissare obiettivi espliciti di riduzione dell'onere del debito, definire con precisione il perimetro dei debiti inclusi e applicare metodologie uniformi per la comparabilità, rendendo pubbliche le fasi dei negoziati. Per gestire le crisi, occorre prevedere fin da subito una sospensione dei pagamenti che permetta al Paese povero indebitato di respirare, affiancata da un finanziamento-ponte con priorità massima per proteggere spese essenziali come sanità e istruzione. Inoltre, i creditori privati (come le banche e i fondi d'investimento) non dovrebbero poter restare ai margini e decidere di non partecipare: per renderne effettiva la partecipazione, la via più rapida è intervenire nei principali fori legali – i tribunali di New York e di Londra – e rafforzare le clausole contrattuali nelle nuove emissioni. Tutti i nuovi titoli dovrebbero includere clausole di azione collettiva a voto unico: se un Paese non riesce a pagare, queste clausole consentono di rinegoziare con un solo voto che vincola tutti i creditori, evitando negoziati separati e interminabili. Sono fondamentali anche le clausole di sospensione in caso di disastri climatici, che permettono di sospendere i pagamenti quando un uragano o un terremoto colpiscono il Paese, così da destinare risorse alla ripresa. Se non vengono adottate, le grandi istituzioni finanziarie internazionali dovrebbero applicare il principio “o lo fai, o spieghi perché non lo fai”; in questo modo, si spinge per un'adozione più diffusa di queste regole.

Per ridurre il costo del debito servono più trasparenza e concorrenza tra le agenzie di rating, nonché migliori piattaforme e strumenti per aumentare la liquidità di mercato. Le garanzie offerte dalle istituzioni internazionali devono essere aumentate (anche tramite piattaforme dedicate) per abbassare i tassi d'interesse e allungare le scadenze, senza però sostituire le ristrutturazioni necessarie, che in alcuni casi implicano riduzioni o cancellazioni dell'onere a carico dei creditori. Le analisi di sostenibilità del debito devono incorporare bisogni di sviluppo e rischi climatici e definire in anticipo, prima che la crisi esploda, quale tipo e quantità di sostegno siano necessari (cancellazioni, allungamenti, riduzioni degli interessi, garanzie). La trasparenza deve diventare condizione per accedere all'aiuto internazionale: è essenziale un registro pubblico dei contratti di prestito, comprese garanzie e prestiti garantiti da risorse naturali. I Diritti Speciali di Prelievo (una sorta di riserva di valuta internazionale presso il Fondo monetario internazionale) possono essere usati per fornire liquidità, ma il loro utilizzo va collegato a obiettivi di sostenibilità e a riforme credibili nei Paesi beneficiari.

Questo sforzo deve essere corale. Le banche multilaterali di sviluppo devono usare meglio il capitale, aumentare l'effetto leva delle garanzie e coordinarsi strettamente con Fondo monetario internazionale e G20. I Paesi debitori dovrebbero presentare piani integrati – finanza pubblica, mobilitazione delle entrate, gestione del debito – coerenti con le nuove analisi di sostenibilità. I creditori ufficiali dovrebbero offrire trattamenti tempestivi e orientati alla solvibilità, evitando soluzioni parziali che rinviino il problema presentandolo come mera carenza di liquidità. Il G7 può tradurre gli impegni del G20 in cambiamenti operativi su tempi, comparabilità e trasparenza. Società civile e think tank, con dati e monitoraggio indipendente, possono rafforzare l'accountability e la qualità delle decisioni.

Per misurare i progressi bastano pochi indicatori centrali sull'onere del debito estero, la composizione dei creditori, il profilo delle scadenze e la quota di spesa sociale e ambientale protetta. Un set di indicatori pubblicati con regolarità ridurrebbe l'incertezza, orienterebbe i negoziati e aiuterebbe a prevenire crisi di panico. La sostenibilità del debito dei Paesi a basso reddito è alla portata: occorre combinare ristrutturazioni credibili, minori costi di finanziamento e investimenti a favore dello sviluppo sostenibile. Il G20 ha l'opportunità – e la responsabilità – di trasformare l'architettura attuale in risultati concreti: più rapidi, orientati allo sviluppo sostenibile, equi e trasparenti.

1. Premessa

Siamo in una fase in cui il multilateralismo attraversa tensioni e disallineamenti geopolitici, ma nella finanza internazionale è ormai evidente l'esigenza di un **quadro di coordinamento più incisivo** per fronteggiare la crisi debitoria dei Paesi a basso reddito (*Low income countries*, LIC¹), che sono anzitutto africani.

L'aumento dei tassi globali, la frammentazione della platea dei creditori, la vulnerabilità a shock climatici e sanitari e il costo del capitale persistentemente elevato hanno ristretto lo spazio fiscale, comprimendo investimenti in infrastrutture, salute ed istruzione. In questo contesto, il **G20** è divenuto l'epicentro politico naturale per costruire risposte coerenti e tempestive, capaci di combinare liquidità immediata, ristrutturazioni ordinate e riforme strutturali.

Al tempo stesso, è necessario riconoscere che negli **ultimi 40 anni** non sono mancate iniziative multilaterali per alleggerire e rendere sostenibile il debito dei Paesi poveri: dai pacchetti degli anni Ottanta e Novanta (Piani Baker e Brady), ai termini del Club di Parigi², all'Iniziativa *Heavily Indebted Poor Countries* (**HIPC**) e alla *Multilateral Debt Relief Initiative* (**MDRI**), fino agli strumenti più recenti come *Debt Service Suspension Initiative* (**DSSI**) e **Common Framework** (CF). Questi interventi hanno prodotto risultati non trascurabili – riduzioni di stock, miglior coordinamento tra creditori, momenti di sollievo di liquidità – ma **non sono stati sufficienti** a chiudere la stagione delle ricorrenti crisi di sostenibilità del debito. Persistono nodi irrisolti: tempi lunghi delle ristrutturazioni, coinvolgimento non vincolante dei creditori privati, trasparenza contrattuale incompleta, metriche di sostenibilità che faticano a incorporare i fabbisogni di sviluppo e clima, un costo del capitale che rimane troppo alto per molte economie e assenza di un meccanismo statutario e universale di ristrutturazione³.

Questo approfondimento parte da una presentazione dei dati relativi alla situazione attuale del debito estero dei LIC per poi approfondire tali lezioni storiche per delineare **un'agenda operativa**: rafforzare il ruolo abilitante del G20, accelerare e rendere prevedibili i processi di ristrutturazione,

¹ Secondo la definizione aggiornata al 2025 della Banca Mondiale, i Paesi a basso reddito – sotto-insieme della categoria più ampia di Paesi in via di sviluppo, che include anche i Paesi a medio reddito – sono quelli con un livello di reddito nazionale lordo (*Gross National Income*, GNI) pro capite uguale o inferiore a 1.136 dollari statunitensi nel 2024 (valore aggiornato per l'anno fiscale 2026). Attualmente, il gruppo dei Paesi a basso reddito include 25 Paesi, di cui 21 dell'Africa sub-sahariana. A partire da questa classificazione, poi, la banca Mondiale identifica i Paesi eleggibili per il supporto dell'IDA (*International Development Association*) del Gruppo della Banca Mondiale, in base a criteri che tengono conto, oltre che del GNI pro capite, anche della solvibilità (*creditworthiness*). Circa 78 Stati, principalmente in Africa sub-sahariana e Asia meridionale, con limitata capacità di accesso ai mercati finanziari internazionali accedono al supporto dell'IDA. Alcuni Paesi come Nigeria, Ghana, Kenya, Sri Lanka sono classificati come "blend countries": hanno redditi pro capite superiori alla soglia (sono cioè Paesi a medio reddito) ma ricevono ancora supporto IDA in parte, e sono anche parzialmente eleggibili per prestiti dello sportello meno agevolato del Gruppo, la Banca Internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (*International Bank of Reconstruction and Development*, IBRD). Si veda: <https://ida.worldbank.org/en/about/borrowing-countries> e <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>

² Il Club di Parigi è un gruppo informale di creditori ufficiali (cioè Stati e istituzioni pubbliche) che si occupa di trovare soluzioni coordinate e sostenibili ai problemi di pagamento dei paesi sovrani debitori. Ha sede presso il Ministero del Tesoro francese, a Parigi, è composto da 22 membri permanenti (tra cui Italia) e non è un'organizzazione internazionale formale, ma un forum tecnico e diplomatico che si riunisce regolarmente per discutere casi specifici di Ristrutturazione del debito sovrano con condizionalità e adottando il principio di comparabilità di trattamento, secondo cui tutti i creditori devono offrire condizioni simili.

³ https://repository.uantwerpen.be/docman/irua/cb32dd/towards_hipc_2_0_pre_print.pdf e https://media.odi.org/documents/Lend_or_suspend_Maximising_the_impact_of_multilateral_bank_financing_in_the_Covid.pdf

garantire la partecipazione effettiva di tutti i creditori, migliorare trasparenza e qualità delle analisi di sostenibilità, e intervenire sul costo del capitale. Solo così gli sforzi multilaterali potranno tradursi in **spazio fiscale stabile** e in una traiettoria di **sviluppo sostenibile, inclusivo e resiliente** per i LIC.

Tab. 1 – Lista dei 25 LIC (soglia 2026: 1.135 dollari statunitensi o meno nel 2024)⁴

Afghanistan	Madagascar	Siria
Burkina Faso	Malawi	Somalia
Burundi	Mali	Sud Sudan
Ciad	Mozambico	Sudan
Corea del Nord	Niger	Togo
Eritrea	Repubblica Centrafricana	Uganda
Gambia	Repubblica Democratica del Congo	Yemen
Guinea-Bissau	Ruanda	
Liberia	Sierra Leone	

In grassetto i 21 Paesi dell’Africa sub-sahariana che sono inclusi nella lista dei LIC.

Fonte: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>

⁴ È importante ricordare che la classificazione per reddito della Banca Mondiale (Tabella 1) e la lista (molto più numerosa) dei Paesi eleggibili per prestiti agevolati IDA non coincidono, perché rispondono a criteri diversi e sono aggiornate con tempistiche e finalità distinte. La Corea del Nord, per esempio, è inserita nominalmente nella tabella per motivi statistici, ma la Banca Mondiale non la classifica ufficialmente né le assegna status di reddito o accesso a prestiti, non essendo membro del Gruppo Banca Mondiale. La Siria è formalmente classificata come LIC, ma non riceve prestiti IDA da diversi anni per motivi geopolitici e operativi. La pagina ufficiale del sito della Banca Mondiale indica anche che l’Etiopia è temporaneamente non classificata per l’anno fiscale 2026, a causa di incertezza sui dati economici e conflitti interni e instabilità macroeconomica; tuttavia, Etiopia resta eleggibile per IDA, come confermato nella sezione “IDA countries” della stessa fonte.

2. Le dimensioni attuali del problema del debito estero dei Paesi a basso reddito

In base ai dati Fondo monetario internazionale (*International Monetary Fund*, IMF), nel 2024, il debito pubblico a livello mondiale⁵ ha superato per la prima volta la soglia dei 100 mila miliardi di dollari statunitensi, raggiungendo il valore di 102 mila miliardi, pari al doppio dell'ammontare raggiunto nel 2010⁶.

Si tratta anzitutto di distinguere, nel dibattito sulla sostenibilità del debito, tra **debito pubblico** e **debito estero**, perché si tratta di concetti correlati ma non sovrapponibili: il debito pubblico è il **debito totale dello Stato**, cioè la **somma di tutte le passività dello Stato**, indipendentemente da chi le detiene o dalla valuta in cui sono denominate e include sia **debito interno** (emesso in valuta nazionale e detenuto da investitori domestici come banche, fondi pensione e cittadini) sia **debito estero** detenuto da creditori esterni (governi, banche multilaterali, investitori privati). Invece, il debito estero è il **debito detenuto da creditori non residenti** e può includere sia debito pubblico estero (obbligazioni sovrane detenute da investitori stranieri) sia debito privato estero (aziende e banche che prendono prestiti da soggetti esterni). Guardando a una prima differenza tra Paesi ad alto reddito e Paesi in via di sviluppo (PVS), nei primi il debito pubblico è spesso **interno e in valuta nazionale**, quindi più gestibile, mentre nei **PVS**, il debito pubblico è spesso **estero e in valuta straniera**, quindi più vulnerabile a **shock valutari, aumenti dei tassi globali e volatilità dei mercati**. Dunque, la **composizione del debito** (interno vs estero) è un fattore chiave per la sostenibilità, non solo il livello assoluto: un Paese con alto debito pubblico ma prevalentemente interno (come Giappone o Italia) ha margini di manovra molto diversi da uno con debito pubblico estero elevato (come Zambia o Sri Lanka).

