



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI**  
**"MARCO FANNO"**  
**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE**

Tesi di laurea  
**L'EVOLUZIONE DI UN'ISTITUZIONE: IL FONDO**  
**MONETARIO INTERNAZIONALE**  
***DEVELOPMENT OF AN INSTITUTION: THE***  
***INTERNATIONAL MONETARY FUND***

Relatore:  
Prof. TUSSET GIANCARLO

Laureando:  
BORTOLAMI SOFIA

Anno Accademico 2015-2016



## **INDICE SOMMARIO**

### **CAPITOLO PRIMO**

#### **PROFILI GENERALI**

	<b>PAG</b>
1. Introduzione	1
1.1 Un po' di storia del Fondo Monetario Internazionale	2
1.2 Il sistema dei cambi fissi;	5
1.3 Le funzioni del Fondo Monetario Nazionale	9
1.3.1 La funzione di sorveglianza	9
1.3.2 La funzione finanziaria	11
1.3.3 Altre funzioni	15
1.4 Le risorse	16
1.5 Gli organi decisionali	17

### **CAPITOLO SECONDO**

#### **IL SOSTEGNO AGLI STATI MEMBRI**

2.1 L'attività di sostegno della bilancia dei pagamenti	21
2.2 Le condizioni poste dallo Statuto	22

2.3 La politica di condizionalità	26
2.3.1 Aspetti procedurali	28
2.3.2 Il contenuto delle lettere di intenti presentate dagli Stati membri	29
2.3.3 Il contenuto degli arrangements approvati al Fondo	30
2.3.4 Per un approfondimento giuridico: la natura del rapporto tra il Fondo Monetario Internazionale e gli Stati membri	32

## CAPITOLO TERZO

### **PRESTITI EROGATI DAL FONDO MONETARIO**

#### **INTERNAZIONALE**

3.1 Paesi appartenenti all'Unione Europea	36
3.1.1 Grecia	36
3.1.2 Irlanda	37
3.1.3 Portogallo	38
3.1.4 Cipro	39
3.1.5 Spagna	40
3.1.6 Romania	41
3.2 Paesi europei non appartenenti all'Unione Europea	42
3.2.1 Armenia	42
3.2.2 Ungheria	43
3.2.3 Islanda	44

3.2.4 Ucraina	45
3.2.5 Georgia	46
3.2.6 Lettonia	48

## CAPITOLO QUARTO

### **LE CRITICHE**

4.1 Critiche al Fondo Monetario Internazionale	49
4.2 L'opinione di Joseph Stiglitz	51
4.3 Le difese del Fondo Monetario Internazionale	53

### **BIBLIOGRAFIA GENERALE**



## CAPITOLO I

### PROFILI GENERALI

**Sommario:** *1. Introduzione; 1.1. Un po' di storia del Fondo Monetario Internazionale; 1.2. Il sistema dei cambi fissi; 1.3. Le funzioni del Fondo Monetario Nazionale; 1.3.1 (segue) La funzione di sorveglianza; 1.3.2. (segue) La funzione finanziaria; 1.3.3. (segue) Altre funzioni; 1.4. Le risorse; 1.5. Gli organi decisionali*

#### **1. Introduzione.**

Il Fondo Monetario Internazionale fu istituito nel 1945 a seguito degli accordi raggiunti nella Conferenza di Bretton Woods nell'anno precedente, accordi che miravano a stabilire un ordine monetario e finanziario che favorisse la ricostruzione e la crescita dopo la seconda guerra mondiale. La sua prima riunione ufficiale si tenne nel maggio del 1946 in Georgia. È un'organizzazione a carattere praticamente universale, infatti ad oggi i Paesi membri sono 187, ed è un foro permanente avente lo scopo di promuovere la stabilità del sistema monetario e finanziario internazionale che favorisce in vari modi: soccorrendo direttamente i paesi colpiti da gravi crisi finanziarie, offrendo ai Paesi membri i mezzi finanziari che li permettono di allungare i

tempi dei processi di aggiustamento e assicurando una certa stabilità dei tassi di cambio. I suoi obiettivi sono:

- promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità negli scambi e un sistema di tassi di cambio ordinato (evitando svalutazioni competitive);
- sostenere la crescita economica, l'occupazione e facilitare l'espansione del commercio internazionale;
- offrire assistenza finanziaria a Paesi con difficoltà di bilancio dei pagamenti;
- abbreviare la durata e ridurre la misura degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli Stati membri.

Questi obiettivi generali sono perseguiti attraverso tre strumenti principali:

1. la sorveglianza sulle politiche di cambio ed economiche dei Paesi membri;
2. l'erogazione di prestiti di breve e medio termine a Paesi in difficoltà;
3. la fornitura di servizi di assistenza tecnica ai Paesi membri.

L'Italia entra a far parte del Fondo Monetario Internazionale con la legge 26/06/1960 n.618 e attualmente fa parte di una constituency che comprende anche l'Albania, la Grecia, Malta, il Portogallo, San Marino e Timor- Est.

### **1.1 Un po' di storia del Fondo Monetario Internazionale.**

Il periodo che va dalla fine del XIX secolo fino allo scoppio della prima guerra mondiale fu caratterizzato da una crescita elevata e da una stabilità sia nei prezzi sia nei rapporti di scambio tra le valute delle principali potenze industriali. In questo periodo gli scambi economici internazionali erano



regolati dal cosiddetto sistema monetario aureo (che prendeva il nome dall'uso dell'oro come unità di conto nelle transazioni internazionali) nel quale tutte le valute erano in un rapporto definito con l'oro ed i rapporti di cambio tra le valute erano praticamente fissi. Un'altra importante caratteristica di questo sistema era che gli squilibri delle bilance dei pagamenti erano di breve durata. Tuttavia alla fine della prima guerra mondiale tutti i fattori di successo del sistema monetario aureo vennero meno e questo ebbe inevitabilmente fine. Ne conseguì un periodo di grande instabilità per l'economia mondiale e alla soglia della seconda guerra mondiale regnava la quasi completa anarchia nei rapporti economici internazionali. Così nei primi anni '40 ebbe inizio un'ampia riflessione su come riportare ordine nelle relazioni economiche internazionali e far ripartire il flusso di beni e capitali. Tra le prime proposte di riforma si distinsero soprattutto due: quella di Harry White e quella di John Keynes. Per quanto riguarda il Fondo Monetario Internazionale i due progetti erano diversi non tanto negli obiettivi quanto nelle modalità operative; infatti Keynes aveva previsto la creazione di un istituto centrale delle banche centrali (la Clearing Union) che avrebbe permesso di effettuare operazioni di liquidazione dei debiti e dei crediti ufficiali e anche un uso diffuso dei controlli sui movimenti di capitale; mentre White contemplava la creazione di un Fondo di stabilizzazione al quale avrebbero avuto accesso tutti i Paesi membri in caso di bisogno da costituirsi attraverso contributi dei singoli Paesi. A differenza del primo istituto (la Clearing Union) la capacità di credito del Fondo sarebbe stata limitata in quanto determinata dal capitale versato e le quote contributive sarebbero state fissate in base a una serie di variabili. I due piani furono successivamente messi a confronto e fu creata una commissione composta da una delegazione americana guidata da White e una inglese guidata da Keynes con l'intento di pervenire a un piano congiunto. Il punto più spinoso risultò essere il ruolo della nuova moneta internazionale poiché il bancor (il cui

valore sarebbe stato fissato in termini di oro e quello delle valute del sistema in termini di bancor) istituito da Keynes aveva un ruolo più centrale rispetto all'unitas che nel piano di White era un accessorio di cui si poteva fare anche a meno. L'accordo fu raggiunto nell'aprile del 1944 e sancito attraverso una dichiarazione delle due delegazioni sulla creazione di un Fondo Monetario Internazionale. Il testo della Commissione avrebbe fatto da base alla conferenza di Bretton Woods, che iniziò il primo luglio dello stesso anno, e il risultato finale della conferenza furono gli Statuti (detti anche Articles of Agreement) del Fondo Monetario Internazionale.

Il periodo che va dall'inizio della sua attività alla fine del sistema dei cambi fissi è caratterizzato da forti cambiamenti. In particolare si afferma il dollaro come valuta utilizzata nelle transazioni internazionali sia reali che finanziarie. Uno dei problemi iniziali che il Fondo dovette affrontare fu la mancanza di dollari e alla fine della guerra l'Europa e il Giappone registravano ampi deficit delle partite correnti della bilancia dei pagamenti a causa della forte domanda di importazioni. Alla risoluzione di questo problema contribuì in modo determinante il Piano Marshall tra il 1948 e il 1952 attraverso il quale gli Stati Uniti fecero affluire in Europa 13 miliardi di dollari. Il problema poi scomparve negli anni '60 con l'inversione degli squilibri di bilancia dei pagamenti tra Stati Uniti ed Europa.

Il periodo seguente, compreso tra la caduta del sistema di Bretton Woods e la fine degli anni '80, fu caratterizzato invece da forti trasformazioni del Fondo Monetario Internazionale. Con la caduta del sistema di cambi fissi si afferma la funzione di sorveglianza sulle politiche economiche dei Paesi membri e anche la funzione finanziaria subisce una notevole evoluzione diventando sempre più concentrata sui Paesi in via di sviluppo e sul credito a medio termine.

