

# Il Debito Estero nei PVS

Angelo Quarto

# Definizioni

Il debito estero rappresenta l'insieme dei debiti contratti da un paese, i quali possono avere durata e forme diverse, come diversi possono essere i criteri adottabili per classificarlo. Esiste quindi una particolare difficoltà di registrare a livello mondiale, in modo confrontabile tali debiti, anche perché diverse sono le istituzioni che si occupano di questo problema.

# Definizioni

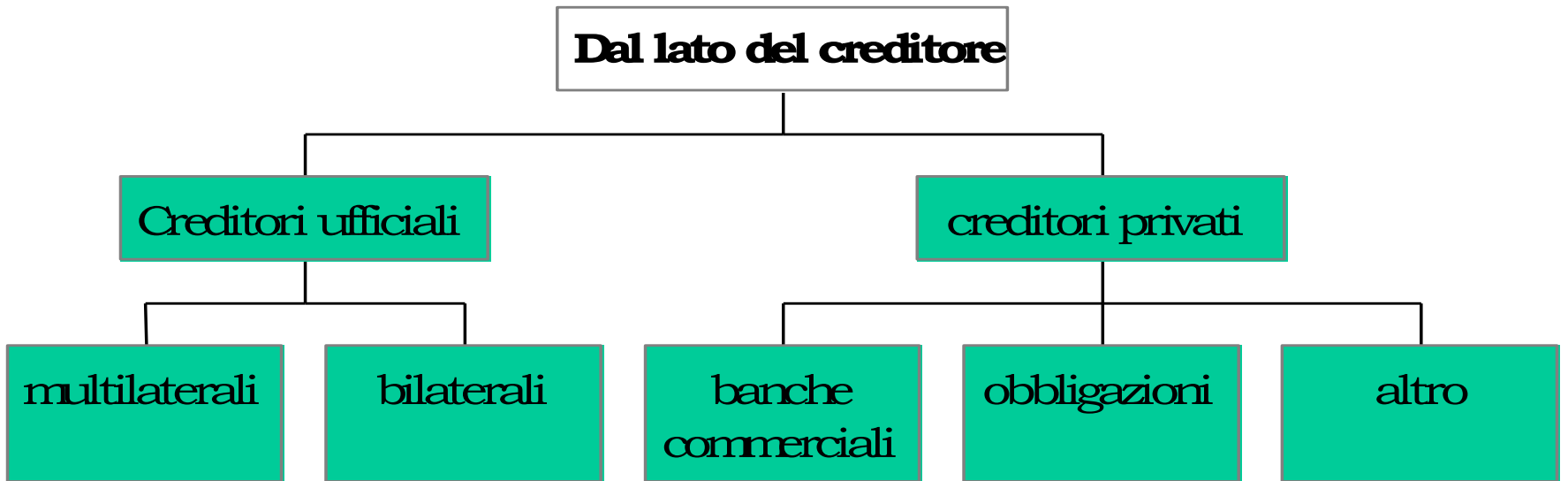
Il debito è suddiviso nelle statistiche ufficiali, secondo tre criteri di classificazione, che si integrano e sovrappongono:

- la scadenza;
- il livello di garanzia fornito dal debitore;
- la tipologia del creditore

# Il debito estero nei PVS



# Il debito estero nei PVS



# **Classificazione del debito**

## **In base alla Scadenza**

In base alla scadenza del debito è possibile classificare nel seguente modo:

- **debito di breve,**
- **debito di lungo periodo,**
- **uso dei crediti del FMI.**

# Classificazione del debito

## In base alla Scadenza

Il **debito di breve periodo** è considerato quello che ha una scadenza generalmente di un anno. (Questo tipo di indebitamento dovrebbe servire a finanziare problemi di liquidità o deficit di bilancio).

Il **debito di lungo periodo** è quello che dovrebbe finanziare i progetti di investimento i cui flussi di cassa attesi sono differiti nel tempo (periodo di grazia, cioè l'inizio differito nel tempo del ripagamento).

**L'uso dei crediti concessi dal Fmi** rappresenta prestiti che i paesi ottengono per far fronte a crisi di liquidità eccezionali nel brevissimo periodo.

# **Classificazione del debito**

## **In base alla natura della garanzia**

In base alla presenza e natura di un eventuale garanzia a copertura del rischio di insolvenza del debitore, il debito si suddivide in:

- **debito privato non garantito,**
- **debito pubblico e debito pubblicamente garantito**



# **Classificazione del debito**

## **In base alla natura della garanzia**

**Il debito privato non garantito** di solito per i Pvs più poveri rappresenta una quota marginale (mentre è molto importante per i paesi emergenti).

**Il debito pubblico**, è rappresentato dai debiti garantiti dai governi dei paesi creditori, direttamente o tramite agenzie di garanzia.

# **Classificazione del debito**

## **In base alla tipologia del creditore**

Indica chi detiene il debito e la sua natura.

Un prima ripartizione è tra:

- **creditori ufficiali** (o pubblici)
- **creditori privati.**

# Classificazione del debito

## In base alla tipologia del creditore

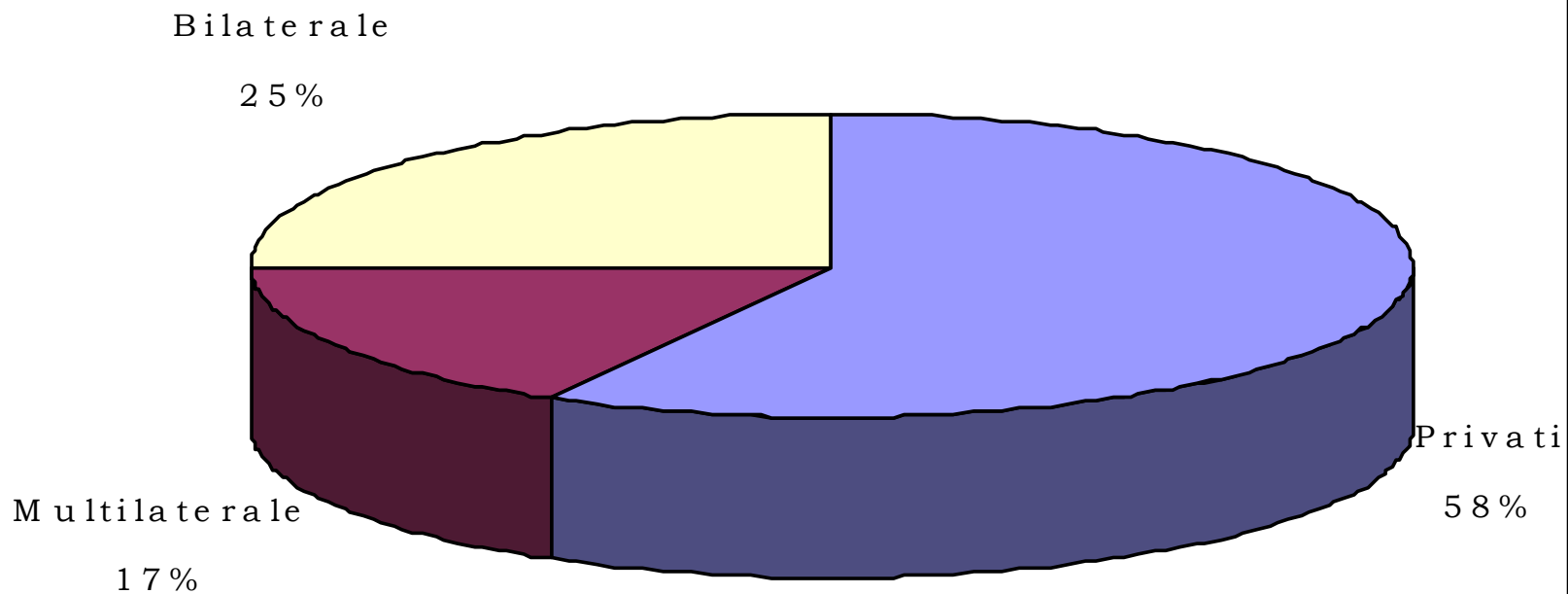
### (Creditori ufficiali)