Al contempo, il debito estero non è solo un insieme di grandezze misurabili – come stock, flussi, oneri di servizio (ammortamento di capitale e interessi) –, ma anche un fenomeno che incorpora **percezioni, aspettative e premi al rischio**. Sul piano **fattuale**, i dati più recenti⁷ mostrano che i PVS

⁵ Qui si sta facendo riferimento al debito pubblico e non a tutto il debito globale, cioè pubblico, privato, finanziario e non finanziario. Al riguardo, l'Institute of International Finance (IIF), nel suo *Global Debt Monitor*, stima che il debito totale globale abbia superato i 305 mila miliardi di dollari statunitensi nel 2024. Questo include debito pubblico, debito privato non finanziario (famiglie e imprese) e debito del settore finanziario (banche, assicurazioni, fondi). È una visione più ampia e sistemica, utile per analizzare la leva finanziaria globale e i rischi sistemici. Si veda:

https://www.iif.com/portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_February2025_vf.pdf

⁶ IMF (2025), *World Economic Outlook*, Washington, D. C., aprile

(<https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEQ>)

⁷ Le fonti principali da utilizzare per un'analisi dei dati del debito estero sono: Anzitutto l'IMF (<https://www.imf.org/external/datamapper/GDD/2024%20Global%20Debt%20Monitor.pdf>), ma anche la Banca mondiale che pubblica la serie ufficiali di dati su debito e servizio del debito, utile per controllare stock, flussi e creditor mix Paese per Paese (si veda: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>), l'UNCTAD che elabora i dati IMF collegandoli a quelli del commercio internazionale (https://unctad.org/system/files/official-document/osgttinf2025d4_en.pdf), l'OECD che approfondisce condizioni e refinancing wall nei mercati globali (https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2025_8ee42b13-en.html), l'African Development Bank che, con il suo rapporto annuale *African Economic Outlook* presenta stime 2025 su debito/servizio, composizione per creditore, rimborsi capitale, refinancing needs (https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2025/05/afdb25-01_aeo_main_report_english_.pdf). Si aggiungono, per utili misure alternative di crisi/criticità, realtà della società civile come

Eurodad (https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/6702/attachments/original/1746605243/ED_Jubilee_Toolkit_may2025.pdf), Debt Justice (<https://data.debtjustice.org.uk/>) e Misereor-erlassjahr.de (https://www.misereor.org/fileadmin/user_upload_misereororg/publication/en/shaping_economic_processes/global-sovereign-debt-monitor-2025_01.pdf).

hanno versato **460 miliardi di dollari** di interessi nel 2024, con un incremento del 13,3% rispetto al 2023, e un numero record di **61 economie** ha destinato **almeno il 10% delle entrate** ai soli interessi: un drenaggio di risorse che schiaccia lo spazio fiscale e lo sviluppo umano⁸. Nel 2023 **metà** dei PVS aveva destinato **almeno il 6,5%** delle esportazioni al servizio del debito estero pubblico (18 Paesi latinoamericani, 17 asiatici e dell'Oceania, 29 dell'Africa hanno speso più del 5% dei proventi delle esportazioni per il servizio del debito pubblico estero nel 2023, molti di più che nel 2010); nel 2024 18 Paesi latinoamericani, 16 asiatici e dell'Oceania, 27 dell'Africa avevano registrato pagamenti di interessi netti superiori al 10% delle entrate statali, la pressione sul gettito rimane elevata e mostra **pochi segnali di miglioramento**⁹.

Diversamente, i **rapporti debito/PIL** più elevati si registrano spesso nelle **economie avanzate**: gli Stati Uniti viaggiano intorno al **121% del PIL** (debito pubblico lordo, dati IMF pubblicati ad aprile 2025), l'Italia è nell'ordine del **135-139%** a seconda delle stime e dei profili temporali (IMF Art. IV 2025; Eurostat 1° trimestre 2025).

Tab. 2 – Debito pubblico complessivo, 2019-2030 (Percentuale del PIL). Dal 2025 stime.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mondo	83,8	98,9	94	89,9	91,3	92,3	95,1	96,7	97,5	98,2	98,9	99,6
Paesi ad alto reddito	103,6	122	115,5	109,3	108,2	108,5	110,1	110,9	111,5	112	112,6	113,3
(di cui: Italia)	133,8	154,3	145,7	138,3	134,6	135,3	137,3	138,5	138,6	138,2	137,7	137,7
Cina	59,4	69	70,1	75,5	82	88,3	96,3	102,3	105,9	109,2	112,6	116
LIC	43,1	50,1	49,4	50,2	53,7	52,7	52	50,3	48,9	47,7	46,4	45,2

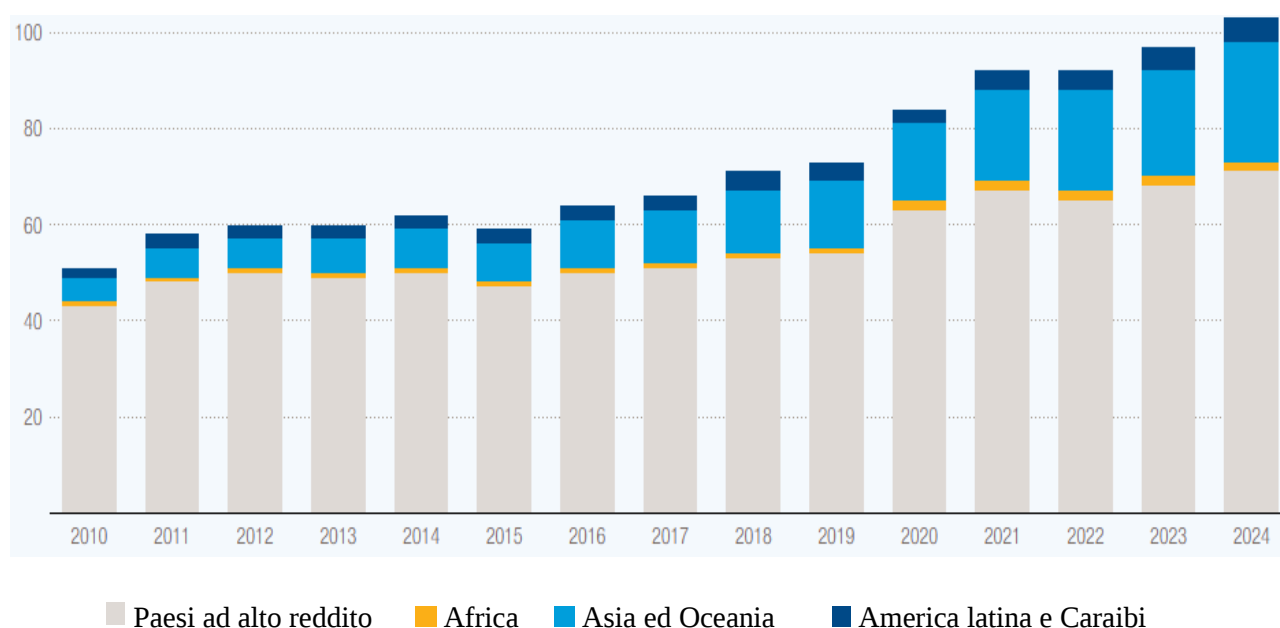
Fonte: IMF World Economic Outlook (aprile 2025).

Del resto, in valore assoluto, del totale mondiale di 102 mila miliardi di dollari statunitensi di debito pubblico nel 2024, ben il 60% è un onere di soli tre Stati (Stati Uniti con 35.251 miliardi di dollari, Cina con 16.559 miliardi e Giappone con 9.528 miliardi). Tutti i **PVS** insieme ne detengono **meno di un terzo (31.000 miliardi)**.

⁸ <https://unctad.org/news/developing-countries-face-record-high-public-debt-burdens-now-time-reform>
https://unctad.org/system/files/official-document/osgttinf2025d4_summary_en.pdf

⁹ <https://unctad.org/news/developing-countries-face-record-high-public-debt-burdens-now-time-reform>

Fig. 1 – Debito pubblico globale in migliaia di miliardi di dollari, per regione, 2010-2024



Fonte: UN Trade and Development (UNCTAD) basato su IMF World Economic Outlook (aprile 2025).

Sulla base delle previsioni del *World Economic Outlook* pubblicato dall'IMF ad aprile 2025, il debito pubblico globale dovrebbe aumentare di ulteriori 2,8 punti percentuali del PIL entro il 2025 e avvicinarsi alla media mondiale del 100% del PIL entro la fine del decennio, superando il picco raggiunto durante la pandemia da Covid-19. Si prevede che più di un terzo dei Paesi dovrebbe registrare un aumento del debito nel 2025 rispetto al 2024. Nel loro insieme, queste economie rappresentano circa il 75% del PIL globale e includono attori di primo piano come Cina e Stati Uniti, oltre ad Australia, Brasile, Francia, Germania, Indonesia, Italia (sesto Paese al mondo per ammontare di debito pubblico nel 2024, con 3.209 miliardi di dollari statunitensi), Messico, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica e Regno Unito. Secondo un altro rapporto del 2025 dell'IMF, il *Fiscal Monitor: Fiscal Policy under Uncertainty*¹⁰, in uno scenario fortemente avverso, il debito pubblico globale potrebbe salire a circa il 117 % del PIL entro il 2027, raggiungendo livelli mai visti dalla seconda guerra mondiale.

Eppure, a generare maggiore allarme pubblico e mediatico è di norma il debito dei LIC. Questa asimmetria ha fondamenti economici e istituzionali: la **moneta di emissione**, la **profondità dei mercati** e lo **status di “safe asset”** fanno la differenza tra pagare poco e pagare moltissimo per finanziarsi. Le obbligazioni statunitensi e tedesche, ad esempio, beneficiano di una domanda particolarmente **poco elastica** e fungono da **ancora di prezzo** per la finanza globale, attenuando i premi al rischio anche a fronte di debiti elevati¹¹.

Nei LIC la storia è opposta: pesano la cosiddetta impossibilità storica di **emettere debito in valuta nazionale verso investitori esteri**, soprattutto su scadenze medio-lunghe, perché gli investitori non accettano il rischio di cambio associato alla loro moneta e richiedono emissioni in **dollari statunitensi, euro o altre valute forti** (il cosiddetto “peccato originale” o **original sin**) e i correlati effetti di **mismatch valutari** (la **differenza tra la valuta in cui un Paese prende a prestito e quella**

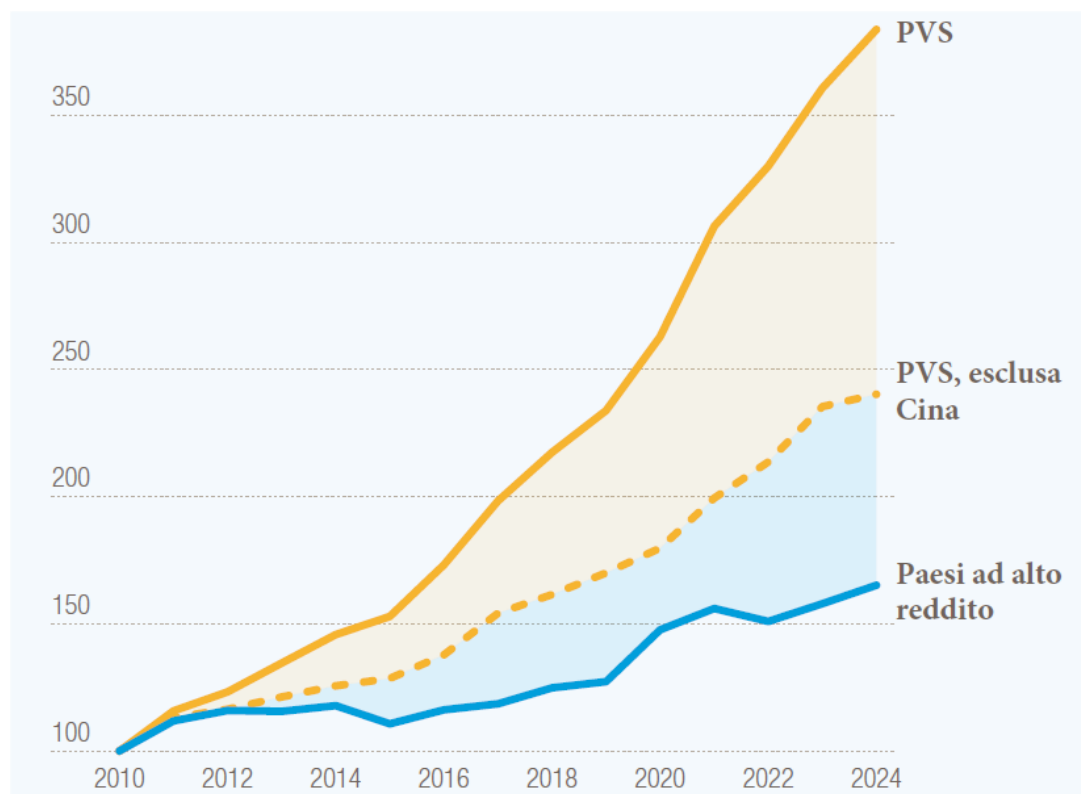
¹⁰ <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2025/04/23/fiscal-monitor-April-2025>

¹¹ <https://www.bis.org/publ/work1254.pdf>

in cui genera reddito) che amplificano gli shock¹²; anche dove l'*original sin* si attenua, il premio per rischio/illiquidità resta alto¹³. A ciò si sommano **valutazioni di rating** percepite come pro-cicliche o opache, che possono gonfiare il **costo del capitale** rispetto ai fondamentali¹⁴.

Il dato relativo all'andamento storico dell'indebitamento pubblico evidenzia il problema specifico dei PVS, dal momento che – tra il 2010 e il 2024 – il debito pubblico cresce due volte più velocemente nei PVS rispetto ai Paesi ad alto reddito. Misurando l'evoluzione storica fissando l'ammontare nel 2010 pari a 100, nei PVS, il debito pubblico è cresciuto fino a **oltre 350** nel 2024; nei Paesi ad alto reddito invece l'indice si è fermato intorno a **150**, indicando una crescita **della metà** rispetto ai PVS. Questa dinamica evidenzia una **pressione crescente sui bilanci pubblici dei PVS**, aggravata da tassi di interesse più alti, volatilità valutaria e accesso limitato ai mercati, il rischio di **crisi fiscali e sociali**, in assenza di meccanismi multilaterali efficaci e inclusivi e la necessità di **riformare l'architettura del debito globale**, come richiesto da UNCTAD, per includere sospensioni automatiche, finanziamenti ponte e coinvolgimento dei creditori privati.