## **1.2 Il sistema dei cambi fissi.**

Il Fondo Monetario Internazionale ha inizialmente operato in un sistema di tasso di cambio fissi ma aggiustabili e fu istituito dai padri fondatori con l'intento di sommare i vantaggi dei cambi fissi con quelli dei cambi flessibili. Se i primi garantiscono una maggiore stabilità sul piano dei rapporti monetari e finanziari internazionali, i secondi sono meglio conciliabili con il desiderio di mantenere l'indipendenza delle politiche economiche interne; cioè se le politiche espansive interne determinavano un peggioramento della bilancia dei pagamenti il cambio si sarebbe automaticamente aggiustato riequilibrando la posizione esterna. Il sistema di Bretton Woods richiedeva quindi che i tassi di cambio fossero normalmente fissi ma che in situazioni particolari essi potessero essere modificati. Questo sistema è imperniato sulla convertibilità del dollaro in oro in quanto il dollaro era esso stesso in rapporto fisso con l'oro e proprio per la centralità del dollaro questo sistema viene spesso denominato anche gold-dollar standard (gli Stati Uniti infatti si impegnavano a convertire su richiesta dollari in oro senza limitazioni). Le valute del sistema potevano oscillare intorno alla parità entro una griglia ristretta, cioè dell'1%, al di sotto o al di sopra di essa, e ciò richiedeva che i Paesi membri non effettuassero scambi della propria valuta con oro o dollari a tassi di conversione al di fuori delle soglie consentite e veniva anche richiesto che i Paesi intervenissero quando la propria valuta rischiava di uscire dai margini di oscillazione. Pertanto un Paese la cui valuta tendeva ad apprezzarsi sul mercato eccessivamente rispetto al dollaro era tenuto a comprare dollari e in tal modo esso faceva salire la valutazione del dollaro nei confronti della propria valuta fino a quando la parità non fosse ristabilita (viceversa accadeva nel caso di un Paese la cui valuta mostrasse una tendenza al deprezzamento).

I Paesi membri dovevano contribuire a mantenere il sistema stabile evitando

il ricorso alle svalutazioni competitive. Un Paese che intendesse modificare la propria parità era obbligato a consultarsi con il Fondo e se la modifica non era superiore al 10% della parità iniziale il secondo non poteva opporsi. Se invece la modifica era compresa tra il 10 e il 20% il Fondo Monetario Internazionale era tenuto a far conoscere la propria decisione entro 72 ore, ma se essa era più ampia poteva concedersi un periodo più lungo. Qualora un Paese operasse una modifica della parità contravvenendo il parere del Fondo, l'articolo 4 dello Statuto dava facoltà a quest'ultimo di dichiarare il Paese non più eleggibile all'uso delle sue risorse e, nel caso in cui il comportamento difforme del Paese si fosse protratto nel tempo, di intraprendere contro di esso la procedura di espulsione. In altri termini il sistema di Bretton Woods prevedeva cambi rigidi ma almeno fino a una certa soglia aggiustabili senza preventiva autorizzazione; ma oltre tale soglia una modifica della sua parità era ancora possibile qualora il Paese convincesse delle sue ragioni il Fondo. L'aspetto più importante dell'intero impianto era il meccanismo di cooperazione previsto dallo Statuto che limitava la facoltà dei singoli Paesi di modificare unilateralmente il proprio tasso di cambio. Il sistema di Bretton Woods cominciò a funzionare a tutti gli effetti solo verso la fine degli anni '50, con tutte le maggiori valute divenute convertibili, e questa fase iniziale prese il nome di periodo della pre-convertibilità (il concetto della convertibilità implica che il paese emittente non imponga restrizioni sui movimenti di valuta legati a transazioni correnti della bilancia dei pagamenti). Il dollaro si era ormai affermato come principale valuta del sistema monetario internazionale e per mantenere le parità i Paesi del sistema intervenivano sul mercato dei cambi vendendo e comprando principalmente dollari (quindi di riflesso il dollaro era divenuto la principale valuta detenuta nelle riserve centrali). Il sistema di Bretton Woods finì quindi col diventare dollaro-dipendente sviluppando un'intrinseca asimmetria a favore appunto del dollaro e degli Stati Uniti: gli avanzi o i disavanzi esterni di questo Paese

accrecevano o riducevano la liquidità complessiva del sistema. Il vero punto debole del sistema era però l'eccessiva rigidità dei cambi. Gli squilibri nelle posizioni esterne venivano raramente affrontati con aggiustamenti delle parità e i Paesi con deficit cronici di bilancia dei pagamenti si rifiutavano di svalutare; mentre quelli in cronico surplus preferivano accumulare riserve. A compensare in parte questa eccessiva rigidità fu l'accresciuta cooperazione tra le banche centrali. Esse intervenivano per aiutarsi reciprocamente a mantenere la parità del sistema vendendo e acquistando valute sul mercato. Nel 1961 fu poi costituito il Pool dell'oro in base al quale le banche centrali dei Paesi industrializzati si impegnavano a limitare il più possibile la conversione delle proprie riserve di dollari in oro. Questa operazione era vantaggiosa in quanto il prezzo dell'oro sul mercato era superiore al suo valore ufficiale lasciando spazio a operazioni di arbitraggio: una banca centrale poteva cedere dollari contro oro presso la banca centrale Usa e poi rivendere quest'ultimo sul mercato ad un cambio più favorevole. Col Pool dell'oro le banche centrali dei Paesi della Comunità Economica Europea insieme alla Svizzera e al Regno Unito si impegnarono a evitare tali operazioni di arbitraggio e a vendere alcuni ammontari di oro per farne scendere la valutazione sul mercato. La rigidità nell'aggiustamento delle parità condizionava anche gli Stati Uniti: poiché il dollaro era la valuta cardine e una sua svalutazione avrebbe rischiato di compromettere il funzionamento del sistema. I dollari in circolazione fuori dagli Stati Uniti si erano notevolmente accresciuti fino a superare le riserve auree americane. Le autorità statunitensi cercarono quindi in tutti i modi di ridurre lo squilibrio esterno e misero in atto una serie di misure per aumentare le esportazioni, ridurre il deflusso di capitali verso l'esterno e contenere la riduzione delle riserve auree. Per ridurre i deflussi di capitale fu introdotta in particolare una tassa che decurtava il tasso di interesse sulle obbligazioni estere a lungo termine e furono introdotti limiti all'indebitamento sull'estero delle banche

commerciali (successivamente estesi alle compagnie di assicurazioni e ai fondi pensione). Tutte queste misure curavano i sintomi ma non la causa principale del disavanzo statunitense che era da ricercarsi invece nel cambio sopravvalutato e nelle politiche economiche eccessivamente espansive. Tali misure non fermarono quindi il deflusso di oro e di capitali degli Stati Uniti. Nei primi mesi del 1971 si verificò una massiccia fuga dal dollaro verso le valute più stabili del sistema e successivamente gli Stati Uniti sospesero la convertibilità del dollaro in oro. Questo fu un colpo mortale al sistema dei cambi fissi. Nei mesi immediatamente successivi alla decisione di inconvertibilità del dollaro le principali potenze si riunirono a Washington per trovare dei rimedi che evitassero il collasso del sistema. Sebbene furono presi numerosi accordi non se ne eliminarono i difetti fondamentali ed il colpo definitivo ad esso fu assestato dalla decisione di alcuni Paesi europei di lasciar fluttuare le proprie valute.

Alcuni studiosi di economia monetaria internazionale considerano che le ragioni del crollo del sistema di Bretton Woods siano state tre:

1. la rigidità del meccanismo di aggiustamento delle parità;
2. la scarsità delle riserve di oro: poiché le riserve di oro erano scarse e lo erano sempre più in rapporto alla crescita del prodotto e del commercio mondiali l'unico modo per rifornire il sistema della liquidità necessaria era attraverso le creazioni di dollari. Tuttavia nel momento in cui i dollari superarono le riserve auree degli Stati Uniti nel sistema si instaurò un problema di fiducia o di credibilità;
3. gli squilibri persistenti nelle bilance dei pagamenti: è da ricondurre alla riluttanza dei Paesi soprattutto quelli in deficit ad aggiustare le proprie politiche economiche.

### **1.3 Le funzioni del Fondo Monetario Internazionale.**

#### **1.3.1 La funzione di sorveglianza.**

La sorveglianza è la principale funzione del Fondo Monetario Internazionale alla quale, secondo alcuni, sono da ricondurre tutte le altre funzioni compresa quella finanziaria ed è un esercizio complesso nel quale sono coinvolti sia i tecnici sia i vertici dell'istituzione.