Tra i creditori ufficiali si distinguono creditori:

- **Multilaterali** (Istituzioni finanziarie internazionali, quali FMI, BM, e loro agenzie Banche regionali di sviluppo)
- **Bilaterali** (tra uno stato creditore e uno debitore)
  - Crediti di aiuto (concessi a tassi agevolati)
  - Crediti privati (assicurati da agenzie pubbliche)
  - Da banche e garantiti dallo Stato

Il debito nei confronti delle istituzioni multilaterali è di carattere privilegiato, cioè deve essere pagato prima degli altri e non può essere oggetto di operazioni di ristrutturazione delle condizioni di pagamento. Rappresenta il 17% del totale del debito dei PVS.

# Ripartizione del debito di lungo termine



# **Classificazione del debito**

## **In base alla tipologia del creditore**

### **(Creditori privati)**

È il debito detenuto da soggetti privati,  
consiste in:

- Prestiti bancari;
- Prestiti obbligazionari;
- Altro (concessi da banche private con sede nei paesi industrializzati, che non rientrano nella classificazione precedente)

# Indicatori dell'indebitamento

Alcuni degli indicatori che descriveremo, sono stati utilizzati dalla BM e FMI quali criteri per l'ammissibilità o meno dei paesi beneficiari all'iniziativa di riduzione del debito estero dei paesi poveri altamente indebitati.

# Indicatori dell'indebitamento

Un primo indicatore è il **rapporto fra il valore del debito e il prodotto nazionale lordo**.

Questo rapporto indica quanto pesa il debito sulla produzione complessiva di ricchezza da parte del paese, cioè quanta parte dei beni e servizi prodotti servono per ripagare i debiti contratti.



# Indicatori dell'indebitamento

Non indica però quale sarà la capacità del paese di ottenere in futuro altre risorse finanziarie senza incorrere in problemi di servizio del debito.

(il debito è composto da strumenti con scadenze diverse, lo stock si misura come valore attuale netto (Van) cioè come i flussi di pagamento futuri attualizzati ad oggi).

# Indicatori dell'indebitamento

Un valore particolarmente basso di tale rapporto potrebbe indicare un rischio elevato, evidenziando una scarsa capacità d'indebitamento del paese nel passato, quale risultato di una difficoltà di accesso ai finanziamenti internazionali

# Indicatori dell'indebitamento

Il *debt service ratio* è, il rapporto fra il **costo annuo del debito** in capitale e interessi e le entrate annue correnti delle **esportazioni**.

## *debt service ratio*

Un valore elevato di tale indicatore evidenzia che un'inattesa caduta degli introiti in valuta delle esportazioni può impedire al paese di onorare i suoi impegni di servizio del debito.

# Indicatori dell'indebitamento

L'utilizzo del *debt service ratio* è criticabile sotto due aspetti: da un lato, un valore alto dell'indice può essere sostenuto anche nel lungo periodo se gli introiti delle esportazioni sono elevati rispetto alla domanda di importazioni; dall'altro, qualora le scadenze dei debiti contratti tendano a addensarsi nell'arco di pochi anni, quello che è un problema di liquidità di breve periodo appare falsamente come un problema di indebitamento eccessivo.

# Indicatori dell'indebitamento

**Il rapporto fra importazioni in valore e riserve ufficiali.**

Collega la capacità di servizio del debito al volume delle riserve disponibili di fronte a possibili oscillazioni negli introiti in valuta.

Quanto più è elevato questo rapporto, meno elastica diventa la gestione valutaria del paese in esame e, quindi, è più probabile che si verifichino crisi di insolvenza

# Indicatori dell'indebitamento

Poiché l'indice dipende in modo diretto dal valore delle riserve valutarie di ogni Pvs, quest'ultimo è stato più volte fissato come condizione necessaria per l'ottenimento dei finanziamenti ufficiali.

# Indicatori dell'indebitamento

**Il rapporto fra importazioni e prodotto nazionale lordo.**

Quando il valore è elevato, una riduzione delle importazioni, imposta da un deficit improvviso della bilancia dei pagamenti, richiede una diminuzione nei livelli di produzione e di occupazione, con costi sociali molto alti e non facilmente tollerabili.

In questo caso sarà molto probabile che si verifichi una situazione d'insolvenza.



# Indicatori dell'indebitamento

**Il rapporto fra lo stock del debito e il servizio annuale del debito** misura la struttura della scadenza dei prestiti contratti dal paese in esame.

Un valore elevato del rapporto indica che le passività a lungo termine prevalgono su quelle a breve.

Un valore basso dell'indice, invece, rivela un addensarsi dei rimborsi del debito a breve scadenza, e denota quindi la possibilità che si verifichino problemi di servizio del debito

# Indicatori dell'indebitamento

In un orizzonte temporale di medio periodo, un indicatore importante è **l'incremento delle esportazioni** (misurato come media dei tassi di incremento annui di  $n$  anni precedenti l'anno  $t$ ). Un paese con un elevato tasso di sviluppo delle esportazioni è ritenuto meno soggetto a rischi d'insolvenza e, quindi, più meritevole di ricevere credito agli occhi delle banche o delle istituzioni finanziarie internazionali.

# Indicatori dell'indebitamento

Un elevato **reddito pro capite** indica alti livelli di consumi “non essenziali”, che sono più facilmente riducibili in situazioni di disavanzo valutario per acquisire le risorse necessarie agli impegni di rimborso del prestito, e assicura quindi maggiore solvibilità al paese.