Fig. 2 – Evoluzione dell'indebitamento pubblico (Indice: debito pubblico in essere nel 2010 = 100)



Fonte: UN Trade and Development (UNCTAD) basato su IMF World Economic Outlook (aprile 2025).

¹² Se, per esempio, la valuta si svaluta, il costo del servizio del debito aumenta, ma le entrate non crescono in proporzione, il che può innescare una crisi di liquidità e un conseguente rischio di default.

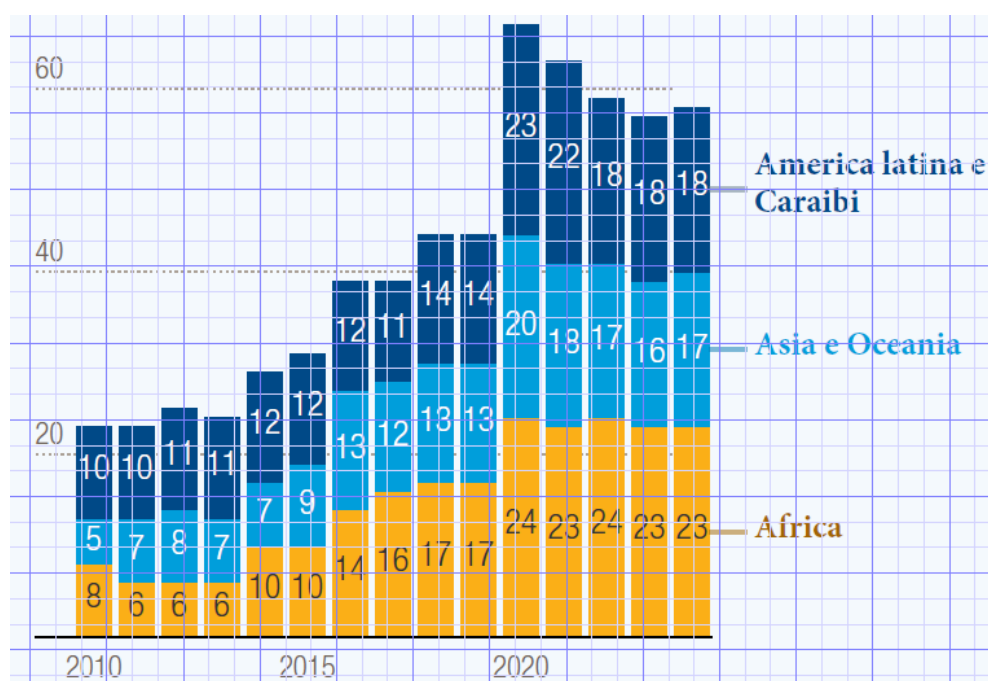
¹³ <https://www.bis.org/publ/work1075.htm> e <https://www.bis.org/publ/work1004.pdf>

¹⁴ <https://www.undp.org/africa/credit-ratings-resource-platform/publications/sovereign-credit-ratings-perspectives-africas-development>

Parlando genericamente di PVS non si coglie immediatamente quanto il problema debitorio sia diffuso. Nel 2024, il numero di PVS con un debito pubblico superiore al 60% del PIL¹⁵ è stato di ben 58 Paesi, equamente ripartiti tra i tre continenti.

Complessivamente, l'IMF segnala per i circa 70 PVS una crescita 2024 modesta e divergente, un **debito pubblico tendenzialmente stabilizzato** in circa metà dei Paesi, ma con un **servizio del debito ancora elevato** che limita la spesa prioritaria¹⁶.

Fig. 3 – Evoluzione del numero dei PVS con un pesante carico debitorio (>60%PIL)



Fonte: UN Trade and Development (UNCTAD) basato su IMF World Economic Outlook (aprile 2025).

Il quadro si completa con la **composizione dei creditori**: tra il 2020 e il 2025 i LIC hanno destinato circa il **39%** dei pagamenti esterni a **creditori privati**, il **34%** a **multilaterali**, il **13%** a **creditori cinesi** e il **14%** ad altri governi¹⁷, il che è un'indicazione del fatto che la pressione finanziaria non è riconducibile a un solo attore e – diversamente dalla pubblicistica guidata più dall'attenzione alle contrapposizioni geopolitiche tra gli Stati – che i LIC spendono tre volte di più per il pagamento del debito ai creditori privati rispetto alla Cina¹⁸. Intanto l'**ondata di rifinanziamenti** che arriva a scadenza e l'aumento dei rendimenti globali rendono più caro e intermittente l'accesso ai mercati¹⁹.

¹⁵ L'IMF utilizza un parametro di riferimento del 60% come uno dei suoi indicatori per valutare l'onere del debito nelle economie cosiddette emergenti.

¹⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2025/04/21/Macroeconomic-Developments-and-Prospect-in-Low-Income-Countries-2025-566335>

¹⁷ https://www.eurodad.org/nl/breaking_the_ice_in_the_un_tax_convention_negotiations

¹⁸ <https://debtjustice.org.uk/press-release/debt-payments-to-private-lenders-three-times-higher-than-to-china>

¹⁹ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/03/global-debt-report-2024_84b4c408/91844ea2-en.pdf

A peggiorare la misurabilità dei rischi e complicare **il problema della trasparenza**, la Banca Mondiale richiama nel 2025 a “cambiamenti radicali” a fronte del crescente ricorso a **operazioni fuori bilancio e strutture complesse**, che rendono più difficile valutare l’esposizione debitoria effettiva²⁰.

Il risultato è una **doppia verità**: in aggregato, il peso del debito pubblico è **spesso maggiore nelle economie avanzate**, ma l’**onerosità relativa** del debito (interessi/entrate; servizio/export) e la **vulnerabilità a shock di cambio e di liquidità** sono **sproporzionatamente più alte** per molti LIC. In altre parole, gli indicatori “oggettivi” raccontano una dimensione del problema; i **meccanismi di mercato** – valuta, profondità, rating, status di *safe asset* – e le **aspettative** degli investitori spiegano perché **lo stesso euro/dollaro di debito** non pesa ovunque allo stesso modo.

Entrando più nel dettaglio dei dati pubblicati recentemente, l’indebitamento dell’Africa ha raggiunto il livello più alto degli ultimi dieci anni, con un rapporto debito/PIL totale che nel 2023 ha toccato il 61,9%. Uno dei migliori indicatori del peso del debito pubblico è il valore dei pagamenti del debito che escono dal Paese ogni anno rispetto alle entrate del governo. Nel 2024 i PVS hanno speso in media il 15% delle entrate pubbliche per il pagamento del debito estero, con un aumento rispetto al 6,6% del 2010.

Più della metà del continente, almeno 34 Paesi africani, spende più per il pagamento del debito estero che per la sanità e/o l’istruzione. L’Africa ha il triste primato mondiale in tal senso: la spesa pubblica pro capite espressa in dollari statunitensi per interessi netti, istruzione e sanità è stata nel continente rispettivamente di 70, 63 e 44 dollari nel triennio 2021-2023²¹.

Nei LIC, l’onere del servizio del debito estero ha toccato livelli record, comprimendo la spesa per infrastrutture e servizi essenziali e frenando la crescita inclusiva. Nel 2023, i PVS hanno pagato 1.400 miliardi di dollari per il servizio del debito estero; i soli pagamenti per gli interessi sono saliti a 406 miliardi, raggiungendo il massimo ventennale²². Nel 2024, il totale del servizio del debito è salito a 1.520 miliardi di dollari (stima consolidata) e la quota interessi a circa 460 miliardi di dollari²³. Nel **2025**, il servizio del debito estero pubblico dei Paesi africani è stimato in circa **89 miliardi di dollari statunitensi**, con **il 51% verso creditori privati**, **27% verso quelli multilaterali** e **22% verso creditori bilaterali**; i **rimborsi di capitale** superano **61 miliardi di dollari statunitensi** (pari a circa il **69%** del servizio del debito totale). I **fabbisogni di rifinanziamento** esterno 2025 arrivano a **circa 102 miliardi di dollari statunitensi**²⁴. Circa **3,4 miliardi di persone** vivono oggi in Paesi che spendono più in interessi che in **salute o istruzione**²⁵.

Oltre la metà dei LIC è ad alto rischio o in distress (cioè già in *default* o in ristrutturazione); la composizione dei creditori si è spostata da Club di Parigi (la quota dei creditori del Club di Parigi nei PBR è scesa all’11% nel 2021) a creditori non-Club e privati, rendendo più complesse le ristrutturazioni. Il peso del servizio del debito compromette gravemente gli investimenti essenziali. I pagamenti degli interessi stanno comprimendo i budget di molti Paesi in aree critiche come sanità, istruzione e ambiente²⁶. Questa situazione crea un circolo vizioso dove l’impossibilità di investire in

²⁰ <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/06/19/radical-changes-needed-in-debt-transparency-practices>

²¹ https://unctad.org/system/files/official-document/osgtinf2025d4_summary_en.pdf

²² <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/12/03/developing-countries-paid-record-1-4-trillion-on-foreign-debt-in-2023>

²³ https://unctad.org/system/files/official-document/osgtinf2025d4_summary_en.pdf

²⁴ Ibidem.

²⁵ <https://unctad.org/news/developing-countries-face-record-high-public-debt-burdens-now-time-reform>

²⁶ <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/12/03/developing-countries-paid-record-1-4-trillion-on-foreign-debt-in-2023>

infrastrutture e capitale umano compromette la crescita futura e quindi la capacità di ripagare il debito. Da una prospettiva femminista, queste politiche macroeconomiche e le misure di austerità associate **colpiscono in modo sproporzionato le donne, che subiscono il peso maggiore della riduzione dei servizi sociali e dell'aumento del lavoro di cura non retribuito**, evidenziando come i fondi presi in prestito raramente diano priorità ai diritti delle donne e minino la sovranità nazionale. Le misure di austerità, spesso sostenute da istituzioni come il FMI, portano a tagli di bilancio in settori sociali critici, rendendo le donne gli “ammortizzatori” dell’austerità, nascondendone il costo umano complessivo²⁷.

Se nel 2024 risultavano 10 Paesi in *distress* del debito, mentre 52 Paesi erano a rischio moderato o alto, di cui 40 in Africa²⁸, l’analisi più recente del FMI sulla sostenibilità del debito rivela che, al **31 marzo 2025**, tra i Paesi ammissibili al canale di finanziamento a condizioni agevolate dell’IMF per fornire assistenza finanziaria ai LIC (il *Poverty Reduction and Growth Trust*, PRGT) e quello dello sportello agevolato del Gruppo della Banca Mondiale (IDA), **9 Paesi sono in distress** del debito, **26 ad alto rischio**, **24 a rischio moderato** e **8 a basso rischio** (1 senza rating aggiornato). Quadro che conferma **vulnerabilità diffuse**, con gradienti tra regioni e gruppi: l’Africa sub-sahariana è la più esposta, seguita da piccole economie insulari e alcuni Paesi asiatici²⁹.

In base alle metodologie utilizzate da organizzazioni della società civile, **Debt Justice** stima che **54 Paesi** in tutto il mondo stanno attraversando una crisi del debito. Inoltre, **9 Paesi** sono a rischio di una crisi del debito del settore privato, **32 Paesi** sono a rischio di una crisi del debito del settore pubblico e **5** sono a rischio sia di una crisi del debito privato che di una crisi del debito pubblico³⁰. Per **Misereor/erlassjahr.de** ci sono **47 Paesi** con oneri da debito estero “**molto gravosi**” (perché almeno il 15% del gettito fiscale dovrebbe essere destinato al servizio del debito per pagare interessi e quota di ammortamento del capitale nei prossimi 3 anni) e ulteriori Paesi sono in un’area definita “critica”³¹.

L’ultimo riferimento alle scadenze di pagamenti del triennio ha implicazioni di policy: si tratta, infatti, di dover gestire al meglio il “**muro**” **2025–2027**: con scadenze ravvicinate e costi alti, servono **linee di liquidità** e **garanzie** per rifinanziamenti ordinati; i dati della Banca africana di sviluppo quantificano – allineandosi a quelli dell’UNCTAD – **in circa 102 miliardi di dollari statunitensi** le esigenze di rifinanziamento 2025 in Africa e circa **89 miliardi** per il servizio del debito, facendone parametri utili per calibrare bisogni e priorità di intervento³².

È in questo spazio, tra numeri e percezioni, che – come si cercherà di spiegare – deve collocarsi un’agenda di riforma: più **trasparenza**, **partecipazione vincolante** dei creditori privati nei workout, analisi della sostenibilità del debito (*Debt Sustainability Analysis*, **DSA**) che integrino sviluppo e clima, e strumenti – tra **garanzie** e **liquidità** – capaci di comprimere un **costo del capitale** oggi eccessivo per i LIC più fragili.