Normalmente si distingue tra un'azione di sorveglianza bilaterale, mirata a valutare le politiche economiche del singolo Paese membro, e una di tipo multilaterale, in cui il Fondo Monetario Internazionale valuta la congruenza degli andamenti economici e delle politiche nazionali sul piano globale. La sorveglianza bilaterale è una "sottocategoria" della più ampia sorveglianza multilaterale che il Fondo Monetario Internazionale conduce per assicurare la congruenza delle politiche economiche a livello globale, soprattutto quelle dei Paesi più grandi e sistematici che hanno un impatto maggiore all'esterno. Da un punto di vista dei contenuti l'azione di sorveglianza bilaterale si esercita su due livelli:

- un primo livello è quello delle politiche di cambio o più specificatamente del sistema multilaterale dei pagamenti correnti. Sebbene i Paesi membri siano liberi di adottare il regime di cambio che desiderano essi devono garantire la cosiddetta convertibilità delle partite correnti che consiste nel garantire la piena libertà dei pagamenti relativi al commercio con l'estero in entrata e in uscita (al momento i Paesi che rispettano pienamente tale obbligo sono la maggior parte). Quindi il primo compito della sorveglianza consiste nell'assicurarsi che i Paesi membri non introducano restrizioni contrarie all'art. 8 dello Statuto o per quelli che si avvalgono del regime transitorio di valutare i progressi verso la piena convertibilità;

- il secondo livello su cui si esercita l'azione di sorveglianza bilaterale riguarda, invece, l'adeguatezza delle politiche economiche di ciascun Paese membro in rapporto alla situazione della sua bilancia dei pagamenti e del cambio. L'art. 4 dello Statuto (da cui si ricava questa funzione) impone ad ogni Paese (membro) di collaborare col Fondo Monetario Internazionale e con gli altri Membri al fine di assicurare l'ordinato funzionamento e la stabilità dei cambi. Ne consegue l'obbligo di fornire al Fondo un costante e ampio flusso di informazioni e di dati statistici sulla propria situazione economica. I tecnici del Fondo conducono inoltre periodiche consultazioni con i Paesi membri le quali avvengono di norma annualmente e al loro termine i tecnici redigono un rapporto contenente le loro analisi e raccomandazioni che deve essere approvato dai vertici dell'organizzazione. In queste consultazioni viene presa in considerazione una pluralità di variabili e si esamina la gran parte delle politiche economiche perseguite dal governo del Paese.

Vengono inoltre effettuate analisi su vari aspetti specifici dell'economia mondiale, le quali vengono normalmente rese note all'esterno tramite la pubblicazione di documenti, studi e rapporti. Di questi il più noto ed il più importante è il World Economic Outlook: rapporto semestrale che dischiude i possibili scenari di breve-medio termine per l'economia mondiale. Inoltre negli ultimi anni ha assunto grande importanza anche il Global Financial Stability Report, un documento molto utile a interpretare le tendenze e a valutare i rischi sul mercato internazionale dei capitali e riflette la crescente attenzione del Fondo Monetario Internazionale per i problemi legati alla globalizzazione finanziaria.

In generale, comunque, possiamo affermare che il coordinamento delle politiche economiche può essere perseguito secondo due approcci: il primo è basato sulla fissazione di regole in aree ben precise in modo tale che il



coordinamento scaturisca in modo quasi automatico dallo sforzo dei Paesi di ottemperare alle regole prefissate (questo sistema è durato per quasi trent'anni sino al suo abbandono nel 1973), mentre il secondo approccio consiste nell'assicurarsi, tramite un'azione di sorveglianza, che gli obiettivi e le azioni di politica economica adottati dai singoli Paesi non siano in contrasto con l'interesse collettivo (questo è l'approccio attualmente seguito dal Fondo).

### **1.3.2 La funzione finanziaria.**

Il Fondo Monetario Internazionale mette a disposizione dei Paesi membri le proprie risorse finanziarie, affinché questi possano provvedere ad eliminare squilibri insorti nelle proprie posizioni esterne e che possono manifestarsi sia in deficit della bilancia dei pagamenti sia in una posizione precaria delle riserve. La funzione finanziaria è intesa ad evitare che i Paesi facciano ricorso a misure estreme e cioè distruttive della prosperità nazionale o internazionale. Nell'esercitare tale funzione il Fondo ricerca sempre un giusto equilibrio tra le risorse concesse in prestito e il grado di correzione delle politiche economiche cioè tra finanziamento esterno e aggiustamento interno. L'esborso di fondi è sempre vincolato in tutto o in parte all'attuazione di misure correttive di politica economica concordate con le autorità nazionali. Questa pratica viene convenzionalmente indicata come condizionalità e con il suo utilizzo si vuole fare in modo che ciascun Paese rimedi in modo duraturo ai problemi che sottostanno allo squilibrio esterno. Allo stesso tempo ciò garantisce che i prestiti concessi, che implicano l'uso delle risorse comuni, possano essere rimborsati tempestivamente e questo è necessario non solo per salvaguardare la solidità finanziaria del Fondo Monetario Internazionale sul piano aziendale ma anche, per far sì che le risorse comuni, per definizione

limitate, siano il più possibile disponibili a tutti i Membri che ne hanno bisogno.

I contenuti della condizionalità si concretizzano in obiettivi ben precisi che il Paese in difficoltà deve realizzare nel corso del programma di risanamento. Una parte di questi è riferita alla condotta della politica monetaria, di quella fiscale e del cambio. L'esercizio della condizionalità è agevolato dal fatto che i prestiti non vengono mai erogati in un'unica soluzione ma bensì in più esborsi di norma a cadenza trimestrale. Ciò consente di verificare di volta in volta i progressi compiuti nel mettere in atto il programma di risanamento concordato. Se alcuni degli obiettivi non vengono realizzati, i tecnici e gli organi esecutivi del Fondo valutano l'entità del problema e decidono se proseguire, sospendere o interrompere del tutto il programma (a questo fine elementi importanti di valutazione sono: la grandezza della discrepanza tra risultati e obiettivi e la causa della discrepanza).

Gli strumenti di cui il Fondo Monetario Internazionale dispone per concedere i suoi prestiti sono stati continuamente adattati alle mutevoli esigenze dei Paesi membri. Lo strumento più utilizzato è lo Stand-by Arrangement il cui nome sta a significare che il Fondo Monetario Internazionale approva una certa linea di credito a favore di un Paese alla quale quest'ultimo può accedere nel periodo di durata del prestito, sempre che siano soddisfatte le condizioni concordate con il Fondo stesso. Questo tipo di strumento è mirato a fornire assistenza nei casi di deficit temporanei o ciclici della bilancia dei pagamenti che si ritiene abbiano breve durata; e la durata tipica di questo accordo è di 12-18 mesi estendibile a 3 anni. L'altro strumento di finanziamento ordinario è la Extended Fund Facility mirato a supportare programmi di medio periodo dei Paesi in difficoltà nella bilancia dei pagamenti derivanti da squilibri macroeconomici e problemi strutturali. Ogni membro è autorizzato a prelevare dal Conto Generale delle Risorse un ammontare pari al 100% della propria quota su base annuale e pari al 300% della stessa su base cumulativa;

l'ammontare dei prestiti può essere elevato in casi eccezionali. Ha una durata di 3 anni, il Paese debitore deve pagare un tasso d'interesse inferiore a quello di mercato (calcolato come media di alcuni tassi di mercato di breve termine) e i rimborsi devono avvenire in 10 anni.

Altri strumenti finanziari a disposizione del Fondo Monetario Internazionale sono:

- lo Stand-By Credit Facility che è indirizzata ai Paesi a basso reddito che sperimentano temporanee esigenze di liquidità di breve periodo e normalmente il prestito ha durata variabile tra i 12 e i 24 mesi;

- l'Emergency Assistance che è rivolta ai Paesi colpiti da disastri naturali o riduci da conflitti. Con la riforma attuata nel 2010 i tradizionali sussidi di emergenza sono stati sostituiti da due nuovi strumenti che sono: il Rapid Credit Facility e il Post-Catastrophe Debt Relief.

Il primo consente di erogare in tempi rapidi dei finanziamenti di tipo concessionale (zero interessi e periodo di grazia di cinque anni e mezzo) a Paesi a basso reddito che sperimentano un urgente bisogno di liquidità mentre il secondo è stato creato in seguito al terremoto di Haiti ed è lo strumento che consente al Fondo di unirsi agli sforzi della comunità internazionale nel cancellare il debito dei Paesi a basso reddito colpiti da catastrofe;

- Staff Monitored Program che è uno strumento informale e flessibile mirato a favorire il dialogo fra lo Staff del Fondo e le autorità di un Paese membro in merito alla politica economica di quest'ultimo.

In risposta alle crisi finanziarie verificatesi nel corso degli ultimi quindici anni, il Fondo si è dotato inoltre di strumenti finanziari specifici sia per intervenire in piena crisi finanziaria, sia in funzione meramente preventiva. Una riforma radicale è stata quindi realizzata nel 2009 per razionalizzare l'intera funzione finanziaria e sono state così dismesse le facilities considerate

non più utili; di contro si è reso più agevole il ricorso al tradizionale Stand-by Arrangement nelle situazioni eccezionali quando cioè si è richiesto un ammontare di risorse superiore ai limiti ordinari. La vera novità della riforma è però rappresentata dalla Flexible Credit Line, un nuovo sportello finanziario da utilizzare ai fini soprattutto preventivi destinata a quei Paesi che esposti agli effetti della crisi economica globale rischiano di avere difficoltà ad accedere al finanziamento dai mercati dei capitali. La Flexible Credit Line permette esborsi elevati e rapidi senza limiti di accesso, da rimborsare entro 5 anni e può essere richiesta solo da Paesi con una posizione economico-finanziaria solida e con politiche considerate rigorose dal Fondo. Anche per questo motivo l'esborso dei fondi non è sottoposto a condizionalità e può avvenire in un'unica soluzione.

Altra importante novità è stata la Precautionary and Liquidity Line destinata ai Paesi con un quadro robusto di politiche economiche e buoni fondamenti; essa dovrebbe garantire l'erogazione in tempi rapidi e flessibili della liquidità necessaria a fronteggiare potenziali o attuali shocks alla bilancia dei pagamenti. Questo Strumento può essere usato in duplice modo e cioè o su base semestrale per far fronte ad esigenze di breve periodo o su base annuale/biennale.