## Indicatori rilevati dalla Banca Mondiale

	Asia Orientale e Pacifico	Europa e Asia centrale	America Latina e Caraibi	Medio Oriente e Africa Sett.	Asia meridion- ale	Africa sub- sahariana
Stock del debito / Esportazioni	74,8	114,4	172,6	93,8	156,0	180,2
Stock del debito / PIL	32,6	46,4	38,5	31,2	26,5	66,1
Servizio del debito / Esportazioni	10,8	14,6	35,7	10,9	13,1	12,8
Interessi / Esportazioni	4,0	5,3	11,8	4,7	5,4	4,3
Interessi / PIL	1,7	2,2	2,6	1,5	0,9	1,6
Breve termine / Stock del debito	17,0	15,4	15,6	24,3	3,6	16,5
Concessionale / Stock del debito	16,5	5,8	3,7	29,3	54,7	41,2
Multilaterale / Stock del debito	11,8	7,4	11,6	11,1	37,3	26,1

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

Annualmente la Banca Mondiale procede ad una classificazione dei paesi in base al loro livello d'indebitamento estero, utilizzando due indici, che sono stati utilizzati per valutare la sostenibilità del debito estero anche nell'ambito della recente iniziativa Hipc.

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

Il primo indicatore è dato dal **rapporto tra il valore attuale netto (Van) del servizio del debito e il prodotto nazionale lordo.**

Il secondo è costituito dal **rapporto tra il Van del servizio del debito e le esportazioni.**

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

Questi due indici classificano il livello d'indebitamento dei Pvs in base a due importanti aspetti della loro capacità di far fronte al servizio del debito: le esportazioni e il prodotto nazionale lordo (Pnl). Le esportazioni rivestono una grande importanza poiché forniscono a questi paesi la valuta estera di cui necessitano per far fronte al servizio del debito. Il Pnl è di grande interesse poiché costituisce la misura più rappresentativa della creazione di reddito in un'economia.

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

L'attuale metodologia utilizzata dalla BM prevede dei valori critici di sostenibilità del debito estero per i due indici che corrispondono rispettivamente:

- all'80% per il rapporto servizio del debito/Pnl;
- al 220% per il rapporto servizio del debito/esportazioni.

Se entrambi gli indici superano i valori critici, il paese viene classificato come fortemente indebitato.



# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

Se entrambi gli indici non superano i valori critici ma il loro valore corrisponde ai  $3/5$  o più del valore critico (48% per il rapporto servizio del debito/Pnl e 132% per il rapporto servizio del debito/ esportazioni) il paese è classificato come moderatamente indebitato. Se invece i due indici corrispondono a meno di  $3/5$  dei valori critici, un paese viene classificato come poco indebitato.

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

Seguendo questo metodo, la Bm suddivide i Pvs in sei classi di indebitamento:

- 1) paesi fortemente indebitati con basso reddito (Silic);
- 2) paesi fortemente indebitati a medio reddito (Simc);
- 3) paesi moderatamente indebitati con basso reddito (Milic);
- 4) paesi moderatamente indebitati a medio reddito (Mimic);
- 5) paesi scarsamente indebitati con basso reddito (Lilic);
- 6) paesi scarsamente indebitati a medio reddito (Limic).

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

L'uso dei valori critici come linee di demarcazione tra le varie categorie implica che qualsiasi cambiamento si verifica nella classificazione dei paesi deve essere interpretato con una certa cautela. Se un paese presenta un indicatore che è prossimo al valore critico, una piccola variazione nell'indicatore può causare una variazione nella classificazione, anche se le principali variabili economiche non sono cambiate significativamente. Inoltre, l'aumento del debito estero implica difficoltà di pagamento soprattutto se non c'è un corrispondente aumento nella capacità di far fronte al servizio del debito.

# Classificazione dei paesi in base al loro indebitamento estero

Applicando questo metodo di classificazione dei Pvs  
si nota che:

32 paesi sono classificati come Silic,

14 come Milic,

12 come Lilic,

12 come Simic,

21 come Mimic,

13 come Limic.

# Evoluzione del debito nei PVS

Il livello del debito estero dei PVS è costantemente cresciuto negli ultimi vent'anni. Rispetto al 1980 il valore del debito del 1990 è cresciuto del 141,6 %, quindi si è più che raddoppiato. Nel 2000 il debito ha raggiunto l'ammontare di 2.527 miliardi di dollari, nel 2009 ha raggiunto i 3.545 miliardi di dollari.