²⁷ SI veda, nell’ambito della quinta conferenza africana su debito e sviluppo, la conferenza del 26 agosto 2025, tenuta ad Accra (Ghana) e organizzata da AFRODAD e NAWI Afrifem Collective, su *Panafrican Feminist Perspectives on Debt*: <https://www.afrodad.org/validation>

²⁸ <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2024-briefing-no-180/> e <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf>

²⁹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>

³⁰ <https://data.debtjustice.org.uk/>

³¹ <https://weltkirche.katholisch.de/artikel/61879-schuldenreport-2025-milliardenlast-blockiert-entwicklung>

³² https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2025/05/afdb25-01_aeo_main_report_english_.pdf

3. Evoluzione delle iniziative multilaterali per la riduzione del debito dei Paesi a basso reddito

Per facilitare un'analisi critica è possibile rilevare come sono cambiate nel tempo quattro dimensioni chiave degli interventi multilaterali per la riduzione/cancellazione del debito dei Paesi a basso reddito.

i) *Quantità di risorse mobilitate*

Dalla metà degli anni Ottanta ai Novanta, la risposta internazionale si è mossa in due tempi. Con il **Piano Baker** (1985-1988) si è privilegiata la liquidità: nuova finanza per guadagnare tempo, più che per ridurre lo stock di debito, tale strategia centrata su nuovi prestiti e aggiustamento è stata ampiamente giudicata insufficiente ad affrontare insolvenza e una situazione in cui il livello di debito accumulato era talmente elevato da scoraggiare nuovi investimenti (in gergo, *overhang*), prolungando la crisi³³. Il **Piano Brady** (dal 1989) ha poi introdotto ristrutturazioni con sconto, convertendo prestiti bancari in obbligazioni garantite e imprimendo tagli al valore attuale del debito; si trattava di una strategia volta a riaprire l'accesso al mercato e dare sollievo di cassa, ma con riduzioni di stock limitate in molti casi e benefici distribuiti anche alle banche (tramite securitizzazione e garanzie). La letteratura mostra come l'entità dei tagli (in gergo, *haircut*) sia stata molto variabile e come più Paesi siano stati costretti a tornare al tavolo più volte nel medesimo decennio, con l'effetto "decennio perduto"³⁴.

Tra il **1996 e il 2005**, con **HIPC**³⁵ e **MDRI**, si è compiuto un salto di scala verso cancellazioni più profonde e coordinate a livello multilaterale: secondo la Banca Mondiale, **37 Paesi** hanno beneficiato di **oltre 100 miliardi di dollari** di riduzione cumulata. Si tratta di iniziative che hanno ridotto il debito e liberato spazio fiscale, ma con **condizionalità onerose**, copertura incompleta e **ricadute** in nuove vulnerabilità (spostamento verso creditori privati/nuovi ufficiali, debito domestico, eurobond)³⁶. Valutazioni critiche sottolineano che la sostenibilità sia stata spesso definita su metriche ristrette (anzitutto in base al rapporto tra proventi da esportazioni e onere debitorio), senza ancoraggio ai **fabbisogni sociali/Obiettivi di sviluppo del millennio** e con un conseguente rischio di "austerità prematura"³⁷.

Nel ciclo pandemico **2020–2021**, la **DSSI** del G20 ha sospeso – senza cancellare – pagamenti per **12,9 miliardi di dollari**, con **48 Paesi** partecipanti su 73 eleggibili: un aiuto prezioso per la cassa configurandosi come sollievo di **liquidità temporaneo** (pagamenti sospesi, non cancellati), ma neutro sullo stock e non coinvolgendo i creditori privati e con un risultato finale per cui parte dei nuovi flussi furono assorbiti dal servizio su debiti non coperti³⁸. Dal **2020 in avanti**, il **Common**

³³ <https://documents1.worldbank.org/curated/en/123681468765910331/txt/Dealing-with-the-Debt-Crisis-A-World-Bank-Symposium.txt>

³⁴ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/1992/05/an-assessment-of-the-brady-plan-agreements_g17a15b6/615827578321.pdf e <https://blogs.worldbank.org/en/developmenttalk/5-lessons-past-episodes-debt-relief> e <https://documents1.worldbank.org/curated/en/261821468752349081/pdf/multi-page.pdf>

³⁵ https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/hipc_oed_review.pdf

³⁶ <https://cdn.odi.org/media/documents/9021.pdf>

³⁷ https://www.eurodad.org/end_austerity_a_global_report e <https://policy-practice.oxfam.org/resources/beyond-hipc-debt-cancellation-and-the-millennium-development-goals-114091/>

³⁸ https://media.odi.org/documents/Lend_or_suspend_Maximising_the_impact_of_multilateral_bank_financing_in_the_Covid.pdf

Framework ha cercato di dare una cornice alle ristrutturazioni dei Paesi più fragili; l'impatto, tuttavia, dipende dai singoli casi (Ciad, Zambia, Ghana, Etiopia³⁹), con benefici concreti ma tempi di lavorazione lunghi e incertezze sull'entità finale degli sconti. Critiche ricorrenti sono relative a **lentezza, incertezza sugli obiettivi misurati in termini di Valore attuale netto** (*Net Present Value*, NPV)⁴⁰, difficoltà su **comparabilità di trattamento**, scarsi incentivi/obblighi per il settore **privato**, e accesso limitato di fatto⁴¹. Reti civiche e think tank panafricani (come l'*African Forum and Network on Debt and Development*, AFRODAD) riportano **ritardi e asimmetrie** negoziali; la richiesta è soprattutto di norme vincolanti per i privati e tempistiche chiare⁴². Inoltre, diverse posizioni critiche convergono su un **meccanismo statutario ONU** o su riforme legislative nei fori legali dominanti (NY/UK) per superare l'attuale architettura "volontaria", chiedendo un cambio di passo⁴³. In parallelo, sul fronte dell'IMF, il *Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)* ha offerto sollievo mirato sul servizio del debito durante la pandemia da Covid-19: **31 Paesi** hanno ricevuto complessivamente **690 milioni** di Diritti speciali di prelievo (*Special Drawing Rights*, SDR), pari a **930 milioni di dollari statunitensi**, di cancellazione dei pagamenti tra il 2020 e il 2022⁴⁴.

ii) Numero e profilo dei Paesi beneficiari

L'evoluzione è stata anche un allargamento della platea e della generosità dei trattamenti. Anzitutto, i trattamenti del Club di Parigi si sono evoluti **in risposta a pressioni politiche del G7** e alle evidenze

³⁹ Il Ciad è stato il primo Paese ad attivare il Common Framework, nel 2021. L'accordo con creditori ufficiali è stato raggiunto nel novembre 2021, con estensione delle scadenze e ristrutturazione del debito verso Glencore, uno dei più grandi trader globali di materie prime che aveva concesso un prestito da 1,5 miliardi di dollari statunitensi alla compagnia mineraria statale Mopani Copper Mines, che è stato garantito e rimborsato attraverso risorse naturali, in particolare rame (cosiddetto prestito è garantito da risorse naturali o *resource-backed loan*). Il debito commerciale è stato trattato separatamente, con ri-profilatura ma senza *haircut*. Il Paese ha completato la ristrutturazione multilaterale, ma resta vulnerabile a shock esterni (petrolio, clima) e con spazio fiscale limitato.

Nel caso dello Zambia, si è raggiunto un accordo con detentori di eurobond su 3 miliardi di dollari statunitensi (tra marzo e maggio 2024), oltre il 90% di adesioni (numero sufficiente per attivare le single-limb CACX e vincolare i creditori dissenzienti) e l'uscita dal default, con una ristrutturazione multilaterale che ha coinvolto anche la Cina e il Club di Parigi. Nel caso del Ghana, si è raggiunto un accordo in principio su circa 13 miliardi di dollari statunitensi di debito estero, inclusi bond e prestiti ufficiali (tra giugno e settembre 2024) e un Memorandum of Understanding con i creditori pubblici (nel giugno 2025) in linea con il programma IMF. La ristrutturazione è in fase avanzata, con modulazione dei flussi fino al 2026. Peraltro, il Ghana ha anche ristrutturato parte del debito domestico, un caso raro sotto il Common Framework.

Nel caso dell'Etiopia, si è registrata un'intesa preliminare con l'Intesa preliminare con Official Creditor Committee (OCC), raggiunta nell'aprile 2025 e focalizzata su estensione delle scadenze (senza *haircut* sul capitale ricevuto e da restituire), in linea con il programma IMF, mentre la trattativa con i detentori di obbligazioni è in corso, con discussioni su comparabilità e tempistiche.

SI vedano, per le fonti istituzionali ufficiali: <https://www.g20.org/wp-content/uploads/2025/06/G20-Note-Steps-of-a-debt-restructuring-under-the-CF.pdf> e <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796> e <https://clubdeparis.org/en/communications/page/common-framework>; per i Think tank e la ricerca accademica: <https://drg.org/> e <https://odi.org/en/>; per le Organizzazioni della società civile: <https://afrodad.org/> e <https://www.eurodad.org/un-debt-qa>

⁴⁰ È sulla base del VAN che si verifica il principio di comparabilità di trattamento, cioè l'equivalenza di condizioni e impegni assunti dai vari creditori.

⁴¹ <https://www.bu.edu/gdp/files/2025/05/IEJ-G20-Diverting-Dev-Prospects-1.pdf> e <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2023/04/Coulibaly-Abedin-2023.pdf>

⁴² <https://afrodad.org/sites/default/files/publications/Afrodad%20Debt%20Restructuring%20082024.pdf> e <https://afrodad.org/sites/default/files/documents/Panel%20Session%204%20-%20Draft%20-%20G20%20Common%20Framework%20and%20the%20Current%20Debt%20Conundrum%20in%20Africa.pdf>

⁴³ https://www.eurodad.org/g20_imf_world_bank_fail_debt_crisis e https://unctad.org/system/files/official-document/gds2024d4_en.pdf

⁴⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2021/10/08/Catastrophe-Containment-and-Relief-Trust-Fourth-Tranche-of-Debt-Service-Relief-in-The-482176>

di insostenibilità del debito nei Paesi più poveri; evidentemente la politica è decisiva in merito alla natura degli interventi tecnici. La **platea iniziale** era composta da **Paesi a basso reddito con debito bilaterale ufficiale**, spesso ex-colonie o economie fragili, con forte dipendenza da esportazioni primarie, vulnerabilità climatica e fiscale.

I **termini del Club di Parigi** – spinti politicamente dal **G7** – sono passati dai termini di **Toronto** (riduzioni fino a un terzo) a quelli di **Londra e Napoli** (fino al 50–67%), fino a quelli di **Lione e Colonia** per i Paesi HIPC (fino al **90%+**)⁴⁵.

Con l’Iniziativa HIPC e il successivo MDRI, si è arrivati a **37 Paesi beneficiari**, di cui **31 in Africa**, tutti **IDA-only**⁴⁶, cioè eleggibili solo ai prestiti agevolati della Banca Mondiale.

Successivamente, nella **DSSI**, che ha coinvolto **73 Paesi eleggibili**, quasi due terzi degli eleggibili hanno chiesto la sospensione. La platea si è **ampliata geograficamente**, includendo anche **Paesi a medio reddito inferiore** (come Pakistan, Angola, Kenya). Tuttavia, le Banche multilaterali di sviluppo (*Multilateral Development Banks*, **MDB**) e i **creditori privati** sono rimasti fuori perimetro, limitando l’efficacia e creando **asimmetrie di trattamento**⁴⁷. In questo caso, il profilo tipico dei beneficiari è stato quello di Paesi con shock da pandemia, forte esposizione a debito commerciale, rating sovrano basso o speculativo.

Infine, il **Common Framework** ha visto finora pochi casi portati a termine (**quattro casi avanzati: Ciad, Zambia, Ghana, Etiopia**), il che può essere letto come un segnale delle barriere di accesso e dell’attrattività ancora limitata del meccanismo per i debitori e per i loro creditori. La platea, infatti, è **formalmente aperta a tutti i Paesi DSSI**, ma l’accesso è **ostacolato da barriere procedurali e reputazionali** e i Paesi che vi accedono devono essere **in distress conclamato**, avere un programma IMF attivo e accettare la **comparabilità di trattamento**. In questo caso, il profilo tipico è quello di Paesi con debito misto (pubblico, privato, multilaterale), esposizione a creditori non tradizionali (come Cina, trader di commodity), e necessità di ristrutturazione profonda.

Schematicamente, negli ultimi trenta anni (con riferimento, cioè, alle iniziative multilaterali più specificamente focalizzate su Paesi a basso reddito, dal momento che le due iniziative del Piano Baker e Brady erano rivolte principalmente ai Paesi latinoamericani a medio reddito) si è passati da una visione di Paesi **staticamente poveri** (HIPC) a una visione centrata su Paesi **dinamicamente vulnerabili** (DSSI/CF), che include Paesi a medio reddito con **shock climatici o pandemici**, Paesi con **debito commerciale opaco o collateralizzato** e Paesi con **accesso limitato ai mercati finanziari internazionali**.

⁴⁵ Il “+” indica che la cancellazione del debito può superare il 90% se necessario per raggiungere la sostenibilità del debito secondo i criteri dell’Iniziativa HIPC. In pratica, il 90% è il livello minimo di cancellazione previsto per i crediti non-APS (cioè quelli non legati all’Aiuto pubblico allo sviluppo). Il “+” si applica nei casi in cui, anche dopo una cancellazione del 90%, il Paese non raggiunge ancora un livello di debito sostenibile; in questi casi, si può procedere a un cosiddetto “topping-up”, cioè un incremento ulteriore della cancellazione.

⁴⁶ Il termine *IDA-only* si riferisce ai Paesi che sono idonei esclusivamente ai finanziamenti dell’*International Development Association* (IDA), che offre prestiti a tasso molto agevolato e sovvenzioni a fondo perduto, cioè non hanno accesso ai prestiti della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (IBRD), l’altra grande componente del Gruppo Banca Mondiale.