Il Fondo Monetario Internazionale dispone anche di strumenti a favore dei Paesi a basso reddito tipicamente cogestiti con la Banca Mondiale. Si tratta di prestiti a carattere agevolato cui viene cioè applicato un tasso di interesse ridotto creati per sostenere nel medio termine i programmi di riforma e di riduzione della povertà nei Paesi in via di sviluppo.

Un principio importante è che i prestiti del Fondo non sono mai intesi a soddisfare pienamente i fabbisogni finanziari dei Paesi membri, cosa che non sarebbe peraltro possibile in base alla limitata dotazione di capitale del Fondo stesso. Il ruolo della funzione finanziaria è piuttosto quello di fungere da catalizzatore delle altre fonti di finanziamento pubbliche e private e può

fornire liquidità anche emettendo dsp (diritti speciali di prelievo), la valuta creata nel 1969 con il primo emendamento dello Statuto. A differenza dei prestiti, che sono mirati alle esigenze dei singoli Paesi, i dsp servono a integrare le riserve internazionali globali poiché questi non necessitano di alcuna copertura e creando nuova moneta accrescono la liquidità mondiale. I dsp sono attribuiti ai Paesi membri in proporzione alle loro quote e a differenza dei prestiti del Fondo rappresentano una forma di liquidità incondizionata e possono essere usati anche nelle transazioni tra Paesi ma non tra quelle private. Qualsiasi Paese del sistema che registri un deficit può cedere dsp ad un altro che è tenuto ad accettarli in cambio di un ammontare equivalente della sua valuta. Infine il valore dei dsp non è determinato dall'incontro tra domanda e offerta ma giornalmente dal Fondo in base alle quotazioni delle valute nel paniere.

### **1.3.3 Altre funzioni.**

Altra funzione di estrema importanza è quella di assistenza tecnica e formazione che il Fondo Monetario Internazionale fornisce soprattutto ai Paesi economicamente più arretrati nelle aree di sua competenza. Tale forma di assistenza, che è prevalentemente gratuita, viene realizzata sia con missioni di esperti in loco sia tramite corsi di formazione e orientamento che si tengono nelle sedi dell'istituzione. In generale l'oggetto dell'assistenza tecnica muta in relazione ai bisogni dei Paesi e alle strategie del Fondo. Questa organizzazione internazionale svolge inoltre da sempre un ruolo molto importante anche nel campo delle statistiche internazionali. I Paesi membri sono infatti obbligati a comunicare una serie di dati reali e finanziari sulla loro situazione economica e quindi egli si trova a disposizione una quantità

ingente di informazioni. Il suo contributo in questo campo si sostanzia sia nel mettere a disposizione queste statistiche all'intera comunità attraverso una serie di pubblicazioni sia nel favorire una maggiore armonizzazione dei metodi di rilevazione.

#### **1.4 Le risorse.**

Le risorse principali del Fondo Monetario Internazionale cui possono attingere, con l'assenso degli altri, i Paesi membri che ne hanno bisogno, sono costituite da quote partecipative (questo aspetto rappresenta una differenza tra la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale in quanto la prima si rifornisce soprattutto emettendo obbligazioni). Le quote rappresentano contributi dei singoli Paesi e sono proporzionate all'importanza economica di ciascun membro. Esse sono versate per un quarto in riserve internazionali e per il rimanente nella valuta del paese. La loro somma costituisce il capitale complessivo del Fondo Monetario Internazionale cui si attinge per le operazioni di prestito; quest'ultimo funziona quindi come una banca cooperativa laddove i depositi versati dalla comunità vengono messi a disposizione dei singoli membri in caso di bisogno.

Le quote servono anche ad altri scopi: innanzitutto esse sono prese a riferimento per determinare quanti Paesi possono prendere a prestito e costituiscono pertanto la base per determinare il potere di voto dei singoli membri. Nell'ambito dell'istituzione infatti non si vota in base al numero di teste ma in base al contributo di capitale versato. Quanto più alta è la quota del Paese nel capitale dell'organizzazione tanto più elevato sarà il suo potere di voto. I voti basi servono a garantire che ad ogni membro per quanto piccolo sia data la possibilità di votare. Di norma le quote vengono riviste a intervalli

quinquennali e nel corso di queste revisioni si stabilisce se il capitale complessivo è adeguato o meno ai fabbisogni di liquidità dei Paesi membri e al ruolo che il Fondo Monetario Internazionale è chiamato a svolgere. Le revisioni delle quote servono anche a valutare se esse sono in linea con il peso e ruolo dei singoli Paesi nell'economia mondiale (a tal fine vengono presi a riferimento vari indicatori sia reali che finanziari). Oltre che al capitale ordinario il Fondo Monetario Internazionale può avvalersi di alcune linee di credito supplementari che può attivare in situazioni che minacciano la stabilità e il funzionamento del sistema monetario e finanziario internazionale. Queste risorse sono disponibili grazie a due accordi di credito detti rispettivamente General Arrangements To Borrow e New Arrangements To Borrow. Il primo è un accordo tra il Fondo Monetario Internazionale e i Paesi del Gruppo dei dieci o G10 più la Svizzera. Esso impegna questi undici Paesi a prestare al fondo, quanto questi abbia problemi di liquidità, ammontari prefissati delle loro valute. La liquidità complessiva disponibile è pari a 17 miliardi di dsp. Il secondo Accordo pur simile al primo si differenzia da quest'ultimo in virtù della partecipazione ingente di Paesi. La facoltà del Fondo Monetario Internazionale di prendere a prestito è in teoria molto più ampia.

### **1.5 Gli organi decisionali.**

Gli azionisti cioè i 187 Paesi membri sono tutti rappresentati in un Consiglio dei Governatori che è il principale organo decisionale. Quest'organo, cui sono riservate le decisioni su questioni di particolare rilevanza, come le decisioni in tema di aumento delle quote e di ammissione di nuovi membri, si riunisce solo una volta all'anno e le sue decisioni vengono adottate anche

al di fuori dei regolari incontri annuali, raccogliendo i voti dalle capitali per posta o per telefax. Di fatto, gli indirizzi strategici dell'azionariato vengono formulati da un organo consultivo ristretto, il Comitato monetario e finanziario internazionale, cui partecipano i governatori di soli 24 paesi. A questi si aggregano tutti gli altri, a formare quelle che vengono chiamate *Constituencies*. L'amministrazione vera e propria del Fondo Monetario Internazionale è invece affidata a un Consiglio di amministrazione composto da 24 Direttori esecutivi, i quali sono al tempo stesso dipendenti dell'organizzazione e rappresentanti dei Paesi membri. Il Consiglio, che è presieduto dal Direttore generale, esercita in prima persona la funzione di sorveglianza, approva gli accordi di prestito e discute preliminarmente qualsiasi proposta che richieda una decisione dei Governatori. Per questo può essere considerato l'organo più importante del Fondo e in generale le decisioni assunte da quest'ultimo non sono mai prese isolatamente senza cioè dar conto ai Paesi membri. In base allo Statuto il Consiglio funziona in "sessione continua" nel senso che i suoi componenti hanno base fissa a Washington e possono riunirsi in qualsiasi momento. Originariamente il Consiglio di amministrazione era composto da 12 membri o poltrone ma col passare del tempo il numero delle poltrone si è accresciuto riflettendo l'aumento del numero dei paesi membri dell'organizzazione, sino a raddoppiare nel 1992. Ogni Direttore esecutivo dispone di un numero di voti in proporzione alla quota del Paese o alla somma delle quote dei Paesi che esso rappresenta.

Il quorum necessario all'approvazione di una decisione è variabile, in alcuni casi essendo prevista la maggioranza semplice in altri quella qualificata del 70% o dell'85% dei voti totali. Per tradizione nel Consiglio di amministrazione non si ricorre quasi mai al voto formale ma si decide per *consensus* cioè determinando l'indirizzo prevalente di ogni discussione. Con questa pratica si vuole sottolineare il carattere cooperativo e unitario



dell'istituzione.

L'articolazione degli interessi all'interno del Consiglio di amministrazione è complessa. Una distinzione sempre presente è quella tra Paesi più avanzati e gli altri. Nell'attuale Consiglio i primi sono 11 con un totale di voti pari al 30% e quindi in grado di influenzare significativamente le decisioni finali. Nella maggior parte dei casi però gli interessi all'interno del Consiglio di amministrazione non si articolano quasi mai in base a due soli blocchi ed è raro che i Paesi avanzati si muovano in modo compatto per il fatto dell'articolazione del Consiglio in constituencies e poiché esistono vari schieramenti anche tra gli stessi.

Il Direttore generale oltre a presiedere il Consiglio di amministrazione e la struttura organizzativa è colui che rappresenta legalmente il Fondo Monetario Internazionale e può parlare a suo nome. Egli è completamente dedicato alla vita dell'istituzione e il suo mandato è di 5 anni alla fine dei quali può essere rieletto. La sua influenza sulle strategie del Fondo Monetario Internazionale è determinante.