3000

2500

2000

1500

1000

500

0

1980

1990

1999

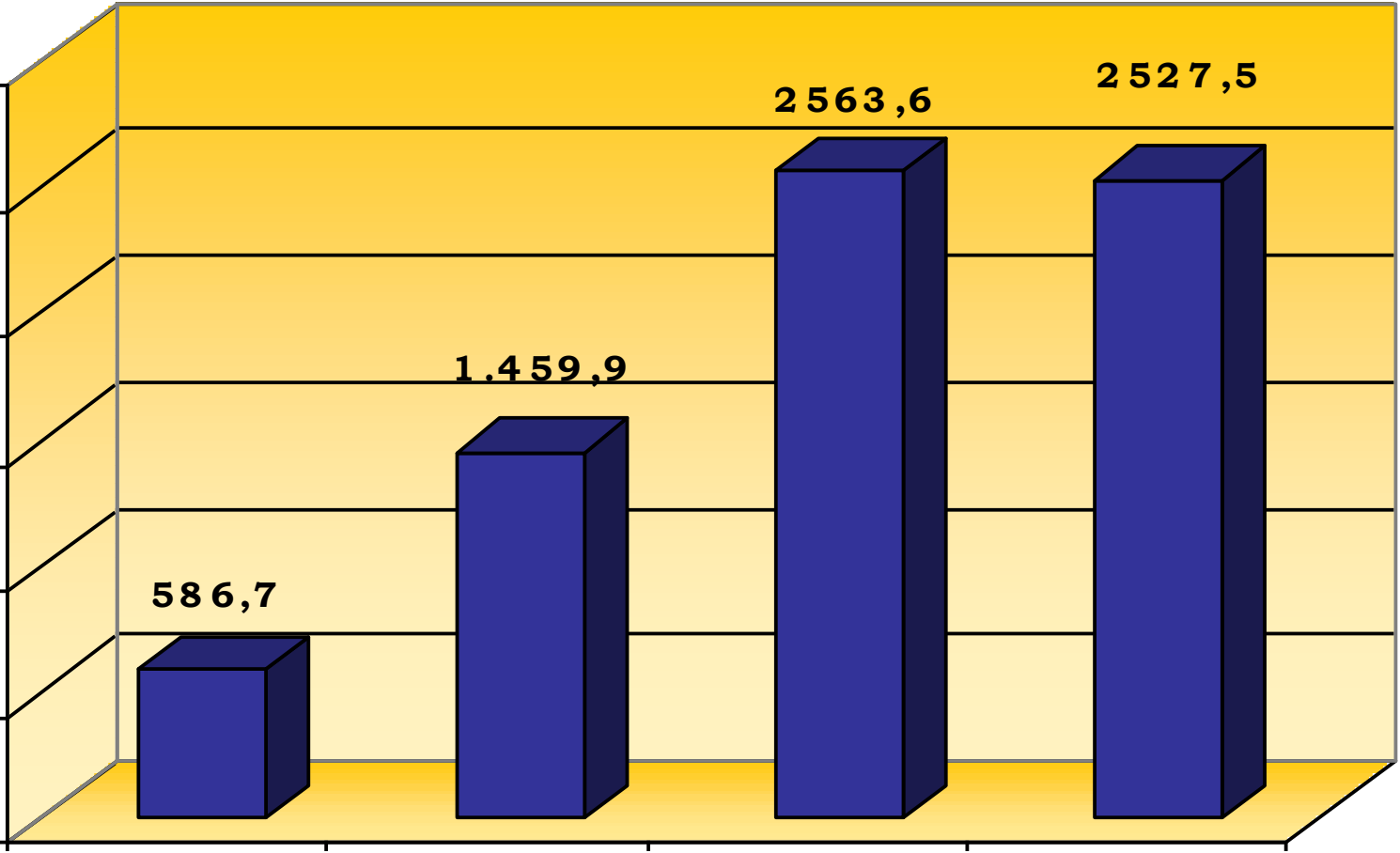
2000

**586,7**

**1.459,9**

**2563,6**

**2527,5**



Il fenomeno non aveva assunto, almeno all'inizio, proporzioni allarmanti e la comunità internazionale guardava ad esso come ad una situazione provvisoria giustificata dalla caratteristica insufficienza di capitali di quelle economie immature.

# Origine ed evoluzione

Il problema del debito estero dei Paesi in via di sviluppo (Pvs), a oltre venti anni dall'esplosione della crisi dei pagamenti incorsa nei primi anni '80, è tuttora tra i più cruciali sulla scena economica internazionale: un problema che ha rischiato di destabilizzare il sistema finanziario internazionale e che ancora oggi non trova una soluzione soddisfacente.



In realtà, già la precedente fase coloniale, almeno per gran parte dei paesi dell'Africa sub-sahariana, aveva per oltre un secolo alimentato una spirale strutturale di indebitamento con la madrepatria quale canale privilegiato di finanziamento delle opere infrastrutturali necessarie a trasportare le materie prime dalla colonia in Europa.

Sin dai primi anni '60, in coincidenza con la stagione di superamento della fase coloniale e con la conquista dell'indipendenza da parte di molti paesi africani, emergevano elementi di rottura rispetto al passato.

Nel 1961 fu lanciato il Primo Decennio delle Nazioni Unite per lo sviluppo.

La Carta delle Nazioni Unite annoverava tra i suoi obiettivi principali quello di “*favorire il progresso sociale ed instaurare migliori condizioni di vita per tutti i popoli*” e attribuiva ai propri istituti specializzati il compito di realizzarlo

Lo sviluppo economico sembrava essere all'ordine del giorno nel dibattito internazionale.

Il riconoscimento della responsabilità congiunta delle nazioni industrializzate nei confronti dei Paesi del Terzo Mondo venne istituzionalizzato con la creazione del Comitato per l'Assistenza allo Sviluppo (*Development Assistance Committee, Dac*), organo specializzato dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (Ocse)

I paesi più industrializzati decisero di aumentare lo sforzo totale degli aiuti economici ai PVS e di distribuirne più equamente il peso relativo tra i Paesi donatori. Con questo obiettivo fu stabilita la partecipazione dei Paesi membri agli aiuti economici ai PVS in ragione **dell' 1% del proprio prodotto nazionale lordo.**

I paesi erano di recente formazione politica, oltre che economica (come ad esempio la quasi totalità dei Paesi africani), e la larga disponibilità di capitali da parte dei Paesi industrializzati veniva vista come la risorsa di più immediata reperibilità e utilizzo per colmare la loro caratteristica insufficienza di capitali.

L'ulteriore indebitamento fu spesso ispirato al desiderio di attuare modelli sulle tracce del sistema industriale ad elevata intensità di capitale, rendendo in tal modo il Paese destinatario ancor più dipendente dalle importazioni.

In assenza di una idonea pianificazione dello sviluppo da parte degli stessi governi dei Pvs, i capitali ottenuti trovavano impieghi improvvisati e improduttivi.



Un utilizzo appropriato di questi capitali attraverso investimenti produttivi nel breve-medio periodo, nonché **l'imposizione di "risparmio forzato"** avrebbe infatti permesso ai Pvs di porre le basi della auspicata crescita economica (che è comunque un obiettivo di lungo periodo), ma soprattutto di creare le premesse della **capacità di ripagamento** e di conseguenza della **credibilità verso i creditori**, requisito prezioso in vista dell'esigenza futura di nuovi flussi.

La **cattiva gestione** degli aiuti economici e dei crediti commerciali da parte di **governi inesperti**, ma più spesso incapaci o **corrotti**, determinò l'asservimento della crescita volto al rimborso del debito e la sempre maggiore dipendenza delle economie dei Pvs dagli apporti esterni di capitale.

In sostanza, il **debito cominciò a crescere su se stesso** e a compromettere la realizzazione di qualsiasi obiettivo possibile di sviluppo.

Nel decennio '60-'70 il tasso medio annuo di **crescita del debito** verso l'estero dei Pvs nel loro complesso si aggirava intorno al **14%**, a fronte di un tasso medio di crescita del **Prodotto Nazionale Lordo pari al 5%**.

Gli anni '60 da decennio per lo sviluppo -come auspicato dalle Nazioni Unite- si trasformarono in un decennio di indebitamento.

Il volume dei trasferimenti pubblici dai Paesi industrializzati ai Pvs aumentò da 5,5 miliardi di dollari nel 1961 a 7,1 miliardi di dollari nel 1969, con un incremento pari **al 3% annuo**

Nel 1971 al momento di lanciare il Secondo Decennio delle Nazioni Unite per lo sviluppo la comunità internazionale fu costretta a riconoscere la non provvisorietà della loro situazione debitoria e di conseguenza a rivedere i programmi di aiuti.