⁴⁷ <https://www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/why-are-debtor-countries-hesitant-to-participate-in-debt-relief-initiatives>

iii) Profondità dei benefici: liquidità vs solvibilità

Guardando alla “qualità” del sollievo, il Piano **Baker** ha fornito ossigeno di breve periodo, perché ha fornito **liquidità temporanea**, cioè **nuovi flussi di credito** per evitare default immediati, permettendo ai Paesi di **continuare a pagare** il debito esistente, evitando crisi sistemiche nel breve termine e, in pratica: **rinviano il problema**, senza risolverlo. Tecnicamente, il piano **presume che i Paesi fossero solo illiquidi**, cioè temporaneamente a corto di cassa, ma in molti casi (come Messico, Argentina, Brasile), il problema era **di insolvenza strutturale**⁴⁸: il debito era **troppo alto rispetto alla capacità di rimborso**, anche nel lungo periodo. Sulla base di questa giustificazione “tecnica”, il Piano Baker **non prevedeva cancellazioni o ristrutturazioni** dello stock di debito, le banche erano **riluttanti ad aumentare l'esposizione**, e i Paesi restavano **intrappolati nel circolo vizioso del debito**. Il Piano **Brady** ha riconosciuto l'insolvenza e introdotto sia **haircut sul debito bancario** (introducendo sconti in NPV), che obbligazioni (**Brady Bond**) con garanzie statunitensi e **ritorno ai mercati finanziari**, pur proteggendo i creditori con garanzie finanziarie collaterali e producendo esiti disomogenei.

Le iniziative **HIPC/MDRI** hanno rappresentato, tra il 1996 e il 2005, il più ambizioso tentativo multilaterale di **ridurre lo stock di debito estero** dei Paesi a basso reddito. In effetti, hanno comportato **cancellazioni profonde e coordinate** del debito estero, con una riduzione del debito fino al **90%** per i Paesi che completavano il percorso (cosiddetti Termini di Colonia) nel caso dell'**HIPC** e la cancellazione **totale (100%)** del debito residuo verso **IMF**, sportello **IDA** del Gruppo della Banca Mondiale e **Banca africana di sviluppo**. L'effetto diretto è stata la riduzione dello stock di debito (oltre **100 miliardi dollari statunitensi** di debito per **37 Paesi**) che ha determinato **meno interessi da pagare** e, quindi, **più risorse disponibili** per sanità, istruzione, infrastrutture. I Paesi beneficiari hanno potuto **riallocare risorse di bilancio** verso settori prioritari per combattere la povertà e promuovere lo sviluppo, come nel caso di Tanzania e Uganda, dove la spesa per istruzione e salute è aumentata significativamente dopo la cancellazione del debito. Tuttavia, se queste due iniziative hanno contribuito ad affrontare e **risolvere il passato**, **non hanno prevenuto il futuro**: perché non hanno predisposto alcun meccanismo permanente di prevenzione o gestione delle crisi né regole vincolanti per i nuovi creditori né una riforma strutturale del **costo del capitale** o dei **rating sovrani**. Di conseguenza, molti Paesi HIPC hanno **ricominciato ad accumulare debito**, con **nuovi creditori** – Paesi **creditori non-Paris Club** come Cina, India, Arabia Saudita, ma anche **creditori privati** come banche, fondi, investitori in eurobond e **prestiti collateralizzati** o **resource-backed loans** e sono tornati in **distress debitorio** negli anni 2010–2020, con crisi nuove e più complesse⁴⁹.

La **DSSI** ha **sospeso temporaneamente** il pagamento del **servizio del debito** (cioè interessi e rimborsi) verso **creditori bilaterali ufficiali**, agendo sulla **liquidità** senza ridurre il **saldo totale del debito** che è rimasto invariato perché i pagamenti sospesi sono stati **posticipati**, non eliminati (non si è trattato di **cancellazione del debito**). Secondo la **Banca Mondiale**, la DSSI ha sospeso circa **12,9 miliardi USD** tra maggio 2020 e dicembre 2021, coinvolgendo **48 Paesi su 73 eleggibili**. Tuttavia, **molti Paesi hanno continuato a pagare** altri debiti non coperti dalla DSSI – come il debito verso **creditori privati e verso le MDB**. Diverse analisi indipendenti (come quelle di ODI, Eurodad⁵⁰) hanno segnalato che la sospensione è stata inferiore alle necessità soprattutto nei Paesi con shock sanitari e climatici simultanei e che la partecipazione del settore privato – prevedendo una **partecipazione volontaria** dei creditori privati come banche, fondi, investitori in bond – è stata quasi nulla, con un effetto perverso di **free-riding** (i creditori privati hanno continuato a ricevere pagamenti

⁴⁸ https://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw_01.c.373257.de/fin11_cruces_trebesch.pdf

⁴⁹ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/09/15/pp090117hipc-mdri-statistical-update>

⁵⁰

https://www.eurodad.org/stepping_up_the_common_framework_or_reforming_the_debt_architecture_this_is_the_real_question

anche perché i creditori pubblici hanno sospeso i pagamenti). Anche in questo caso si è trattato, dunque, di un sollievo parziale, che ha creato uno **spazio fiscale insufficiente** per impedire tagli alla spesa sociale o aumento del debito interno. Il **Common Framework** è nato per affrontare la **solvibilità**, ma la **lentezza procedurale** e i nodi irrisolti sulla **comparabilità di trattamento** con i creditori privati riducono l'efficacia ex-ante⁵¹: gli sconti, quando arrivano, lo fanno tardi, spesso dopo costosi periodi di incertezza⁵².

iv) Natura delle istituzioni coinvolte

Sul piano istituzionale, la traiettoria è passata dalla prima fase caratterizzata da un modello **G7-centrico** – con il **Club di Parigi** come cabina di regia per i creditori ufficiali e il “Club di Londra”⁵³ per le banche – ad una configurazione più ampia⁵⁴. In una fase successiva, contrassegnata dalle iniziative **HIPC/MDRI**, si è assistito a un forte protagonismo **IMF/Banca Mondiale**, ancora sotto la spinta politica del G7 (Lione/Colonia)⁵⁵. Dopo il 2020, si ha una terza fase, con l'**ingresso del G20** come foro politico che ha consentito di allargare il tavolo ai **nuovi grandi creditori** (Cina, India, Arabia Saudita), varando **DSSI** e **Common Framework**⁵⁶. Tuttavia, le **MDB** e i **privati** rimangono solo parzialmente integrati nei meccanismi di condivisione degli oneri (*burden-sharing*) delle misure di riduzione/ cancellazione del debito.

La **conclusione provvisoria** è che si è passati da soluzioni ad hoc guidate dal G7 a una piattaforma G20 più inclusiva, ma tuttora priva di un **meccanismo statutario** e di **obblighi vincolanti** per i creditori privati: un limite che continua a produrre ritardi e risultati incompleti e che richiede – come dichiarato da Rebeca Grynspan, Segretaria Generale dell'UNCTAD, l'agenzia delle Nazioni Unite per il commercio e lo sviluppo⁵⁷ – l'introduzione di un meccanismo permanente per la ristrutturazione del debito sovrano, poiché le misure attualmente in vigore si sono rivelate insufficienti.

⁵¹ <https://afrodad.org/sites/default/files/publications/Afrodad%20Debt%20Restructuring%202024.pdf>

⁵² <https://afrodad.org/sites/default/files/publications/Afrodad%20Debt%20Restructuring%202024.pdf>

⁵³ Il Club di Londra è un gruppo informale di creditori privati internazionali, nato per affrontare i problemi di pagamento dei debiti sovrani da parte di Stati in difficoltà. È il complemento privato del più noto Club di Parigi, riunendo banche commerciali e istituzioni finanziarie private che hanno prestato denaro a Stati sovrani, ma non ha una sede fissa né uno statuto formale: è un forum negoziale ad hoc, attivato quando uno Stato non riesce a rimborsare il proprio debito commerciale.

⁵⁴ <https://clubdeparis.org/en/communications/page/rescheduling-and-cancellation>

⁵⁵ <https://sgp.fas.org/crs/misc/RS21482.pdf>

⁵⁶ <https://www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/why-are-debtor-countries-hesitant-to-participate-in-debt-relief-initiatives>

⁵⁷ <https://www.reuters.com/markets/unctad-chief-calls-permanent-sovereign-debt-restructuring-system-2024-09-26/>

Tab. 3 – Le principali tappe di 45 anni di iniziative multilaterali per la riduzione/cancellazione del debito dei Paesi in via di sviluppo

Iniziativa (anno)	Principali punti di forza	Principali limiti
Piano Baker (1985)	Liquidità ponte e nuovi crediti; focus su riforme e aggiustamento.	Non affronta l'insolvenza; rinvia pagamenti senza ridurre lo stock; risultati limitati.
Piano Brady (1989)	Riduzioni di stock su debito bancario via <i>Brady bonds</i> ; ritorno ai mercati; ampia partecipazione grazie ai titoli o garanzie collaterali ⁵⁸ .	Benefici eterogenei; protezioni ai creditori (collateral) e tagli spesso parziali.
Club di Parigi – termini di Toronto (1988)	Prima cancellazione per LIC fino al 33⅓% (cioè, un terzo del debito nominale) su crediti non-APS.	Sollievo limitato; necessarie tornate successive.
Club di Parigi – termini di Londra (1991)	Cancellazione al 50%; introduce <i>debt-for-equity</i> e altri <i>swap</i> ⁵⁹ .	Insufficiente per molti HIPC; copertura parziale.
Club di Parigi – termini di Napoli (1994)	Cancellazione 50–67%; possibili <i>stock treatments</i> ⁶⁰ .	Processo caso per caso; tempistiche lunghe.
Iniziativa Heavily Indebted Poor Countries – HIPC (1996)	Quadro multilaterale per riportare il debito a livelli sostenibili; coordinamento tra creditori; alleggerimenti significativi.	Condizionalità e tempi lunghi; copertura/fabbisogni sociali spesso insufficienti; rischio di ricadute.
Club di Parigi – termini di Lione (1996, per HIPC)	Per i Paesi HIPC: cancellazione fino all'80% dei crediti trattati.	Dipende dall'avanzamento HIPC; non copre creditori non partecipanti.
HIPC rafforzata + Club di Parigi – termini di Colonia (1999)	Per HIPC: cancellazione 90% (o più se necessario) e alleggerimenti ulteriori.	Persistono esclusioni/ritardi; restano debiti verso privati/nuovi creditori.
IDA Debt Reduction Facility – DRF (1989→)	<i>Buy-back</i> ⁶¹ di debito commerciale in forte sconto per paesi <i>IDA-only</i> ; riduce contenziosi e arretrati.	Impatto limitato allo stock commerciale; operazioni complesse e lente.

⁵⁸ I (titoli o garanzie) collaterali sono garanzie finanziarie, spesso sotto forma di titoli del Tesoro statunitensi, che venivano depositati a copertura del capitale o degli interessi dei nuovi titoli di debito (i famosi *Brady Bonds*) emessi dai Paesi debitori. In pratica, il Paese debitore emette nuovi titoli (*Brady Bonds*) con condizioni più favorevoli. Per rendere questi titoli più sicuri e appetibili, si garantisce il rimborso (totale o parziale) con collaterali; questi collaterali venivano acquistati e depositati in conti vincolati presso banche centrali o istituzioni internazionali. Attraverso i collaterali si mirava a ridurre il rischio percepito dai creditori, favorire la liquidità dei titoli sul mercato secondario e incentivare la partecipazione volontaria delle banche.

⁵⁹ Un *debt-for-equity swap* è un meccanismo in cui il creditore rinuncia a una parte del debito in cambio di partecipazioni azionarie in imprese del Paese debitore. In pratica, il debito estero viene convertito in investimenti diretti, il creditore (spesso uno Stato o un investitore privato) ottiene azioni di una società locale e il Paese debitore riduce il proprio stock di debito e attira capitale produttivo.

⁶⁰ Gli *stock treatments* sono ristrutturazioni dell'intero stock di debito (cioè l'ammontare totale dovuto) e non solo dei pagamenti futuri o del servizio del debito. In pratica, invece di intervenire solo sulle scadenze o sugli interessi, si agisce sull'intero debito residuo per alleggerirlo in modo più strutturale. Furono concessi solo ai Paesi che dimostravano un *track record* soddisfacente con il Club di Parigi e con il FMI. Segnarono un passaggio da interventi di emergenza a soluzioni di lungo periodo, con l'obiettivo di ristabilire la sostenibilità del debito e liberare risorse per lo sviluppo.