**Sofia Bortolami**

*L'evoluzione di un'istituzione: il Fondo Monetario Internazionale*

## CAPITOLO II

### IL SOSTEGNO AGLI STATI MEMBRI

**Sommario:** 2.1 *L'attività di sostegno della bilancia dei pagamenti;* 2.2 *Le condizioni poste dallo Statuto;* 2.3 *La politica di condizionalità;* 2.3.1 *(segue) Aspetti procedurali;* 2.3.2 *(segue) Il contenuto delle lettere di intenti presentate dagli Stati membri;* 2.3.3 *(segue) Il contenuto degli arrangements approvati al Fondo;* 2.3.4 *Per un approfondimento giuridico: la natura del rapporto tra il Fondo Monetario Internazionale e gli Stati membri.*

#### **2.1 L'attività di sostegno della bilancia dei pagamenti.**

Le operazioni di sostegno della bilancia dei pagamenti si realizzano attraverso l'acquisto presso il Fondo Monetario Internazionale da parte dello Stato membro beneficiario di valuta estera contro un ammontare di pari valore di valuta nazionale, seguito da una transazione inversa di riacquisto della valuta nazionale. Secondo la politica di condizionalità il Fondo subordina la sua assistenza all'attuazione, da parte del Membro beneficiario, di un programma di aggiustamento che preveda il ricorso a misure atte a correggere lo squilibrio dei conti con l'estero. Tuttavia la sua azione non è diretta a sostituirsi a quella degli Stati ma a sostenere quest'ultimi nel far fronte a saldi negativi della bilancia dei pagamenti promuovendo anche l'adozione di misure di aggiustamento utili a eliminare le cause. L'obiettivo è quindi quello di

consentire agli Stati membri di superare le difficoltà senza ricorrere a misure pregiudizievoli della prosperità interna o internazionale e di evitare che lo squilibrio esterno sia corretto dagli Stati tramite misure che si risolvano in un rallentamento dell'attività economica. L'art. 1 dello Statuto include, tra gli obiettivi del Fondo, anche quello di facilitare l'espansione degli scambi commerciali, contribuendo quindi alla promozione e al mantenimento di elevati livelli di occupazione e di reddito reale, allo sviluppo delle risorse produttive dei Membri. Inoltre precisa che nell'esercizio delle sue competenze il Fondo deve essere guidato dai suddetti obiettivi.

La procedura che porta alla conclusione degli accordi di prestito è articolata e la loro negoziazione con gli Stati membri controparte può richiedere del tempo. Sono approvati dal Comitato esecutivo con la maggioranza semplice dei voti espressi. Se avvengono questi trasferimenti, il Fondo Monetario Internazionale disporrà di valuta nazionale dello Stato in questione per un valore pari al 100% della quota ed il sostegno della bilancia dei pagamenti può essere accordato (in base a questa disposizione) al massimo per un ammontare equivalente, suddiviso in quattro tranches di credito di pari importo, la prima delle quali può essere trasferita senza richiedere il rispetto di alcuna condizione (mentre l'accesso alle successive è subordinato all'adozione di specifiche misure di politica economica).

## **2.2 Le condizioni poste dallo Statuto.**

L'art. 5 dello Statuto conferisce al Fondo Monetario Internazionale il potere di sospendere il diritto di uno Stato membro ad accedere alle sue risorse, laddove queste siano impiegate in violazione degli obiettivi posti dallo stesso e definisce i criteri che devono essere soddisfatti dagli Stati affinché la loro

richiesta di assistenza finanziaria possa essere accolta, indipendentemente dai contenuti del programma di aggiustamento che la accompagna. Inoltre lo Statuto (sempre all'art. 5) pone un limite di ordine quantitativo in quanto prevede che, nell'arco di un anno, gli Stati possono ricorrere alle risorse generali per un ammontare massimo pari al 200% e su base cumulativa fino al 600% della loro quota. Concorrono a raggiungere questo limite oltre ai trasferimenti compiuti nel quadro di operazioni di sostegno di bilancia dei pagamenti (deliberate in attuazione della politica generale di accesso alle risorse del fondo) anche quelle relative alle politiche speciali che riguardano l'assistenza finanziaria erogata in presenza di circostanze materiali specificatamente determinate (la norma poi distingue i trasferimenti di valuta che riguardano il 25% di quota versata in diritti speciali di prelievo o in valuta estera, del quale ciascuno stato può acquisire l'immediata disponibilità senza che trovi applicazione alcuna condizionalità). Questo limite quantitativo, nella prassi, viene spesso ampiamente derogato, e con una decisione del Comitato esecutivo adottata a maggioranza dei voti espressi, il Fondo può conferire sostegno per un valore superiore; in particolar modo a beneficio di Stati membri che in passato non abbiano fatto un ampio e sostenuto ricorso alle sue risorse. Le decisioni per la concessione di una deroga possono essere assunte ad hoc (cioè con riferimento a singole fattispecie concrete) o avere carattere generale (che regolano cioè in termini astratti e generali i casi in cui può essere accordata assistenza ben oltre al limite del 100% della quota) definendo anche le condizioni materiali che devono ricorrere e che possono giustificare una tale richiesta. Un ultimo importante criterio è che lo Stato membro interessato non sia stato dichiarato ineleggibile all'uso delle sue risorse.

Accanto alla cosiddetta politica generale di accesso alle risorse del Fondo (introdotta nell'esercizio del potere normativo generale per l'adozione di strumenti che regolano in termini più precisi gli interventi a favore degli stati

membri), il Comitato ha elaborato altre politiche speciali (riferite a circostanze materiali specificatamente determinate e circoscritte in deroga alla disciplina generale, anche solo limitatamente ad alcuni suoi aspetti) che possono trovare applicazione in caso di crisi dei conti con l'estero. La finalità è duplice e coinvolge gli interessi sia degli Stati membri sia del Fondo. Quanto ai primi, il contenuto di ciascuna politica è volto a consentir loro di giungere ad una correzione dello squilibrio esterno nel rispetto dello Statuto (quantomeno secondo la prospettiva dell'organizzazione); quanto al secondo invece, l'interesse principale sta anche nel garantire la natura temporanea dell'assistenza e la possibilità di rientrare in possesso delle risorse tramite le quali questa viene erogata. Circa gli interventi normativi con i quali il Comitato regola la procedura ed i criteri da seguire per la determinazione della valuta che sarà trasferita al Membro beneficiario, la decisione deve essere preceduta da consultazioni con gli Stati interessati e deve tenere in considerazione le posizioni valutarie e di bilancia dei pagamenti dei medesimi, gli sviluppi previsti nei mercati valutari internazionali e infine l'opportunità di un'equilibrata partecipazione di ciascun Membro all'attività caratteristica dell'organizzazione. Inoltre il Fondo può disporre anche l'impiego di una valuta che non sia liberamente utilizzabile: in questo caso trova applicazione l'obbligo per lo Stato emittente di assicurare la conversione delle disponibilità trasferite al Membro che beneficia del sostegno di bilancia dei pagamenti in una valuta che risponda ai criteri fissati dall'art. 5.

Un'ulteriore categoria di politiche riguarda gli Stand-by Arrangements o strumenti simili i quali rappresentano il mezzo attraverso cui il Fondo agisce nel quadro della cosiddetta credit tranche policy, che viene applicata in presenza di saldi negativi dei conti con l'estero ed è subordinata al rispetto delle norme dello Statuto e delle politiche generali relative al valore dell'assistenza finanziaria, ai tassi d'interesse e all'obbligo di riacquisto.

Proprio con riferimento a quest' ultimo, cioè l'obbligo di riacquisto per lo Stato della propria valuta nazionale, esso deve essere effettuato impiegando diritti speciali di prelievo, o una valuta estera o oro; è condizionato a un miglioramento della posizione valutaria dello Stato interessato e deve essere compiuto trascorso un termine di 3 anni, massimo 5, dalla data di prelievo della valuta estera salvo diversa decisione del Fondo. Per ciascuna operazione di riacquisto è prevista l'applicazione di una commissione, che è pari allo 0,5% del valore della stessa, e a questa si aggiunge il pagamento di interessi calcolati in proporzione alla valuta nazionale di uno Stato membro, di cui il Fondo dispone in eccesso rispetto al valore della sua quota, e secondo un tasso determinato annualmente dal Comitato esecutivo. Nel caso in cui queste disponibilità superino il 300% della quota, il tasso subirà una maggiorazione. Politiche speciali riguardano invece l'azione del Fondo Monetario Internazionale in specifiche circostanze materiali. Nello specifico, il Comitato esecutivo ha introdotto politiche straordinarie a favore dei Paesi colpiti da calamità naturali o interessati da conflitti bellici e, dirette a sostenere finanziariamente le maggiori spese verso l'estero che questi avrebbero dovuto supportare, per avviare i processi di ricostruzione del tessuto sociale ed economico interno. Inoltre è stata introdotta la cosiddetta *Extended Fund Facility*, una politica specificatamente indirizzata a sostenere i Paesi in via di sviluppo, la cui applicazione è giustificata dalla presenza di bassi tassi di crescita economica e seri squilibri esterni tali da impedire il perseguimento di adeguate politiche di sviluppo e dovuti a carenze gravi delle strutture produttive e commerciali. Nel quadro della *credit tranche policy* questa deroga le condizioni generali posticipando l'obbligo di riacquisto della valuta nazionale a quattro anni dalla data del trasferimento della valuta estera a favore dello Stato membro beneficiario (con l'impegno di reintegrare le risorse generali del Fondo entro un massimo di 10 anni). I principali beneficiari sono oltre ai Paesi in via di sviluppo, quelli a economia emergente

e gli Stati membri industrializzati attraversati da gravi difficoltà economiche interne a seguito della crisi che ha colpito l'economia mondiale a partire dal 2007.