Alla fine degli anni '60 i Paesi industrializzati, cercarono di integrare le loro politiche di cooperazione elaborando tre alternative riguardo ai termini dell'assistenza ufficiale ai Pvs:

- il 70% di tutto l'aiuto pubblico in forma di doni ;
- l'85% dell'aiuto pubblico di ogni transazione avrebbe dovuto avere un elemento concessionale (cioè, a condizioni agevolate) del 61%;
- l'85% del programma di aiuto pubblico (sia doni che crediti) avrebbe dovuto comprendere un elemento di dono in media dell' 85%.

Allo stesso tempo, la commissione Pearson, incaricata dall'Assemblea Generale dell'Onu (1969), raccomandava che i termini dell'aiuto pubblico fossero:

- tassi di interesse non superiori al 2%;
- tempi di rimborso tra 125 e 140 anni;
- periodo di grazia da 7 a 10 anni.

Già alla fine degli anni '60 si cominciò a delineare una **situazione debitoria complessa per i Pvs**, aggravata dalla ulteriore spesa per interessi che nel frattempo aveva ingigantito l'onere del debito.

Le possibilità di crescita venivano ora a **dipendere** non solo da un orientamento delle scelte di politica economica, ma soprattutto **da nuovi finanziamenti esterni**.



# *La crisi finanziaria internazionale degli anni '70*

La quadruplicazione del prezzo del petrolio, avvenuta nel 1973, provocò un'enorme espansione della liquidità internazionale privata che insieme ad altri fattori aggravarono la situazione debitoria dei PVS.

- **gli alti tassi di inflazione nei paesi industrializzati**, che sperimentavano un rallentamento della capacità produttiva;
- **la crescita generalizzata della domanda internazionale nel 1972-73**, non controbilanciata da un'adeguata offerta di beni primari;
- **il conseguente boom dei prezzi dei beni primari**, di cui il principale era il petrolio.
- **la forte svalutazione del dollaro** (oltre agli sconvolgimenti monetari del 1971, che decretarono la fine del "*gold exchange standard*").

I costi molto alti di questa congiuntura economica sfavorevole furono sopportati dai Paesi industrializzati, che però riuscirono a scaricare praticando prezzi più elevati sui beni manufatti esportati nei Pvs.

**All'inizio degli anni '70 la situazione del debito dei PVS non era allarmante, in quanto:**

- **si presentavano con tassi di crescita economica elevata**
- **aumento delle esportazioni (entrate di capitali)**
- **i tassi di interessi erano bassi**
- **il dollaro era svalutato**

**Tutto ciò favorì il ricorso all'indebitamento estero.**

Durante gli anni `60 la fonte principale era stata quella **pubblica** e quindi con un alto grado di concessionalità (nel 1971 solo il 40% era in termini non agevolati).

Nel corso degli anni `70 il debito **non concessionale** raggiunse il 68% del totale nel 1975 e oltre il 77% nel 1979

Alla crescente domanda di credito dei Pvs veniva a corrispondere una **forte offerta di credito da parte delle banche europee e nordamericane**: i rilevanti avanzi commerciali realizzati dai Paesi esportatori di petrolio (**Opec**) e depositati presso queste banche venivano a loro volta indirizzati verso le **economie in espansione dei Pvs**, che rappresentavano un impiego molto più redditizio rispetto alle economie in fase di **recessione dei Paesi occidentali**.

A partire dal 1976, con la ripresa dell'economia mondiale e con il **rialzo dei tassi di interesse nei Paesi industrializzati**, cominciava ad assumere dimensioni allarmanti la tendenza alla fuga dei capitali all'estero dai Pvs causata:

- dai differenziali dei **tassi di interesse**,
- dalla situazione economica interna **instabile** dei Pvs.

Tale fenomeno ingigantiva oltre misura la portata del debito complessivo, ma soprattutto **sottraeva risorse** alla crescita economica dei Pvs e alla capacità di ripagamento dell'onere debitorio.

Nel **1978-1979** sopraggiunse un secondo **rialzo del prezzo del petrolio**, che portò ad un completo ribaltamento delle condizioni che avevano favorito fino ad allora il forte indebitamento dei Pvs.

Questo secondo shock petrolifero si andava ad aggiungere ad una **riduzione dei proventi delle esportazioni**, dovuta sia al **rallentamento della crescita nelle nazioni sviluppate** che al precipitoso declino di oltre il **20% dei prezzi all'esportazione** dei prodotti primari



Sebbene l'aumento del prezzo del petrolio fosse stato di minore rilievo rispetto alla prima crisi petrolifera, nondimeno i Paesi sviluppati reagirono questa volta diversamente: essi adottarono **politiche monetarie restrittive** insieme a politiche di **contenimento della domanda** globale per far fronte agli aumenti in atto dei tassi di inflazione.

Il conseguente **rialzo dei tassi di interesse** reali dal loro storico basso livello portò ad un forte peggioramento del servizio del debito per i Pvs.

A questo punto, i Paesi debitori furono posti davanti ad una scelta obbligata:

- diminuire le importazioni e adottare politiche economiche, fiscali e monetarie restrittive, rallentando però la crescita;
- oppure finanziare i loro debiti con un ulteriore indebitamento.

Cosa fecero?

La scelta cadde sulla seconda opzione causando l'inevitabile aggravamento della situazione debitoria, che sfociò nella crisi dei pagamenti del 1982.

# La crisi debitoria degli anni '80

Negli anni 1982-1983, altri due fattori contribuiscono a peggiorare la situazione debitoria dei Pvs: **il rialzo dei tassi di interesse** (dal 5% fino anche al 30%) e **l'aumento del valore del dollaro** (da 600 fino a 2200 lire in rapporto alla vecchia moneta italiana).

In quegli anni, infatti, l'economia mondiale cadde in una grave recessione, aggravata dalla decisione della *Federal Reserve* statunitense (1979) di adottare una politica economica **antinflazionistica** di chiara matrice monetarista (politiche restrittive per riduzione l'inflazione).

**Tassi di interesse elevati** cambiarono anche le abitudini di molte imprese, che iniziarono a **investire finanziariamente** parte del loro patrimonio, per gli elevati redditi che il mercato finanziario garantiva. Si è verificato un travaso di risorse dall'apparato produttivo ai mercati finanziari, determinando così ciò che si è chiamata **finanziarizzazione dell'economia**.

Negli Stati Uniti la politica economica non sempre univoca del presidente Reagan, individuò come obiettivo la **difesa del dollaro**.

Leva per combattere l'inflazione era un dollaro forte che riportasse in attivo il saldo corrente della bilancia dei pagamenti.

Per ottenere il risultato i tassi di interesse, vennero tenuti **artificialmente alti** per **attrarre risorse all'interno del paese**. I movimenti finanziari, attirati dagli alti guadagni, tennero alta la domanda del dollaro e si verificò uno **straordinario apprezzamento** della moneta statunitense che riportò in attivo la bilancia corrente, al prezzo di un **aumento sensibilissimo del debito pubblico**.