⁶¹ Il *buy-back* è una riacquisizione del debito da parte del debitore, in questo caso uno Stato, che compra il proprio debito sul mercato secondario (dove viene scambiato a prezzi inferiori al valore nominale), facendolo a forte sconto, cioè pagando molto meno rispetto a quanto originariamente dovuto (L'IDA fornisce finanziamenti a fondo perduto o contributi

Club di Parigi – Approccio di Evian (2003)	Trattamenti su misura anche per non-HIPC; maggiore flessibilità legata all'analisi della sostenibilità del debito (IMF Debt Sustainability Analysis, DSA).	Maggiore discrezionalità; prevedibilità ridotta; negoziati lenti.
Multilateral Debt Relief Initiative o MDRI (2005)	Cancellazione al 100% di debito eleggibile verso IMF/IDA/AfDF per paesi che completano HIPC; spazio fiscale creato.	Platea ristretta (post-HIPC); rischio di nuova vulnerabilità con flussi successivi.
IMF Catastrophe Containment and Relief Trust – CCRT (2015; usato 2020–22)	Sollievo su servizio del debito verso IMF in caso di disastri/pandemie (a dono); durante COVID coperti 31 Paesi.	Limitato ai pagamenti verso IMF e alle risorse del Fondo fiduciario; temporaneo.
G20 Debt Service Suspension Initiative – DSSI (2020–2021)	Sospensione temporanea del servizio su debito bilaterale ufficiale per 73 Paesi eleggibili; rapido sollievo di liquidità.	Non è cancellazione; scarsa partecipazione privata; rischio cumulo post-sospensione.
G20/Club di Parigi – Common Framework (2020→)	Quadro per ristrutturazioni ordinate con creditori ufficiali più ampio; primi casi (Ciad, Zambia, Ghana).	Lentezza e incertezze su comparabilità (in NPV); coinvolgimento tardivo dei privati; platea ristretta.
Global Sovereign Debt Roundtable – GSDR (2023→)	Piattaforma tecnica per accelerare ristrutturazioni (sequenza temporale e scadenze operative, perimetro di intervento, comparabilità di trattamento) e dialogo tra creditori/debitori.	Non è meccanismo statutario; dipende da volontà politica; risultati gradualisti.

“→” indica iniziative tuttora attive o rilevanti oltre l'anno di lancio.

“AfDF” indica African Development Fund (il fondo a condizioni più agevolate del Gruppo della Banca africana di sviluppo).

“APS” indica Aiuto pubblico allo sviluppo.

“IDA” indica International Development Association (il braccio della Banca Mondiale che fornisce finanziamenti agevolati e sovvenzioni ai Paesi più poveri).

“IMF” indica International Monetary Fund (Fondo monetario internazionale)

“NPV” indica Net Present Value, ovvero il Valore attuale netto, sulla cui base verificare il principio di comparabilità di trattamento (equivalenza di condizioni).

Fonti consultate:

Piano Baker: https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/dt_sub_3.htm e <https://documents1.worldbank.org/curated/en/512631468764360794/pdf/multi0page.pdf>

Piano Brady: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2023/English/wp2023258-print-pdf.ashx> e <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1996/11/cj16n2-4.pdf> e <https://documents1.worldbank.org/curated/en/261821468752349081/pdf/multi-page.pdf>

Club di Parigi – Termini di Toronto: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/toronto-terms>

per aiutare i Paesi a comprare il proprio debito commerciale, così da negoziare con i creditori privati e chiudere il debito a un prezzo ridotto). L'obiettivo è liberarsi di debiti vecchi e onerosi, spesso in default o non più sostenibili.

Club di Parigi – Termini di Londra: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/london-terms>

Club di Parigi – Termini di Napoli: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/naples-terms>

HIPC: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Debt-relief-under-the-heavily-indebted-poor-countries-initiative-HIPC> e <https://cdn.odi.org/media/documents/9021.pdf>

Club di Parigi – termini di Lione: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/lyon-terms>

Club di Parigi – termini di Colonia: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/cologne-terms>

DRF: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/444091468333021358/pdf/535660BR0IDA1R101Official0Use0Only1.pdf>

Club di Parigi – Approccio di Evian: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/evian-approach> e <https://sgp.fas.org/crs/misc/RS21482.pdf>

MDRI: <https://www.imf.org/external/np/exr/mdri/eng/index.htm>

CCRT: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Catastrophe-containment-relief-trust-CCRT>

DSSI: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative> e https://www.eurodad.org/g20_dssi_shadow_report

Common Framework: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/common-framework> e <https://g20.org/wp-content/uploads/2025/06/G20-Note-Steps-of-a-debt-restructuring-under-the-CF.pdf> e <https://www.mef.gov.it/en/G20-Italy/common-framework.html>

GSDR: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/gsd-roundtable> e <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099456004252424924/pdf/IDU1e19930f11b6ab14e801a24410f83a9bdd756.pdf>

4. Il ruolo del G20 nella gestione delle crisi del debito dei Paesi a basso reddito

Dal 2020 il **G20** è, dunque, diventato il baricentro politico della risposta multilaterale alla crisi del debito: ha lanciato la **DSSI**, istituito il **Common Framework** e co-presieduto la **Global Sovereign Debt Roundtable (GSDR)**, portando per la prima volta al tavolo – in modo strutturato – grandi creditori non appartenenti al Club di Parigi (Cina, India, Arabia Saudita), insieme al settore privato e ai Paesi debitori⁶². Conclusa nel dicembre 2021, la DSSI ha permesso a 48 Paesi di sospendere 12,9 miliardi di dollari in pagamenti del servizio del debito⁶³. I punti di forza di questa stagione includono la rapidità della DSSI (con **12,9 miliardi di dollari statunitensi** sospesi), l'avvio di una piattaforma tecnica di dialogo (GSDR), l'impulso all'**evoluzione delle MDB** – compresa la **WBG Guarantee Platform**⁶⁴ – e il **re-channeling** di 100 miliardi di dollari statunitensi in SDR a sostegno dei Paesi più vulnerabili che è stato formalmente raggiunto nel 2024.

In particolare, il G20 ha avuto un ruolo chiave nel **sostenere l'allocazione di 650 miliardi USD di SDR** da parte dell'IMF nel 2021, la più grande mai effettuata, e ha **incoraggiato il reindirizzamento volontario** degli SDR dai Paesi ad alto reddito verso quelli vulnerabili, per sostenere la **ripresa post-pandemica**, gli **investimenti climatici** e la **gestione del debito**. Con l'allocazione straordinaria – automatica e proporzionale – di SDR del 2021 da parte dell'IMF (al di là del successivo impegno di riutilizzo volontario degli SDR da parte dei Paesi avanzati), circa **55 miliardi** di dollari statunitensi (in SDR equivalenti) sono stati destinati direttamente a **82 Paesi altamente vulnerabili** (sia LIC che Paesi a medio reddito), pari solo all'**1,8% del loro stock di debito pubblico**⁶⁵.

Restano però debolezze strutturali: la natura **volontaria e non statutaria** degli strumenti; la **lentezza** e le incertezze operative del CF (comparabilità di trattamento, perimetro, tempistiche); la platea limitata dei Paesi beneficiari (considerando, peraltro, che la crisi debitoria va ben oltre il perimetro dei Paesi a basso reddito); la scarsa partecipazione dei **privati**; e la complessità della composizione dei creditori, con un ruolo centrale della **Cina**. Su questi aspetti, accademia, think tank e società civile hanno espresso critiche e richieste di revisione profonda⁶⁶.

Ne discende un'agenda **"G20-plus"**, ovvero una proposta di riforma ambiziosa e multilaterale del sistema di ristrutturazione del debito sovrano, che vada oltre il G20 coinvolgendo anche i creditori non-G20, privati e multilaterali (che nel CF attuale sono fuori perimetro). Poiché il *Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI*, lanciato nel 2020, ha mostrato limiti (lentezza,

⁶² <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>

⁶³ <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>

⁶⁴ La Piattaforma di garanzie del World Bank Group è una iniziativa lanciata il 1° luglio 2024 per potenziare l'uso delle garanzie finanziarie come strumento per mobilitare capitale privato nei Paesi emergenti e in via di sviluppo. È una piattaforma integrata che riunisce sotto un unico tetto le competenze e i prodotti di garanzia delle istituzioni del Gruppo della Banca Mondiale e offre un menu semplificato di garanzie per coprire rischi pubblici e privati. Il suo obiettivo principale è di mobilitare capitale privato per progetti di sviluppo (infrastrutture, energia, sanità, ecc.), raggiungendo 20 miliardi di dollari statunitensi all'anno di garanzie entro il 2030. È stata raccomandata dal G20 come strumento per rafforzare il ruolo delle banche multilaterali di sviluppo. Si veda:

<https://www.worldbank.org/en/about/unit/brief/guarantees-platform> e <https://raoglobal.org/insights/world-bank-say-their-new-platform-will-revolutionize-the-landscape-of-development-financing>

⁶⁵ <https://www.undp.org/press-releases/special-drawing-rights-sdr-allocation-unique-opportunity-secure-global-green-inclusive-covid-19-recovery>

⁶⁶ <https://www.eurodad.org/un-debt-qa> e <https://www.misereor.de/en/presse/press-releases/debt-report-2025-foreign-debt-at-a-dramatically-high-level-worldwide> e https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2025/01/Jubilee-year-statement_27.01.25-1.pdf e https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/10/21.10.07_Perception-premiums.pdf e https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2025_8ee42b13-en.html

ambiguità, esclusione dei privati), si può ipotizzare una versione evoluta o **CF 2.0** con regole più chiare, tempi certi e coinvolgimento obbligatorio di tutti i creditori. Un CF 2.0 con impegni formali sui tempi di risposta e azione da parte dei creditori (i cosiddetti *Service-Level Agreements* o **SLA vincolanti**) e metrica del **NPV** trasparente; una clausola di sospensione automatica dei pagamenti del debito durante la negoziazione (cosiddetto **standstill legale**) e coinvolgimento **obbligatorio** dei privati (anche tramite riforme a **New York/Londra**⁶⁷); **trasparenza integrale** dei contratti; **DSA** che integrino **clima e sviluppo**; **bridge finance** con super-priorità; e iniziative sul **costo del capitale** (rating più trasparenti, strumenti di liquidità e garanzie).

i) Cosa distingue il G20 da altre sedi

A differenza del **Club di Parigi**, storicamente **G7-centrico**, il G20 riunisce **tutti i grandi creditori ufficiali** e i principali debitori; tramite la **GSDR** al tavolo siede anche il **settore privato**, riducendo – almeno in teoria – i vuoti di coordinamento⁶⁸. Il G20 agisce inoltre da **catalizzatore di riforme di sistema**: ha promosso il **re-channeling degli SDR** e l'evoluzione del modello **MDB** (requisiti di capitale, uso delle garanzie), mentre IMF e Banca Mondiale restano gli esecutori tecnici/finanziari; l'**ONU** fornisce cornici normative, ma senza leva diretta sui trattamenti del debito⁶⁹. Il limite strutturale è chiaro: il G20 **non ha poteri legali** propri; le sue decisioni devono essere recepite in strumenti operativi (IMF/WB, Club di Parigi) o in **leggi nazionali** dei fori contrattuali⁷⁰.

ii) Cosa ha funzionato di più

Nel vivo della pandemia da Covid-19, la **DSSI (2020–2021)** ha fornito **sollevio di liquidità** rapido, sospendendo **12,9 miliardi di dollari statunitensi** di pagamenti per **48 Paesi**: non una cancellazione, ma un argine effettivo a crisi di cassa immediate.

Il **Common Framework**, dopo un avvio lento, ha iniziato a **consegnare risultati** e a ridurre – in alcuni casi – i tempi tra l'accordo di staff dell'**IMF** e le assicurazioni finanziarie dei creditori ufficiali, anche grazie al lavoro tecnico della **GSDR** su perimetro, tempistiche e comparabilità⁷¹.

⁶⁷ Circa il 52% del debito sovrano globale è regolato dalla legge dello Stato di New York. Londra è il secondo foro più importante, soprattutto per *bond* emessi da Paesi africani e asiatici. Le clausole contrattuali (come le *Collective Action Clauses*) e le procedure legali in caso di default sono definite in questi ordinamenti. Per questo motivo, al fine di rendere il coinvolgimento dei privati non più volontario ma obbligatorio, evitare che i creditori privati blocchino o ritardino i processi multilaterali e creare un sistema giuridico coerente che supporti il CF 2.0 e l'agenda G20-plus, il disegno di legge “New York Taxpayer and International Debt Crises Prevention Act” propone di obbligare i creditori privati a partecipare alle ristrutturazioni del debito alle stesse condizioni dei creditori pubblici, dando copertura legale a clausole di standstill e comparabilità di trattamento e, allo stesso modo, ci si propone di armonizzare le clausole contrattuali nei bond emessi sotto legge inglese. Si veda: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>

⁶⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>

⁶⁹ https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2025_8ee42b13-en.html e <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796> e <https://www.misereor.de/en/presse/press-releases/debt-report-2025-foreign-debt-at-a-dramatically-high-level-worldwide>

⁷⁰ <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2025/04/Evolving-Role-G20-Global-Economic-Governance.pdf>

⁷¹ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>

In parallelo, sul fronte della mobilitazione di capitale, il G20 ha sostenuto il lancio (luglio 2024) della **WBG Guarantee Platform**, mirata a **triplicare** le garanzie fino a **20 miliardi di dollari statunitensi all'anno** entro il 2030, con l'obiettivo di **ridurre il costo del capitale** nei paesi emergenti e in via di sviluppo⁷².

iii) In cosa il G20 non è stato efficace

La combinazione di **volontarietà** e **assenza di** accordi di livello di servizio che definiscano scadenze precise per le fasi negoziali (**SLA vincolanti**) ha reso il CF esposto a **tempi lunghi** e a incertezza su **NPV target** e **comparabilità** tra ufficiali e privati; anche autorevoli voci istituzionali hanno espresso preoccupazione pubblica⁷³.

La **DSSI** ha fornito un sollievo **temporaneo** e focalizzato sul **bilaterale ufficiale**; come detto, la **partecipazione privata** è mancata in DSSI ed è **non obbligatoria** nel CF, con esiti di **free-riding** (i privati beneficiano della stabilizzazione senza contribuire) e trattative prolungate, che aumentano l'incertezza e il costo del capitale, come evidenziano **ODI**, **Eurodad** e altri osservatori⁷⁴.