### **2.3 La politica di condizionalità.**

L'obiettivo principale della politica di condizionalità è quello di assicurare che le risorse valutarie trasferite, nell'esercizio dell'attività di assistenza finanziaria, siano strumentali alla soluzione delle difficoltà di bilancia dei pagamenti e che le medesime siano restituite al Fondo entro un termine ragionevole. Uno degli scopi perseguiti, in occasione della modifica delle Linee guida sulla condizionalità decisa nel 2002, è stato quello di circoscrivere il potere del Fondo di definire il numero ed il contenuto delle clausole di condizionalità, introducendo alcuni principi generali cui il Segretariato e il Comitato esecutivo sono chiamati ad attenersi. Queste clausole devono fondarsi sull'elaborazione da parte delle autorità nazionali di un programma di aggiustamento, devono essere strettamente funzionali al perseguimento degli obiettivi di quest'ultimo e devono tener conto delle specifiche circostanze che ricorrono nello Stato membro beneficiario e della necessità, in alcuni casi, di uno stretto coordinamento con altre istituzioni internazionali. Inoltre devono essere formulate con sufficiente chiarezza da consentire di identificare i vincoli ai quali è subordinato l'accesso alle risorse del Fondo ed il loro contenuto può rispondere anche ad una diversa necessità, ossia a quella di garantire il rispetto di disposizioni contenute nello Statuto o nelle decisioni generali adottate dal Comitato esecutivo in materia di assistenza finanziaria.



Lo strumento principale per l'applicazione della politica di condizionalità sono i performance criteria, relativi a variabili o misure chiaramente specificate, i cui valori o la cui adozione può essere monitorata in modo oggettivo dal Segretariato. Il loro mancato rispetto comporta l'interruzione dell'assistenza finanziaria; in tal caso l'arrangement dispone, di norma, che prendano avvio consultazioni allo scopo di stabilire come e in quale misura possano riprendere i prelievi. Al termine di quest'ultime, il Comitato esecutivo, sulla base delle indicazioni del Segretariato, può approvare una deroga e autorizzare comunque l'accesso agli esborsi purché sia nella sua opinione che il mancato rispetto della clausola di condizionalità in questione ha natura temporanea o che lo Stato abbia già adottato le misure correttive necessarie. Se invece la mancata attuazione dei performance criteria rischia di pregiudicare la realizzazione complessiva degli obiettivi di aggiustamento, potrà essere avviata una nuova fase di consultazione per una revisione del programma indicato nella lettera d'intenti e quindi una modifica successiva delle condizioni contenute nell'arrangement. La verifica del rispetto dei performance criteria avviene anche sulla base delle informazioni trasmesse dallo Stato.

Un secondo strumento della politica di condizionalità è costituita dalle revisioni periodiche. La prevalente finalità (in questo caso) è verificare se l'azione compiuta dallo Stato consentirà l'attuazione del programma di aggiustamento attraverso l'analisi delle misure introdotte sino alla data della revisione e dei prevedibili sviluppi futuri. In quella sede possono essere apportate eventuali modifiche al programma e le revisioni possono essere ricondotte all'obbligo generale di consultazioni che lega al Fondo lo Stato beneficiario dell'assistenza finanziaria.

Un ultimo elemento della condizionalità attiene infine alle azioni preventive le quali si riferiscono a misure la cui adozione è richiesta prima che il Comitato esecutivo approvi un arrangement, decida la conclusione di una

revisione periodica o accordi una deroga alle condizioni cui è subordinato l'acquisto di valuta estera. Le azioni preventive possono avere carattere macroeconomico o strutturale.

### **2.3.1 Aspetti procedurali.**

Il sostegno di bilancia dei pagamenti viene approvato a seguito di una richiesta sottoposta al Segretariato dallo stato membro interessato e può avere origine da valutazioni autonome proprie delle competenti autorità nazionali, che vedono nel Fondo Monetario internazionale la correzione di uno squilibrio esterno attuale o potenziale. Tuttavia non si esclude la possibilità che l'organizzazione stessa ne solleciti la presentazione.

Nella prima fase la richiesta non viene necessariamente formulata per iscritto, ne è richiesto che tramite di essa vengano trasmesse al Fondo specifiche informazioni; ma è tuttavia necessaria affinché possa svolgersi una missione del Segretariato presso lo Stato. Questo passaggio, nell'intero processo che porta poi alla decisione del Comitato esecutivo per il conferimento del sostegno finanziario, è centrale in quanto nel corso della missione lo Stato definisce, in collaborazione con il Fondo, il programma di aggiustamento, la cui attuazione si ritiene consentirà il riequilibrio nei conti con l'estero. Il momento in cui la richiesta di sostegno di bilancia dei pagamenti viene formalmente avanzata è quello della presentazione, ad opera dello Stato, di un documento denominato lettera di intenti; la quale viene inviata al Direttore generale ed è di norma scritta dal Ministro delle Finanze e dal Governatore della Banca centrale. Questa riporta nel suo testo il programma di aggiustamento ovvero gli obiettivi che lo Stato intende perseguire per la correzione dello squilibrio esterno e le misure di politica economica e

strutturale a ciò necessarie. Dopo essere stata sottoposta al Direttore generale, la lettera di intenti è da questi trasmessa al Comitato esecutivo insieme ad altri tre documenti: un rapporto del Segretariato, una proposta di arrangement e una proposta di decisione con la quale quest'ultimo viene approvato. La valutazione preliminare, da parte dei vertici dell'organo amministrativo, è funzionale alla definizione dei termini precisi dell'assistenza, che sarà accordata con particolare riguardo al valore complessivo delle risorse che potranno essere trasferite e alle scadenze per la erogazione delle tranches nelle quali le medesime sono suddivise. Questi elementi sono poi riportati nel testo dell'arrangements insieme alle condizioni il cui rispetto alle scadenze indicate consentirà il prelievo delle risorse del Fondo. Di norma il Comitato approva la proposta del Segretariato senza apportarvi alcuna modifica. All'approvazione dell'arrangement fa automaticamente seguito l'esborso della prima tranche di assistenza; mentre l'accesso alle successive è regolato dalla politica di condizionalità (tramite revisioni periodiche il Segretariato e il Comitato esecutivo verificano che lo Stato abbia rispettato le condizioni previste dall'arrangements). Una volta prelevata l'ultima tranche il rapporto tra il Fondo e lo Stato in causa è regolato dalle norme relative al riacquisto della valuta nazionale e, anche in questa fase, le due parti procedono a continue consultazioni.

### **2.3.2 Il contenuto delle lettere di intenti presentate dagli Stati Membri.**

La lettera di intenti presentata dagli Stati membri e l'arrangement approvato dal Comitato Esecutivo sono gli strumenti che definiscono i termini del sostegno di bilancia dei pagamenti nelle singole fattispecie concrete. La lettera si presenta come un atto unilaterale (anche se le Linee guida

riconoscono il ruolo del Fondo nella sua formazione) e il suo contenuto è definito in cooperazione e con l'assistenza del Fondo Monetario Internazionale. In base alle linee guida sulla politica di condizionalità del 2002 ai Membri del Fondo non è fatto obbligo di presentare la lettera di intenti potendo essi trasmettere all'organizzazione il programma di aggiustamento che intendono adottare anche in altro modo purché per iscritto (nella prassi è prevalente il ricorso a questo documento).

Se pur nella prassi le lettere di intenti presentano una diversità di contenuti (che dipendono dal fatto che l'accesso alle risorse generali del Fondo deve rispondere alle specifiche esigenze dello stato richiedente), ci sono degli elementi trasversali comuni in quanto queste riportano in primo luogo gli obiettivi che muovono lo Stato membro a richiedere il sostegno finanziario del Fondo ed in secondo luogo le misure di politica macroeconomica e/o strutturale già adottate, tramite le quali si sono voluti mitigare gli effetti negativi derivanti dalla crisi nei conti con l'estero. Inoltre lo Stato riporta: la strategia che si propone di seguire per il futuro, i provvedimenti che intende adottare per darvi applicazione. Tra quest'ultimi, esso è tenuto a distinguere le misure la cui applicazione sarà una condizione necessaria per accedere all'assistenza finanziaria, formulate in termini di performance criteria (il cui contenuto è poi ulteriormente specificato in due documenti allegati alla lettera).

### **2.3.3 Il contenuto degli arrangements approvati dal Fondo Monetario Internazionale.**

Il conferimento del sostegno di bilancia dei pagamenti richiede l'approvazione di un arrangement in seno al Comitato esecutivo a

maggioranza semplice dei voti espressi. Gli arrangements si sono progressivamente affermati come l'unico strumento col quale il Fondo conferisce il proprio sostegno. In base ad essi lo Stato potrà effettuare prelievi dalle risorse del Fondo entro un ammontare determinato e in un periodo di tempo che può estendersi da un minimo di 12 ad un massimo di 18 mesi. Inoltre gli arrangements anche se non vengono pubblicati devono rispondere, per quanto riguarda il loro testo, ad un formato standard approvato dal Comitato esecutivo. In particolare rinviano in primo luogo direttamente alla lettera di intenti e ad alcuni elementi ivi riportati, quali gli obiettivi e le politiche che lo Stato membro interessato intende realizzare, le misure che si propone di adottare in un primo periodo di 12 mesi e le modalità in base alle quali sarà condotta la revisione dei successivi progressi. Stabilita la durata e il valore complessivo dell'assistenza, la decisione definisce l'ammontare massimo di ciascuna operazione di acquisto e rinvia alle politiche generali del Fondo relative alla determinazione della valuta estera che sarà traferita, gli oneri che lo Stato membro sarà tenuto a corrispondere all'organizzazione e alle scadenze degli obblighi di riacquisto della valuta nazionale. Come anticipato, il sostegno complessivo viene suddiviso in acquisti successivi il cui numero è fissato in considerazione delle circostanze ricorrenti nello specifico caso di specie. In caso di bisogno effettivo (non potenziale) di bilancia dei pagamenti, che può andare incontro a rapidi mutamenti, il Comitato può stabilire scadenze più ravvicinate tra le operazioni di prelievo. In occasione di ciascuna scadenza, queste operazioni possono essere effettuate se lo Stato membro ha rispettato le condizioni previste dall'arrangement ed individuate rinviano alla lettera d'intenti o ad alcune norme dello Statuto.