Il prezzo delle *reaganomics* fu una **recessione durissima** e la espulsione dal mercato di molte piccole e medie imprese.

Il caso delle casse di risparmio americane è classico da questo punto di vista e ha avuto parecchie repliche in Europa. Spingere senza regole sulla liberalizzazione selvaggia del mercato non significa altro che favorire chi nella competizione è già forte ai danni di chi in partenza ha una posizione di debolezza.



Dopo essere cresciuti abbastanza stabilmente dalla metà degli anni '60 al 1980, **i prezzi crollarono nel 1981 e nel 1982**. La caduta dei prezzi non fu interamente dovuta alla **caduta della domanda aggregata mondiale**. **L'apprezzamento del dollaro** rispetto alle principali valute straniere spinse a sua volta in basso il prezzo in dollari dei beni.

## Impatto dei fattori esogeni sull'indebitamento dei Pvs non produttori di petrolio

<b>Tipologie di effetti</b>	<b>mld \$</b>
Incremento del prezzo del petrolio in eccesso del tasso d'inflazione statunitense cumulativo, 1974-82	260
Peggioramento delle ragioni di scambio, 1981-82	79
Saggio d'interesse reale in eccesso rispetto alla media 1961-80 e 1981-82	41
Riduzione del volume delle export dovuta alla recessione mondiale, 1981-82	21
<b>Totale</b>	<b>401</b>
Aumento debito totale 1973-82	482

# La crisi debitoria degli anni '80

La crisi debitoria scoppiò nel 1982: il 15 agosto il **Messico**, dopo vari tentennamenti, dichiarò la moratoria sul pagamento del servizio del debito; in seguito si innescarono una serie di reazioni a catena nei mercati finanziari che risvegliarono sia istituzioni internazionali, come il Fondo Monetario Internazionale o la Banca Mondiale, sia le istituzioni private come le banche commerciali sul problema dell'insolvenza del debito estero.

La dichiarazione di non poter adempiere al servizio del debito estero fece apparire evidente come l'intero sistema di indebitamento per i paesi in via di sviluppo si basasse su considerazioni errate. Infatti, inizialmente si pensava che le difficoltà di pagamento del servizio del debito fossero dovute solamente ad un **problema di liquidità e che a ciò si poteva porre rimedio con nuovi indebitamenti.**

L'errore di tale interpretazione è ben espressa in un'affermazione di Krugman, il quale sostiene che **se un paese è solvibile non ha problemi di liquidità**, e può facilmente trovare finanziamenti spontanei e quindi superare i problemi finanziari.

Il sistema d'indebitamento, avallato anche dal Fmi, crollò su se stesso come un castello di sabbia quando, nel 1982, il Messico, seguito qualche tempo dopo da **Argentina e Brasile**, dichiararono ufficialmente di non essere in grado di pagare gli interessi sul debito contratto.

l'evoluzione della situazione debitoria dei Pvs attraversò nel 1982 una delle sue fasi più acute: per la prima volta esplose, in maniera drammatica, la possibilità concreta di insolvibilità dei prestiti da parte delle autorità di uno Stato altamente indebitato.

Le crisi debitorie rappresentano un problema molto grave per il paese debitore, ma possono diventarlo anche per il creditore, nel caso di un'eccessiva esposizione, che rende dipendente quest'ultimo dalla capacità di ripagamento del debitore.



Ma perché solo dal 1982 in poi si cercarono misure per ovviare alla crisi debitoria e niente fu fatto prima?

La crisi del 1982 si configurò come la **crisi dei paesi a medio-reddito altamente indebitati** in senso assoluto, nei confronti dei quali il sistema creditizio internazionale era particolarmente esposto.

Nulla si fece allora per i **paesi altamente indebitati in termini relativi** (cioè, rispetto alla propria ricchezza e alla capacità d'esportazione), ma poco in termini assoluti, quindi, **non critici per il sistema creditizio**, come i paesi dell'Africa sub-sahariana.

Bisogna ricordare come nel 1983 non vi era alcun Paese africano tra i grandi debitori. Ancora oggi, il debito estero di **42 Paesi dell'Africa Sub-Sahariana** è pari a circa 135 miliardi, cioè il **5% del debito estero totale dei Pvs**, con una minima esposizione da parte dei creditori commerciali.

Grande impulso agli studi in quest'ambito fu dato dalle banche commerciali che, essendo fortemente coinvolte nella crisi dei paesi latino-americani a medio reddito, erano molto interessate allo studio e all'attuazione di nuove tecniche di ristrutturazione del debito per dare nuova credibilità al mercato finanziario.

# **Le politiche adottate per risolvere le crisi**

La gravità e la complessità della crisi debitoria del 1982 sollevarono due ordini di priorità nell'intento di ripristinare la stabilità del sistema finanziario internazionale.

In primo luogo si palesava la necessità di affrontare la **persistente incapacità dei Pvs di onorare i propri obblighi contrattuali** nei confronti delle banche internazionali, senza però compromettere il valore economico attribuito dal mercato ai crediti delle stesse.

In secondo luogo urgeva individuare gli **strumenti e le tecniche** più idonei a riattivare i flussi di finanziamento internazionali ai Pvs in maniera tale da non comprometterne la continuità dello sviluppo economico.

Bisognava far fronte a due pericoli:

1. la possibilità che i paesi debitori non **onorassero i debiti** (avrebbe inflitto gravi perdite al sistema bancario)
2. l'**interruzione** completa e permanente da parte dei creditori di qualsiasi finanziamento ai Paesi insolventi come forma di ritorsione alla sospensione dei pagamenti.

E' alla neutralizzazione di questi due pericoli che è stata diretta la gestione del debito del Pvs, la cosiddetta "**strategia concertata del debito**", fra tutti i protagonisti della crisi: Paesi debitori, banche commerciali, istituzioni finanziarie internazionali (Fmi, Bm, Ocse, Bri) e governi creditori.

La strategia concertata del debito prevedeva:

1. la **ristrutturazione** (*rescheduling*) dei debiti, ovvero la revisione dei rapporti contrattuali del debito originario;
2. il contestuale impegno da parte dei Paesi indebitati ad attuare **politiche di aggiustamento** concordate con il Fmi;
3. la concessione, sempre sotto l'egida del Fmi, di **prestiti bancari** cosiddetti "involontari" .



L'attuazione di questa strategia innovativa è stata ispirata, di conseguenza, al soddisfacimento di due condizioni fondamentali:

1. la realizzazione del **pari trattamento fra tutti i creditori** di uno stesso debitore (quanto meno nell'ambito delle due principali categorie dei creditori privati e di quelli pubblici);
2. l' esclusione di qualsiasi eccezione al principio per cui "**i debiti devono essere onorati**", ovvero dell' imprescindibilità dal puntuale adempimento degli obblighi contrattuali.