Il **perimetro** del CF resta centrato sui **Paesi a basso reddito**, mentre molte crisi odierne riguardano **Paesi a reddito medio-basso** con forte esposizione ai mercati (*eurobond*) e scadenze ravvicinate (2024–2026)⁷⁵. Si sono chiuse alcune ristrutturazioni con i **detentori di obbligazioni** entro il 2024, ma il quadro resta **disomogeneo e lento**; casi come **Sri Lanka** hanno proceduto **fuori** dal CF, mostrando la coesistenza di canali alternativi⁷⁶.

La **composizione dei creditori** – in primis la **Cina**, tra banche policy e commerciali – ha complicato *burden-sharing* e tempistiche, con reticenze su tagli a principale e tassi⁷⁷. In particolare, la **composizione dei creditori cinesi** è **eterogenea**: include sia **banche policy** (come la Exim Bank) che **banche commerciali** (come la CDB), con mandati e incentivi diversi e questa frammentazione ha **complicato** la distribuzione equa degli sforzi tra creditori, mentre la **resistenza della Cina** ad accettare **tagli sul principale e riduzioni dei tassi di interesse** ha **allungato i tempi** delle ristrutturazioni, come nei casi di Zambia ed Etiopia.

Il **costo del capitale** rimane elevato per molti Paesi a basso reddito e alcuni Paesi a rischio più alto affrontano ancora costi elevati per vendere debito denominato in valuta estera agli investitori dopo che le banche centrali maggiori hanno aumentato i tassi di interesse⁷⁸.

L'**UNDP** segnala il persistere di problemi metodologici di *bias* nei **rating sovrani** e propone iniziative regionali tra cui:

1. la **Africa Credit Ratings Initiative**, lanciata nel 2024 con AfriCatalyst,

⁷² <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/07/31/world-bank-group-names-new-head-of-guarantee-business>

⁷³ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>

⁷⁴ <https://odi.org/en/insights/common-framework-uncommon-challenges-lessons-from-the-post-covid-debt-restructuring-architecture/> e <https://www.eurodad.org/un-debt-qa>

⁷⁵ <https://www.mef.gov.it/G20-Italy/common-framework.html>

⁷⁶ <https://www.treasury.gov.lk/api/file/bd447900-840d-4c28-bfcb-7c78fe79bbf2>

⁷⁷ <https://link.springer.com/article/10.1007/s42533-024-00158-5>

⁷⁸ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/09/05/fed-rate-cuts-may-help-revive-bond-flows-to-emerging-developing-economies>

2. la creazione di una **piattaforma di risorse e dati**, un **Concilium di esperti**, e una **community di pratica** per rafforzare la capacità tecnica dei Paesi africani,
3. l'idea di una **agenzia africana di rating** è parte del dibattito, ma non ancora formalizzata.

Il dibattito è aperto, con posizioni diverse⁷⁹.

⁷⁹ <https://datapronigeria.com/undp-charts-new-direction-for-rating-agencies/> e <https://www.undp.org/africa/credit-ratings-resource-platform/about-the-africa-credit-ratings-initiative>

5. Cosa potrebbe fare il G20: il dibattito sulle proposte operative

Il progresso in materia di riduzione del debito estero dei Paesi a basso reddito è stato finora limitato. Nel contesto della poli-crisi collegata alla pandemia dal Covid-19, il Presidente della Banca Mondiale aveva dichiarato al G20, nell'ottobre 2021, che «*il progresso sul debito si è bloccato*»⁸⁰. Il costo dell'inazione è evidente: con 1.520 miliardi di dollari statunitensi spesi nel servizio del debito nel 2024⁸¹, le risorse sottratte allo sviluppo sostenibile compromettono non solo gli SDG ma anche la stabilità economica globale.

La sostenibilità del debito dei Paesi a basso reddito richiede, dunque, un'azione coordinata e immediata su multiple dimensioni. Il recente *Pact for the Future* delle Nazioni Unite (2024) crea un'apertura per rivedere e migliorare gli approcci esistenti al debito sovrano e le priorità immediate includono la riforma operativa del Common Framework con inclusione obbligatoria dei creditori privati (entro 6 mesi), il lancio di un nuovo ciclo di *SDR allocation* e creazione del fondo di stabilizzazione dei tassi (entro 12 mesi) e l'operatività della nuova agenzia di rating multilaterale (entro 18 mesi)⁸².

In generale, i documenti strategici di molte Organizzazioni della società civile e think tank sostengono la necessità di **cancellazioni più profonde**, sospensione legale dei pagamenti durante i negoziati, **coinvolgimento vincolante dei privati** e una **Convenzione ONU sul debito sovrano** (o legislazioni chiave a New York e Londra) per riequilibrare il potere negoziale⁸³.

Recenti analisi mettono in discussione il sovrapprezzo sistematico che molti Paesi africani devono pagare per emettere debito, oltre quanto giustificato dai fondamentali economici (come deficit, inflazione, crescita), il cosiddetto “**Africa premium**” e la **neutralità dei rating sovrani**⁸⁴, indicando costi aggiuntivi per decine di miliardi l'anno⁸⁵ (stime UNDP calcolano fino a circa 74,5 miliardi di dollari statunitensi cumulativi⁸⁶). Proposte di riforma puntano conseguentemente ad aumentare trasparenza e concorrenza, guardando con interesse alla nascita promossa dall'Unione Africana della *Africa Credit Rating Agency* (Afcra), che dovrebbe cominciare ad essere operativa dal mese di settembre 2025⁸⁷.

⁸⁰ <https://www.cgdev.org/blog/fix-common-framework-debt-it-too-late> e <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2021/10/30/remarks-by-world-bank-group-president-david-malpass-to-the-g20-leaders-summit-session-i-global-economy-and-health>

⁸¹ <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/12/03/developing-countries-paid-record-1-4-trillion-on-foreign-debt-in-2023> e <https://unctad.org/publication/world-of-debt>

⁸² <https://unu.edu/cpr/report/revisiting-sovereign-debt-architecture-common-framework-and-considerations-swift-debt> e https://collections.unu.edu/eserv/UNU:9961/sovereign_debt_architecture.pdf

⁸³ https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2025/01/Jubilee-year-statement_27.01.25-1.pdf e <https://www.eurodad.org/un-debt-qa> e <https://www.jubileeusa.org/nylegislation> e <https://bills.parliament.uk/bills/3889/publications>

⁸⁴ Le tre grandi agenzie di rating (S&P, Moody's, Fitch) dominano il mercato globale ma sono criticate perché utilizzano modelli di stima opachi, con componenti giudiziali non sempre dichiarate e perché tendono a declassare pro-ciclicamente (cioè quando un Paese è già in difficoltà), con la conseguenza che i Paesi africani ricevono spesso rating speculativi (*junk*) anche quando i fondamentali sono solidi, diversamente dal rating assegnato, per esempio, dall'agenzia africana Sovereign Africa Ratings (SAR). Recentemente, un'interessante analisi dei dati di Aswath Damodaran mostra come i default spread basati sui rating sovrani variano significativamente, creando distorsioni nel costo del capitale; si veda: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

⁸⁵ <https://www.brookings.edu/articles/a-fairer-credit-rating-system-for-african-countries-could-save-billions/>

⁸⁶ <https://www.undp.org/africa/publications/lowering-cost-borrowing-africa-role-sovereign-credit-ratings>

⁸⁷ <https://africa.com/africas-homegrown-credit-rating-agency-set-for-september-debut>

Rispetto alla necessità di allineare sostenibilità del debito e obiettivi di sviluppo sostenibile e per il clima, a fronte di iniziative che, come nel caso **DRGR**, propongono un mix di cancellazioni, garanzie mirate e riforme del DSA per inserire i fabbisogni climatici, critiche “dal basso” mettono in guardia da quelle che sono considerate **false soluzioni** (es. *debt-for-nature swaps*) se usate come surrogato della cancellazione. In altri termini, al di là di soluzioni tampone di natura tecnica, utili per guadagnare tempo, il nodo di fondo – oltre al fatto che si tratta di soluzioni che hanno sollevato preoccupazioni relative alla perdita della sovranità nazionale sul territorio⁸⁸ – è che gran parte del debito estero di Paesi poveri rimarrà insostenibile fino a quando non verrà cancellato.

In termini tecnici, per un **Common Framework 2.0** più **rapido e prevedibile**, servono SLA pubblici e vincolanti (ad esempio, 6 mesi fino al **Memorandum of Understanding** con i creditori ufficiali e altri 3 mesi per l'accordo con i privati), in linea con la **G20 Note** sulle “lessons learned” (giugno 2025); occorre inoltre chiarire la comparabilità e gli obiettivi NPV, compreso il trattamento dei **collateral** e dei **resource-backed loans**⁸⁹, facendo tesoro dei chiarimenti tecnici della **GSDR**.

Andrebbe reso operativo uno **standstill** su pagamenti e contenzioso per i Paesi che avviano i negoziati CF, cioè i Paesi che avviano i negoziati nel CF devono poter sospendere i pagamenti del debito (ammortamento del capitale e interessi) e bloccare eventuali azioni legali da parte dei creditori (contenzioso); il che dovrebbe essere accompagnato da un finanziamento ponte, cioè temporaneo, multilaterale per coprire i bisogni urgenti (cosiddetta **bridge finance**) con priorità assoluta nel rimborso, anche rispetto ad altri creditori (cosiddetta **super-priorità**) per proteggere la spesa sociale/SDG⁹⁰.

In parallelo, il G20 dovrebbe allargare platea e perimetro, includendo i **Paesi a reddito medio-basso** con alto debito di mercato e, ove necessario, integrare il debito domestico con cautele per la stabilità finanziaria⁹¹.

Cruciale poi **rendere effettiva la partecipazione dei creditori privati** nei processi di ristrutturazione del debito sovrano, in modo che non possano bloccare o ritardare le ristrutturazioni (come spesso accade con gli *holdout*⁹²), contribuiscano in modo equo rispetto ai creditori pubblici e si crei un sistema più prevedibile, rapido e giusto per i Paesi vulnerabili. A tal fine, è richiesto maggiore sostegno politico a riforme legali nazionali nei fori chiave di New York e Londra per ancorare la comparabilità e limitare l'azzardo degli *holdout*: riforme per **obbligare i creditori privati** a partecipare alle ristrutturazioni multilaterali, **sospendere le azioni legali** durante i negoziati

⁸⁸ <https://zerocarbon-analytics.org/wp-content/uploads/2024/09/2024-07-Swapping-debt-for-nature-2.pdf>

⁸⁹ I *resource-backed loans* (RBL) sono una forma di finanziamento in cui un prestito concesso a uno Stato o a un'impresa pubblica è garantito o rimborsato attraverso risorse naturali, come petrolio, gas, minerali o metalli. Il rimborso, dunque, avviene direttamente in natura oppure è garantito da flussi futuri di entrate legate alle risorse (es. *royalties*, proventi da esportazioni), oppure le risorse naturali stesse fungono da garanzia reale (collaterale). Nel processo di ristrutturazione del debito sovrano, i RBL pongono problemi specifici come: (a) opacità contrattuale: spesso i termini (tassi, scadenze, clausole) non sono pubblici, (b) difficoltà di valutazione NPV: è complicato stimare il valore attuale netto del debito, perché dipende da prezzi futuri delle commodity, (c) comparabilità di trattamento: i RBL possono avere condizioni molto diverse da altri debiti, rendendo difficile applicare il principio di equità tra creditori, (d) rischio di *overcollateralization*: alcuni prestiti vincolano grandi quantità di risorse, riducendo lo spazio fiscale futuro. Casi come Angola, Congo, Ghana, Venezuela hanno contratto RBL con banche cinesi o trader di materie prime e, in diversi casi, questi prestiti hanno aggravato la crisi del debito dopo il crollo dei prezzi delle commodity nel 2014. Si veda: <https://resourcegovernance.org/sites/default/files/documents/resource-backed-loans-executive-summary.pdf>

⁹⁰ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099618504232538404>

⁹¹ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099618504232538404>

⁹² Si tratta di quei creditori che rifiutano di partecipare a una ristrutturazione del debito, sperando di ottenere condizioni migliori o il rimborso integrale attraverso pressioni legali o negoziali. Limitare l'azzardo degli *holdout* significa proteggere l'integrità del processo di ristrutturazione, evitando che pochi attori possano bloccare o distorcere una soluzione equa e sostenibile, perseguendo così obiettivi di giustizia finanziaria, ma anche di efficienza sistemica.

(standstill legale), **ancorare la comparabilità di trattamento**, evitando che alcuni creditori ottengano condizioni migliori. Senza queste riforme, i creditori privati possono fare causa, rifiutare accordi, o aspettare condizioni migliori, aggravando la crisi. Inoltre, sempre con l'obiettivo di limitare l'azzardo degli *holdout* e rendere più rapido e ordinato il processo di ristrutturazione, le **Collective Action Clauses (CAC)** permettono a una maggioranza di creditori di modificare i termini del debito. Le cosiddette **single-limb CAC**⁹³ sono più efficaci perché prevedono una sola votazione aggregata su tutte le serie di bond, per cui si discute di proposte per renderle obbligatorie nei nuovi contratti, e promosse retroattivamente dove possibile. Ciò eviterebbe che piccoli gruppi di *holdout* blocchino la ristrutturazione, come accadde con l'Argentina. Oltre alle single-limb CAC si discute di diffusione universale di **Climate-Resilient Debt Clauses (CRDC)**⁹⁴ per proteggere la spesa sociale e climatica in momenti di emergenza, evitando default forzati. Allo stesso modo, le Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI), come IMF e Banca Mondiale, dovrebbero includere CAC e CRDC nei propri programmi di assistenza con il cosiddetto principio **comply-or-explain**⁹⁵, per creare pressione positiva, trasparenza e standardizzazione, senza imporre obblighi rigidi.