Infine nel testo degli arrangements vi è un espresso riferimento all'obbligo di consultazioni che si impone nel corso dell'intero periodo nel quale lo Stato beneficia dell'assistenza finanziaria, insieme all'obbligo di trasmettere al

Fondo le informazioni che questo richieda riguardo i progressi compiuti nel perseguimento degli obiettivi contemplati nella lettera d'intenti.

#### **2.3.4 Per un approfondimento giuridico: la natura del rapporto tra il Fondo Monetario Internazionale e gli Stati membri.**

La natura del rapporto giuridico che regola le dinamiche tra i due soggetti in parola è oggetto di vivace disputa nell'ambito della dottrina giuridica. Si ritiene necessario sostare brevemente su questa problematica sia per la salienza della stessa quanto per poter, senza pretesa di esaustività, tentare di scorgere quale sia la natura sanzionatoria che induce lo Stato ad uniformare la propria condotta a quanto previsto negli arrangement.

In particolare, una prima dottrina ha intravisto nell'applicazione dell'art. 5 dello Statuto tra il Fondo ed i suoi Membri la conclusione di un Trattato internazionale. Pur con diversità di vedute (perché alcuni fanno discendere da tale accordo un obbligo giuridico per l'organizzazione di erogare assistenza finanziaria e di contropartita vedersi rispettato dallo Stato i performance criteria della lettera d'intenti e del testo dell'arrangement; altri, con interpretazione più restrittiva, vedono l'obbligo nel contenuto delle clausole di condizionalità, senza porre in capo allo Stato alcun obbligo di attenersi) tale orientamento fa capo ad un medesimo filone rinvenente nel Trattato lo strumento qualificante del rapporto e come tale vede nelle sanzioni internazionali la soluzione all'inadempimento.

A tale assunto si oppone risalente dottrina che ritiene di prescindere dallo strumento internazionalistico per ricondurre il rapporto in parola ad un c.d. "*gentlemen's agreement*". Non v'è infatti chi non veda come una lettura squisitamente letterale dello Statuto, definente l'arrangement come una decisione del Comitato esecutivo, obliteri in radice l'orientamento internazionalistico. Pare più corretto oggi prendere le distanze dalla prima

dottrina, non solo in relazione alla natura giuridica del rapporto, ma anche circa la possibilità di scorgere nella lettera d'intenti un atto unilaterale da cui possono derivare in capo agli Stati obblighi giuridici internazionali. A questo punto però, rimane imprescindibile verificare quali effetti possano derivare dall'arrangement se inteso come *gentlemen's agreement*.

In particolare, nulla *quaestio* circa l'esistenza di un diritto dello Stato di compiere prelievi di valuta estera nella misura in cui i criteri posti come performance criteria siano soddisfatti; parimenti non si discute dell'esistenza di un obbligo di corrispondere commissioni e interessi come regolato dallo Statuto e dalle politiche generali in materia, cui l'arrangement rinvia. Diversamente, accogliendo la tesi del *gentlemen's agreement*, la violazione dei performance criteria non può configurarsi come un atto illecito con responsabilità internazionale dello Stato, bensì più semplicemente come un mero dato fattuale a cui seguono talune conseguenze tra cui l'automatica interruzione dei trasferimenti salvo il ripristino.

Ciò a prima vista può far pensare che il mancato rispetto delle politiche di condizionalità e l'assenza di un meccanismo giuridicamente fondato di reazione all'illecito possa esaurire i rimedi del Fondo rendendo impraticabile la linea teorica qui in oggetto. Ma l'assunto si rivela errato; infatti, non bisogna dimenticare che la forza della decisione del Fondo, con la quale l'assistenza finanziaria è subordinata, affonda le sue radici non tanto nel diritto strettamente inteso quanto più sulle conseguenze di ordine materiale che lo Stato viene a subire a seguito della sospensione delle operazioni di acquisto di valuta estera. Non avrà infatti accesso a queste risorse, e potrà così trovarsi in una situazione di mancanza di liquidità, se non di insolvibilità nei confronti dei partner commerciali stranieri. Ecco che l'adempimento dello Stato viene garantito non tanto da conseguenze di ordine giuridico bensì materiale.

**Sofia Bortolami**

*L'evoluzione di un'istituzione: il Fondo Monetario Internazionale*



## CAPITOLO III

### PRESTITI EROGATI DAL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

**Sommario:** *3.1 Paesi appartenenti all'Unione Europea; 3.1.1 (segue) Grecia; 3.1.2 (segue) Irlanda; 3.1.3 (segue) Portogallo; 3.1.4 (segue) Cipro; 3.1.5 (segue) Spagna; 3.1.6 (segue) Romania; 3.2 Paesi europei non appartenenti all'Unione Europea; 3.2.1 (segue) Armenia; 3.2.2 (segue) Ungheria; 3.2.3 (segue) Islanda; 3.2.4 (segue) Ucraina; 3.2.5 (segue) Georgia; 3.2.6 (segue) Lettonia.*

Questo capitolo ripercorrerà per sommi capi l'opera di aiuto che il Fondo Monetario Internazionale ha prestato a svariati Paesi europei.

Lo strumento utilizzato per il sostegno finanziario specie a Irlanda, Grecia e Portogallo è il cosiddetto Fondo Salva Stati il quale ha carattere permanente ed è un'organizzazione intergovernativa. Inoltre può prestare soldi agli Stati in difficoltà, può acquisire titoli di Stato e in futuro potrà intervenire direttamente nei salvataggi bancari seppur con condizioni molto restrittive.

### **3.1 Paesi appartenenti all'Unione Europea.**

#### **3.1.1 Grecia.**

La crisi economica greca inizia ufficialmente nel 2009, quando il Ministro Papandreou rivela pubblicamente che i bilanci economici inviati dai precedenti governi all'Unione Europea erano stati falsificati con l'intento di garantire l'ingresso della Grecia nell'Unione stessa. L'anno seguente, il Fondo Monetario Internazionale insieme ai Paesi dell'Eurozona hanno approvato un prestito di salvataggio costituito da 100 miliardi di euro subordinato alla realizzazione di severe misure di austerità. Successivamente, nell'ottobre 2011, è stato inoltre deciso di offrire alla Grecia un secondo prestito di salvataggio di 130 miliardi di euro, condizionato (in questo caso) oltre che all'attuazione di un duro pacchetto di austerità anche dalla decisione di tutti i creditori privati per una ristrutturazione del debito greco. Intanto, la situazione politica e sociale in Grecia è precipitata a causa delle conseguenze della politica di austerità sul piano dell'occupazione con il forte aumento della povertà. Si cercò per alcuni mesi di impostare un diverso rapporto con le istituzioni europee fino a quando la Grecia si sottrasse alla restituzione di un prestito al Fondo. Da quel momento ad oggi le trattative per ottenere nuovi aiuti e un taglio del debito divennero concitate tant'è vero che il Fondo non intese e non intende partecipare al terzo programma di aiuti fintanto che non sarà trovata una soluzione sulla sostenibilità del debito ellenico.

### **3.1.2 Irlanda.**

L'economia dell'Irlanda è crollata con la crisi finanziaria del 2008. Lo scoppio della bolla immobiliare che aveva inflazionato la crescita irlandese ha travolto il sistema bancario (che si era esposto a causa dell'enorme quantità di investimenti immobiliari finanziati negli anni precedenti), il quale essendo nel punto di collassare (a causa della diminuzione rilevante dei prezzi degli immobili) è stato salvato dallo Stato con un intervento da diverse decine di miliardi di euro che ha fatto esplodere il debito pubblico. Lo spostamento dell'insostenibilità del debito privato a quello sovrano ha causato una fuga di capitali e un'esplosione dei tassi delle obbligazioni statali, così che a fine 2010 l'Irlanda è stata costretta a chiedere l'assistenza finanziaria dell'Eurogruppo per evitare il default. Dopo varie settimane di trattative il Governo di Dublino ha raggiunto un'intesa con i creditori internazionali e questi, compreso il Fondo Monetario Internazionale, hanno disegnato un programma di aggiustamento economico da rispettare, per l'erogazione di un volume di prestiti da 85 miliardi di euro (il Fondo Monetario Internazionale ha stanziato 22.5 miliardi di euro con un tasso di riferimento vicino al 5%). Negli anni della crisi i governi di Dublino hanno adottato 8 manovre di bilancio (o correzioni di bilancio) composte da tagli e aumenti delle tasse e, dopo anni di recessione e aumento della disoccupazione, la crescita è tornata a ritmi sostenuti nel 2014. Il Paese dopo tre anni è riuscito a uscire dal programma di assistenza finanziaria e alcuni rimborsi al Fondo sono stati anticipati, sfruttando la discesa dei tassi di interesse che ha caratterizzato l'eurozona. Proprio per questo in Europa l'Irlanda viene spesso indicata come un modello da seguire per come sia uscita dalla crisi.