Gli accordi di ristrutturazione del debito di natura **pubblica** sono coordinati dal **Club di Parigi**.

Gli accordi di ristrutturazione del debito di natura **commerciale** mediante la costituzione dei consorzi bancari facenti fanno capo al **Club di Londra**.

La nuova linea d'azione concertata prevedeva un sistema collettivo di prestito (*bridging loans*) finanziamento ponte.

L'accordo concluso dal Messico nella seconda metà del 1982, sulla cui traccia furono conclusi tutti gli altri, prevedeva un pacchetto di misure di salvataggio negoziate simultaneamente dal Paese debitore con i governi occidentali, le banche commerciali, la Banca dei Regolamenti Internazionali, il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale.

L'accordo in dettaglio prevedeva:

1. il **riscadenzamento** del debito;
2. **nuovi prestiti** dalle banche;
3. un **finanziamento "ponte"** (*bridging loan*) concesso dalle banche commerciali e dalla Bri per impedire il blocco degli scambi commerciali e dei pagamenti del debitore insolvente;
4. **nuovi prestiti pubblici** da parte di governi, del Fmi e della Bm.

In linea di massima, i pacchetti di salvataggio conclusi in questo breve periodo (agosto 1982 - aprile 1984) riuscirono nel loro intento: la crisi finanziaria più grave dopo quella degli anni '30 era stata in soli **due anni arginata** e in un certo senso superata.

# I Piani di ristrutturazione del debito degli anni '80

- **Accordi Pluriennali di ristrutturazione - APR** (1984) prevedevano delle dilazioni nei pagamenti a 4-6 anni delle scadenze dei debiti a 1-2 anni ed un alleggerimento delle condizioni del FMI. (erano applicabili solo nei paesi con un avanzo della bilancia commerciale, ma furono riconosciuti subito inadeguati)
- **Piano Baker** (1985)
- **I termini di Toronto** (1988)
- **Piano Brady** (1989)

**Il piano Baker** riguardava 15 paesi fortemente indebitati (Argentina, Bolivia, Brasile, Cile, Colombia, Costa d'Avorio, Ecuador, Filippine, Marocco, Messico, Nigeria, Perù, Uruguay, Venezuela e Jugoslavia).

Il piano prevedeva per il triennio 1986-1988 un incremento di 20 miliardi di dollari di nuovi prestiti da parte delle banche commerciali, oltre a 9 miliardi di dollari messi a disposizione dalle altre istituzioni finanziarie;

Il fallimento del Piano era dovuto:

- alla riluttanza delle banche commerciali di fornire i 20 miliardi di dollari stabiliti,
- alla notevole diminuzione del flusso netto di risorse ricevuto dai 15 paesi indebitati.
- la maggior parte dei paesi interessati non hanno realizzato le correzioni suggerite dal Fmi.

Il fallimento del piano è stato particolarmente evidente in America Latina



I cosiddetti **Toronto Terms**, (ottobre del 1988) si riferiscono solamente ai debiti indicati dalla Banca Mondiale come derivanti da “Oda” (*Official Development Assistance*) indica i flussi di finanziamento con condizioni particolarmente favorevoli ai Pvs e ricevuti dalle agenzie ufficiali e dalle istituzioni multilaterali

I *Toronto Terms* stabiliscono come possano essere ripagati sia i crediti commerciali a condizioni non agevolate sia quelli che rientrano tra gli aiuti pubblici allo sviluppo: i primi hanno una scadenza a 25 anni, con 14 anni di grazia sul pagamento degli interessi; gli interessi di moratoria hanno invece tassi d'interesse al livello dei tassi originali.

# Il Piano Brady

Il Piano Brady prevedeva una serie di meccanismi volti ad alleviare il debito dei Pvs e l'esposizione delle banche. I meccanismi sono:

- **Brady Bonds** (riacquisto delle obbligazioni emesse dai Pvs ad un valore pari ad una piccola frazione del valore nominale)
- il debt **buy-back** (riacquisto, da parte del debitore, del debito sul mercato secondario a prezzi scontati),
- il **debt-equity swaps**, (operazioni di conversione dei debiti in investimenti diretti esteri)

Un'operazione di *debt-equity swap* prevede inizialmente l'acquisto del debito di un Pvs ad un prezzo scontato e denominato in valuta estera da parte di un investitore straniero interessato ad investire nel Paese. Successivamente, il credito viene presentato dal nuovo titolare alla Banca Centrale del Paese debitore per essere rimborsato in valuta locale, con l'impegno che i fondi così ottenuti vengano reimpiegati in investimenti locali.

Altri strumenti utilizzati sono:

- l'emissione di obbligazioni di uscita (*exit bonds*), che pongono i possessori al riparo dal rischio di future richieste da parte dei creditori o di ulteriori ristrutturazioni,
- i *commodity-linked bonds*, volti ad adeguare il servizio del debito alla capacità di pagamento del Paese debitore.

Il Piano Brady aveva una durata prevista di tre anni, e richiedeva ai debitori il perseguimento di piani di stabilizzazione e l'attuazione di misure per evitare la fuga di capitali.

# I Piani di ristrutturazione del debito degli anni '90

- I termini di Houston (*Houston Terms*) del 1990
- I termini di Trinidad
- I termini di Napoli del 1994
- I termini di Lione del 1996

# L'iniziativa internazionale

## Heavily Indebted Poor Countries (Hipc)

Tre sono le principali innovazioni dell'iniziativa Hipc:

Il primo aspetto è il modo "comprensivo" col quale essa fronteggia il problema del debito in alcuni dei paesi più poveri. Se una situazione debitoria con l'estero è giudicata insostenibile, nonostante un paese abbia attuato una buona politica di riforme economiche, strutturali e sociali, l'iniziativa prevede una **riduzione del debito totale per rimuovere il debito eccedente**. I governi potranno beneficiare di risorse addizionali utilizzabili per rafforzare i loro programmi sociali, soprattutto per quanto riguarda la salute e la scolarizzazione di base.



Un secondo aspetto innovativo, è la **riduzione del debito multilaterale**. Prima di questa iniziativa, la riduzione del debito multilaterale era esclusa da ogni accordo di rinegoziazione. Per la prima volta, le istituzioni multilaterali, come la Banca Mondiale e il Fondo Monetario, hanno previsto, insieme agli altri creditori bilaterali e commerciali, una riduzione del debito.

Un terzo aspetto riguarda, invece, il grado di **partecipazione attiva** e il coordinamento tra tutti gli attori coinvolti - governi debitori, creditori e donatori - così come l'intenso interesse mostrato dalle organizzazioni non governative, la Chiesa e altri gruppi, nei confronti dell'Iniziativa

I paesi inizialmente classificati come Hipc erano 41.