Sul **costo del capitale**, andrebbero promossi **rating più equi e trasparenti** (iniziativa UNDP, eventuali agenzie di rating regionali africane o latinoamericane credibili che possono offrire valutazioni più contestualizzate, riducendo il costo del capitale) e potenziati strumenti di garanzia/liquidità, scalando la WBG Guarantee Platform verso il target 20 miliardi di dollari statunitensi all'anno e sviluppando facility di repo⁹⁶ per ridurre il sovrapprezzo che gli investitori chiedono per acquistare titoli poco liquidi, cioè difficili da rivendere rapidamente sul mercato e percepiti come più rischiosi (in gergo, si parla di **comprimere il premio di illiquidità**). In pratica, l'obiettivo è potenziare le garanzie multilaterali per attrarre capitale privato, ridurre il rischio percepito nei Paesi vulnerabili e avere un'azione complementare alle *repo facilities* con strumenti di garanzia e liquidità. Il cambiamento nella struttura dei creditori è un altro aspetto recente particolarmente preoccupante: circa un terzo del finanziamento proviene da creditori privati nell'ultimo decennio rispetto a circa un quinto nel decennio precedente⁹⁷.

Per quanto riguarda le proposte di rafforzamento della regolazione e trasparenza nel settore dei rating sovrani, si dovrebbe partire dalle basi esistenti (*International Organization of Securities Commissions* – IOSCO – ed *European Securities and Markets Authority* – ESMA) per andare oltre. In particolare, la IOSCO ha pubblicato un Codice di Condotta per le *Credit Rating Agencies* (CRA), aggiornato nel 2008, che stabilisce principi generali su integrità del processo di rating, gestione dei conflitti di

⁹³ Le *single-limb CAC* sono una versione più avanzata delle *Collective Action Clauses* (CAC: clausole nei contratti di obbligazioni sovrane che permettono a una maggioranza qualificata di creditori di modificare i termini del debito, come scadenze e interessi, vincolando anche i creditori dissenzienti): basta una sola votazione aggregata su tutte le serie di titoli per approvare la ristrutturazione. Si veda:

https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/637974/EPRS_BRI%282019%29637974_EN.pdf

⁹⁴ Le *Climate-Resilient Debt Clauses* (CRDC) sono clausole che permettono di sospendere temporaneamente i pagamenti del debito in caso di disastri naturali o shock climatici, come uragani, alluvioni, siccità. Non comportano una perdita per il creditore (sono *NPV-neutral*) ma danno respiro fiscale al Paese colpito. Sono particolarmente utili per Stati vulnerabili ai cambiamenti climatici, come quelli insulari o africani. Si veda: <https://financeincommon.org/sites/default/files/2025-03/Climate-Resilient-Debt-Clauses-Primer.pdf>

⁹⁵ Le IFI come IMF e Banca Mondiale dovrebbero incoraggiare l'adozione di CAC e CRDC nei programmi di assistenza. Il principio "comply-or-explain" significa che, se un Paese non adotta queste clausole, deve spiegare pubblicamente il motivo. Ciò dovrebbe servire a creare pressione positiva e trasparenza, senza imporre obblighi rigidi.

⁹⁶ Operazione finanziaria in cui un soggetto (banca, istituzione pubblica) vende un titolo (per esempio, un'obbligazione sovrana) con l'impegno a ricomprarlo in futuro a un prezzo prefissato. È una forma di prestito garantito e, nel contesto sovrano, una *repo facility* consente ai governi o alle istituzioni multilaterali di mobilitare liquidità a breve termine, rendere più liquidi i titoli di Stato (soprattutto nei mercati emergenti) e comprimere il premio di illiquidità, cioè quel sovrapprezzo che gli investitori chiedono per detenere titoli difficili da rivendere. Si veda:

https://www.dt.mef.gov.it/en/debito_pubblico/gestione_liquidita/repo/

⁹⁷ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/01/24/how-to-ease-rising-external-debt-service-pressures-in-low-income-countries>

interesse, trasparenza metodologica e trattamento equo degli emittenti; si tratta di un codice volontario, che non ha forza legale vincolante e lascia ampia discrezionalità alle agenzie. In Europa, la ESMA ha il compito di vigilare e regolare le CRA registrate nell'UE, può imporre sanzioni, richiedere modifiche metodologiche e verificare la gestione dei conflitti ed ha introdotto requisiti di trasparenza ex ante e reporting periodico ma, anche in questo caso, la trasparenza metodologica resta parziale e il peso dei giudizi soggettivi nei rating non è sempre chiaro.

Un altro ambito di intervento su cui occorrerebbe intervenire è la trasparenza sui fattori che determinano i rating sovrani, distinguendo tra quelli basati su dati oggettivi (numeri) e quelli fondati su valutazioni soggettive (giudizi esperti). Le CRA dovrebbero esplicitare chiaramente quali componenti del rating derivano da dati oggettivi (come rapporto debito/PIL, crescita economica) e quali da valutazioni soggettive (come stabilità politica, governance), così da aiutare a verificare eventuali *bias* regionali o pro-ciclicità. Le CRA dovrebbero, inoltre, pubblicare analisi di sensitività che chiariscano cosa succede al rating se il PIL scende, ad esempio, del 2%, al fine di rendere i rating più prevedibili e confrontabili. Servirebbe, poi, un calendario pubblico dei rating sovrani, con l'indicazione delle date previste di revisione, periodi di preavviso ed evitare i cosiddetti *cliff effects*, ovvero declassamenti improvvisi che destabilizzano i mercati. I rating dovrebbero essere sottoposti a revisione indipendente, sulla base di panel di esperti esterni e audit metodologici periodici per aumentare la credibilità e accountability delle CRA⁹⁸.

Infine, le analisi di sostenibilità del debito condotte da IMF e Banca Mondiale per valutare se un Paese può onorare il proprio debito senza compromettere la crescita e la stabilità macroeconomica, i cosiddetti DSA, si basano su indicatori come rapporto debito/PIL, servizio del debito/esportazioni, saldo primario, ecc. Gli indicatori sono essenziali per decidere se un Paese può ricevere nuovi prestiti, aiuti o deve ristrutturare il debito. I **DSA** vanno ricalibrati “**come se sviluppo e clima contassero**”, occorre cioè modificare i criteri e le metriche dei DSA per includere metriche di progresso sociale, benchmark degli SDG, dimensioni relative a vulnerabilità e costi climatici e ambientali, transizione verde, sostenibilità inter-generazionale, cambiando il paradigma da DSA puramente fiscali verso analisi multidimensionali che considerino la sostenibilità nel lungo periodo dal punto di vista economico, sociale e ambientale.

Sullo sfondo, le stime indipendenti del **DRGR** indicano rischi di insolvenza alimentati da interessi record e da fabbisogni per **clima/sviluppo sostenibile inclusivo**, sollecitando una riforma dei DSA e un uso più mirato di cancellazioni e garanzie, considerando che le garanzie abbassano il costo del capitale ma non sostituiscono ristrutturazioni necessarie; anche per questo motivo serve una diagnosi DSA rigorosa. Infine, senza un **coordinamento chiaro con la Cina** – su prestiti bancari/statali e garanzie collaterali – i tempi di chiusura rischiano di restare lunghi⁹⁹.

Provando a tracciare, in prima approssimazione, una rotta pragmatica per i prossimi 12-24 mesi, si potrebbero prevedere, portando nel processo voce dei Paesi debitori e delle reti regionali e internazionali per evitare soluzioni calate dall'alto e migliorare l'*ownership* delle riforme, nove punti:

1. **Ancorare la partecipazione privata** con riforme legislative nei fori chiave per rendere obbligatoria la partecipazione ed evitare che i creditori privati si sottraggano ai processi di

⁹⁸ <https://www.misereor.de/en/presse/press-releases/debt-report-2025-foreign-debt-at-a-dramatically-high-level-worldwide> e https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/10/21.10.07_Perception-premiums.pdf e <https://www.imf.org/external/datamapper/GDD/2024%20Global%20Debt%20Monitor.pdf>

⁹⁹ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099618504232538404>

- ristrutturazione e, in parallelo, diffondere *single-limb CAC* e *climate-resilient clauses* nelle nuove emissioni per facilitare ristrutturazioni e pause post-disastro¹⁰⁰.
2. **Accelerare il Common Framework** traducendo le “lezioni apprese” in traguardi intermedi chiaramente definiti e resi visibili per monitorare l’avanzamento e la responsabilità e SLA con scadenze precise, sostenuti da finanziamento-ponte con super-priorità, al fine di ridurre i tempi lunghi e l’incertezza¹⁰¹.
 3. **Ampliare e rendere** le analisi di sostenibilità del debito (DSA) allineate ai fabbisogni reali di sviluppo e resilienza climatica, includendo stress test climatici e spazio per investimenti sociali, e, in generale, per gli SDG, usando lo strumento di cancellazioni o garanzie mirate quando lo richiedono i fondamentali¹⁰².
 4. **Alzare l’asticella della trasparenza**, rendendo obbligatoria la pubblicazione dei contratti, incluse clausole di *collateral e resource-backed loans*, quale condizione per qualunque supporto ufficiale, al fine di evitare trattamenti opachi e non comparabili¹⁰³.
 5. **Riformare i rating sovrani** (più dati, concorrenza, meno pro-ciclicità) e promuovere strumenti di liquidità di mercato (es. *repo facility* su eurobond africani) per comprimere il premio di illiquidità, al fine di ridurre gli spread e rendere il debito più sostenibile¹⁰⁴.
 6. Sospendere legalmente il servizio del debito e le cause giudiziarie all’avvio dei negoziati (cosiddetto **meccanismo di standstill automatico**) al fine di ridurre l’azzardo e proteggere la spesa sociale¹⁰⁵.
 7. Promuovere una strategia di **integrazione del debito domestico**, perché in alcuni Paesi il debito interno è significativo e serve una strategia integrata per evitare squilibri e crisi bancarie¹⁰⁶.
 8. Rafforzare la voce dei debitori nel processo multilaterale, per esempio creando un **Regional Engagement Track** che includa AFRODAD come osservatore tecnico nei processi CF/GSDR e Reti regionali (come African Union Development Agency, APRM) come **fornitori di dati e analisi locali**, sostenendo la African Credit Rating Agency per ridurre il costo del capitale e superare i *bias* nei rating, rafforzando la *Liquidity & Sustainability Facility* con capitale G20 e *SDR rechannelling*, per comprimere gli spread sui eurobond africani, co-finanziando *Debt Transparency Platforms* regionali, con dati su *collateral, resource-backed loans* e debito domestico¹⁰⁷.
 9. Oltre alla pubblicazione volontaria di informazioni da parte dei singoli Paesi o creditori (es. contratti, clausole, *collateral*), cioè la *disclosure*, servirebbe una **piattaforma condivisa, gestita da un organismo internazionale** (*Registry* multilaterale), che raccolga, verifichi e renda accessibili in modo sistematico le clausole contrattuali (come le CAC), le garanzie collaterali (come i prestiti garantiti da risorse naturali) e i flussi finanziari (come pagamenti, scadenze, ristrutturazioni), al fine di **garantire trasparenza, comparabilità e monitoraggio globale**¹⁰⁸.

¹⁰⁰ <https://www.reuters.com/world/vatican-backed-report-seeks-financial-reform-avert-decades-lost-development-2025-06-20/>

¹⁰¹ <https://g20.org/wp-content/uploads/2025/06/G20-Note-following-up-on-the-lessons-learned-from-the-first-CF-cases.pdf>

¹⁰² https://www.bu.edu/gdp/files/2023/05/DRGR_Report_May_2023_FIN.pdf

¹⁰³ <https://afrodad.org/sites/default/files/publications/Afrodad%20Debt%20Restructuring%202082024.pdf>

¹⁰⁴ <https://www.ft.com/content/4bc5a0b1-3bcd-446a-aed3-63605be3683f>

¹⁰⁵ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099618504232538404>

¹⁰⁶ Ibidem.

¹⁰⁷ <https://afrodad.org/sites/default/files/publications/Afrodad-Debt-Restructuring-270320243.pdf>

¹⁰⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>

Osservatorio di Politica internazionale

Un progetto di collaborazione
tra Senato della Repubblica, Camera dei Deputati
e Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale
con autorevoli contributi scientifici.

L'Osservatorio realizza:

Rapporti

Analisi di scenario, a cadenza annuale, su temi di rilievo strategico
per le relazioni internazionali

Focus

Rassegne trimestrali di monitoraggio su aree geografiche
e tematiche di interesse prioritario per la politica estera italiana

Approfondimenti

Studi monografici su temi complessi dell'attualità internazionale

Note

Brevi schede informative su temi legati all'agenda internazionale

www.parlamento.it/osservatoriointernazionale



Senato della Repubblica



Camera dei Deputati



Ministero degli Affari Esteri
e della Cooperazione
Internazionale

Coordinamento redazionale: **Senato della Repubblica**
Servizio Affari internazionali
Tel. 06-67063666
Email: affari.internazionali@senato.it

Le opinioni riportate nel presente dossier
sono riferite esclusivamente all'Istituto autore della ricerca.