Tale gruppo è composto da:

1. 32 paesi che nel 1993 presentavano un reddito inferiore o uguale a 695 \$ procapite e un rapporto  $\text{debtVan}/\text{esportazioni}$  maggiore del 220% o un rapporto  $\text{debtVan}/\text{Pil}$  superiore all'80% (Paesi fortemente indebitati).
2. 9 paesi, che hanno ricevuto, o sono eleggibili per ottenere, una ristrutturazione nell'ambito del Club di Parigi.

La procedura che un paese deve affrontare prima di ottenere i benefici dell'iniziativa si articola in diverse fasi.

Nella prima fase i meccanismi di cancellazione del debito introdotti nel 1996 prevedevano un periodo di prova di tre anni, precedente il *decision point*, affinché il paese potesse divenire eleggibile per un'operazione sostanziale sullo stock del debito da parte del Club di Parigi e dei creditori multilaterali.

Completata la prima fase, e raggiunto il cosiddetto *decision point*, l'*Executive Board* del Fondo Monetario e la Banca Mondiale devono decidere se il paese è eleggibile all'iniziativa. Tale decisione viene presa sulla base di una analisi della sostenibilità del debito, chiamata Dsa (*Debt Sustainability Analysis*), messa a punto congiuntamente da parte dello staff della Banca Mondiale, del Fmi e dalle autorità del paese in questione. Queste analisi dovrebbero poi seguire il criterio cosiddetto *case-by-case* (caso per caso), e quindi tener conto delle varie peculiarità e condizioni del paese in questione.

l'analisi può portare a tre diversi risultati.

La prima ipotesi è che il paese abbia dimostrato di aver raggiunto una situazione debitoria sostenibile, nel qual caso il paese non sarebbe eleggibile per l'assistenza prevista dall'iniziativa e potrebbe richiedere un'operazione di riduzione sul debito secondo i termini di Napoli.

La seconda ipotesi è che il paese sia considerato *border-line*, ossia al limite della sostenibilità, nel qual caso il paese potrebbe chiedere di differire un'operazione sul debito da parte dei creditori del Club di Parigi al *completion point* e una ristrutturazione secondo i termini di Napoli nella seconda fase.

La terza ipotesi è quella che vede il paese ancora con una situazione debitoria insostenibile e quindi eleggibile per l'assistenza prevista dall'iniziativa.

Una volta giunto al cosiddetto *completion point*, ammesso che il paese abbia soddisfatto i criteri previsti e attuato una politica economica consona, i creditori applicano le misure per la riduzione del Van dello stock del debito a livelli di sostenibilità.



Dal 1996 al 1999 la BM e FMI hanno considerato eleggibili all'iniziativa solo 14 Paesi e di questi solo 7 sono stati ammessi a beneficiare dell'assistenza prevista.

In ordine cronologico: Uganda, Bolivia, Burkina Faso, Guyana, Costa d'Avorio, Mozambico e Mali.

L'iniziativa HIPC non ha dato molti risultati, sia in termini di Paesi coinvolti 7 su 41 che di risultati ottenuti nei paesi coinvolti.

Critiche sono state mosse dalla società civile (prima fra tutte OXFAM).

Organizzazioni come Jubilee 2000, OXFAM ed Eurodad puntavano a rendere il processo di cancellazione più profondo, più rapido e a beneficio di un maggior numero di Paesi.

Le principali questioni sulle quali verte il dibattito sono:

- il finanziamento HIPC,
- l'impiego delle risorse HIPC,
- l'ammissibilità dei paesi a reddito medio con un'alta percentuale di poveri,
- la sostenibilità del debito,
- la riduzione della povertà

- HIPC rafforzata (nuovi criteri per l'iniziativa Hipc)
- Termini di Colonia (1999) maggiore impegno finanziario dei G7 verso l'iniziativa HIPC (da 55 a 110 miliardi di \$ con HIPC rafforzata + altri 11 miliardi di \$)
- Iniziativa unilaterale dell'Italia (cancellazione anche dei debiti più recenti)

- **ATTUAZIONE INIZIATIVA HIPC: STATO DELLE CANCELLAZIONI  
(ottobre 2001- giugno 2007)**

- Debito estero dei Paesi più poveri sinora cancellato dall'Italia nell'ambito dell'"Iniziativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries Initiative):

EURO 3.138,34 milioni

di cui:

	(EURO milioni)	(data firma)
Benin **	2,63	(8.10.02)
Benin ***	26,55	(19.3.04)
Bolivia ***	74,25	(3.6.02)
Burkina Faso **	0,50	(12.11.02)
Burkina Faso ***	12,03	(11.3.03)
Burundi***	0,07	(29.10.04)
Camerun**	55,77	(23.10.02)
Camerun***	134,71	(30.11.06)
Ciad**	1,86	(23.9.02)
Costa d'Avorio*	44,93	(5.1.04)
Etiopia *	10,99	(5.6.02)
Etiopia **	23,94	(21.3.03)
Etiopia ***	332,35	(3.1.05)
Ghana **	5,62	(12.12.02)
Ghana ** (estensione)	7,23	(15.3.04)
Ghana ***	21,27	(1.6.05)
Guinea Bissau **	89,61	(21.3.03)
Guinea (Conakry) **	17,87	(22.10.01)
Honduras**	40,17	(18.3.05)
Honduras ***	131,29	(29.6.06)
Madagascar**	34,89	(8.1.04)
Madagascar ***	153,74	(22.11.05)
Malawi ***	0,26	(17.6.02)
Mali **	0,03	(23.10.02)
Mali ***	1,01	(4.9.03)
Mauritania **	0,08	(24.10.02)
Mauritania ***	0,23	(24.10.02)
Mozambico ***	557,30	(11.6.02)
Nicaragua **	32,45	(21.10.03)
Nicaragua ***	74,46	(27.1.05)
Rep. del Congo *	45,91	(8.7.05)
Rep. del Congo **	42,03	(14.9.06)
Rep.Dem.del Congo*	568,84	(25.4.03)
Rep.Dem.del Congo**	44,67	(26.10.04)
Senegal**	5,99	(25.11.02)
Senegal***	52,46	(4.05.05)
Sierra Leone *	5,53	(22.3.02)
Sierra Leone **	11,36	(11.3.03)
Sierra Leone ***	40,51	(19.4.07)
Tanzania **	50,48	(10.1.02)
Tanzania***	141,21	(18.10.02)
Uganda ***	142,79	(17.4.02)
Zambia**	23,52	(22.12.03)
Zambia***	74,95	(16.02.06)

- (\* cancellazione parziale-trattamento pre-HIPC, \*\*cancellazione parziale-"interim debt relief", \*\*\* cancellazione totale