### **3.1.3 Portogallo.**

Il Portogallo, insieme alla Grecia, è stato il Paese più colpito dalla crisi del debito sovrano ed il terzo (dopo Grecia e Irlanda) a chiedere assistenza finanziaria al resto dell'Unione Monetaria ma, a differenza della Grecia, la sua economia non è crollata. Le difficoltà del Portogallo sono iniziate nel 2009 quando si è propagata anche in Europa la crisi finanziaria scoppiata a Wall Street (nell'autunno del 2008). L'economia portoghese, specializzata in settori ad alta intensità di lavoro e a basso contenuto tecnologico, particolarmente esposti alla concorrenza dei Paesi emergenti, aveva perso competitività a causa di una crescita dei salari ben superiore a quella della produttività. Nel 2009 la recessione ha fatto esplodere i conti pubblici portoghesi che negli anni precedenti avevano costantemente infranto il tetto del deficit del 3% (questo disavanzo negli anni successivi aumenta facendo a sua volta aumentare il debito pubblico). Nell'aprile 2011 il Premier portoghese, alla luce della bancarotta del Paese, ha annunciato la richiesta di aiuti internazionali. Il Portogallo ha così beneficiato di un programma di aiuti concessi dai Paesi dell'Eurozona, insieme al Fondo Monetario Internazionale, dietro condizionalità garantite dalla ratifica di un Memorandum of Understanding (accordo bilaterale o multilaterale tra 2 o più parti), il quale prevedeva una lunga serie di misure di riduzione della spesa pubblica a garanzia di un volume di crediti, per complessivi 78 miliardi di euro. Tra le principali misure di austerità introdotte ci sono stati tagli fino al 25% degli stipendi dei lavoratori pubblici, così come la riduzione degli assegni pensionistici, l'iva è stata riformata e inasprita e sono state introdotte circa 400 misure strutturali per stimolare la crescita. Dopo 3 anni di assistenza finanziaria, in cui il Portogallo ha ricevuto crediti a un tasso di interesse a lungo termine (a una media di circa il 5%), il Governo di Lisbona è uscito dal programma (nel maggio del 2014) ed ha iniziato a ripagare i suoi debiti in

leggero anticipo rispetto agli obiettivi preposti, finanziandosi sui mercati dei capitali grazie ai discreti risultati del consolidamento fiscale e alla ripresa economica. Nonostante il Portogallo sia visto come uno degli esempi di maggior successo e dove non si sono affermate forze antisistema, i problemi sono ancora numerosi in primis tra tutti l'aumento della disoccupazione. Infatti il tasso, nel 2013, è quasi raddoppiato anche se la liberalizzazione del mercato del lavoro ha un po' favorito l'occupazione (che comunque resta meno stabile del passato) e da quando l'economia è tornata a crescere il tasso di disoccupazione giovanile è sceso gradualmente.

### **3.1.4 Cipro.**

Cipro è il quinto paese dell'Unione Europea ad aver chiesto un aiuto per uscire dalla crisi economica e ha concordato con i creditori internazionali (UE e Fondo Monetario Internazionale) un pacchetto di salvataggio da 10 miliardi di euro, al fine di evitare il fallimento del suo sistema finanziario. La prima tranche di questi crediti è stata versata e utilizzata per impedire il default, che avrebbe travolto i suoi conti pubblici, provocando così anche il fallimento dello Stato. Nonostante quest'isola abbia un'economia molto particolare, basata principalmente sul turismo e nonostante che nel corso degli anni sia diventata un paradiso fiscale dei capitali russi, l'Unione Europea ha obbligato il suo governo a trovare 13 miliardi attraverso alcune misure come il prelievo forzoso sui conti correnti. Particolarmente pesante è stato il colpo subito dai due più grandi istituti bancari, in quanto i clienti di Bank of Cyprus hanno perso circa il 37% dei loro depositi (e un ulteriore 22.5% dei conti correnti con somme superiori ai 100 mila euro sono stati congelati fino a quando non sarà definito il costo di risanamento della banca) e l'istituto di credito Laiki

Bank è stato chiuso e i clienti con più di 100 mila euro hanno perso i loro risparmi (scomparsi con il fallimento della banca). Se tuttavia il default è stato evitato, il conto pagato dall'economia reale è stato drammatico a causa del forte aumento del debito pubblico. Il piano di austerità attuato per ottenere gli aiuti economici, al fine di ripianare il bilancio dello Stato, prevedeva un aumento dell'iva, tagli agli stipendi e alle pensioni dei dipendenti statali e un'imposta sul tabacco e alcolici. Una delle principali cause del crollo del sistema creditizio cipriota è stata la crisi dell'Eurozona e più specificatamente è stato colpito duramente dalla ristrutturazione del debito greco imposta alle banche private per l'approvazione della seconda tranche di aiuti ad Atene.

### **3.1.5 Spagna.**

Il modello spagnolo per anni è stato portato come esempio per la sua economia florida e fondata su un capitalismo rampante che piaceva a tutti. Lo scoppio della bolla immobiliare oltreoceano, che si è propagata in tutta la sua potenza, soprattutto in terra iberica, ha causato però i primi scricchiolii del sistema poiché il mercato del mattone è crollato. Il settore bancario spagnolo si è ritrovato con prestiti, per un valore di miliardi di euro, che i debitori non riuscirono più a rimborsare e quindi il Governo spagnolo fu costretto a chiedere aiuto per risollevare il sistema bancario in difficoltà. Venne così erogato un prestito di circa 100 miliardi di euro fra luglio 2012 e dicembre 2013. Grazie agli aiuti europei e all'assistenza del Fondo Monetario Internazionale, la Spagna è riuscita a finanziare le banche in modo che ricominciassero a erogare prestiti. Furono inoltre previsti tagli medi del 5% degli stipendi dei pubblici dipendenti (gli stessi ministri si autoridussero lo stipendio del 15%), il congelamento delle pensioni e un aumento dell'iva del

2%. A giugno 2015 il Fondo Monetario Internazionale scriveva, sul rapporto annuale riguardante questo Paese, che nonostante l'economia spagnola si fosse ripresa il tasso di disoccupazione rimaneva alto.

### **3.1.6 Romania.**

A partire dal 2003, la Romania ha assistito ad un boom economico quinquennale, alimentato da grandi afflussi di capitale da parte degli investitori, incoraggiati dalla crescente integrazione con l'Unione Europea. Questo grande volume di capitale ha causato un aumento del valore della moneta rumena (leu) e una significativa espansione del credito (domestico). La rapida crescita ha però mostrato le prime falle obbligando il Governo a innalzare immediatamente i tassi di interesse e le riserve minime delle banche (le quali inutilmente cercarono di arginare l'inflazione) e proprio nell'eccessiva crescita della spesa pubblica il Fondo Monetario Internazionale ha individuato la principale causa dell'improvvisa inflazione (infatti nei 5 anni precedenti i conti del settore pubblico erano più che duplicati a causa di nuove assunzioni, stipendi più alti e un'età di pensionamento troppo giovane). La crisi finanziaria globale ha causato una diminuzione nel quarto trimestre del 2008 del PIL causando anche un crollo del mercato azionario e di quello immobiliare.

Il programma Stand-by Arrangements si è posto quindi l'obiettivo di diminuire il debito pubblico, tagliando la spesa pubblica, limitando i benefici e innalzando le tasse, i dazi e l'età di pensionamento. L'obiettivo principale della politica monetaria era comunque quello di combattere l'inflazione. Nel 2009 le previsioni della crescita dell'aggregato monetario e del PIL Pro Capite erano molto modeste specialmente se comparate con quelle degli anni

precedenti, ad evidenza della brusca inversione di tendenza dell'economia rumena.

### **3.2 Paesi europei non appartenenti all'Unione Europea.**

#### **3.2.1 Armenia.**

Nonostante la limitata integrazione con i mercati finanziari globali, l'Armenia ha risentito duramente della crisi finanziaria globale e del tracollo dei prezzi dei minerali esportati, che hanno causato il blocco della crescita del PIL nel 2008. La crescita degli anni precedenti era basata principalmente sul boom edilizio finanziato dai capitali provenienti dalla Russia, i quali, a causa della crisi globale, hanno subito una forte contrazione.

Un'ulteriore conseguenza della crisi è stata l'eccessiva svalutazione della moneta locale (dram) che ha costretto il governo a vendere le riserve di valuta straniera per stabilizzare la dram al dollaro. Questa politica monetaria è stata adottata per evitare un prelievo di massa dalle banche che avrebbe causato il tracollo del settore finanziario.

L'impatto della crisi era fortemente in contrasto con le stime del Fondo Monetario Internazionale, il quale aveva considerato "improbabile" che la crisi finanziaria globale potesse influenzare la crescita nel breve periodo in maniera significativa; tant'è vero che si erano complimentati con le autorità armene per aver rimosso gli stimoli fiscali programmati per il 2008/2009 e per aver irrigidito le politiche monetarie. In realtà queste previsioni si sono rivelate erronee dato che, a metà del 2009, i flussi di capitale estero continuarono a diminuire. Data la situazione, il governo armeno ha richiesto la cancellazione del programma Poverty Reduction and Growth Facility



(PRGF) in cambio di un eccezionale Stand-by Arrangements (SBA) pari al 400% della quota armena. Con questo programma il governo armeno è riuscito a ripristinare la sostenibilità nel medio periodo grazie anche al taglio delle spese non necessarie, al blocco di investimenti (salvo quelli finanziati dall'estero) e all'aumento dei dazi doganali su molti prodotti. Il programma inoltre prevedeva di ritornare a un tasso di cambio flessibile, limitando l'intervento della Banca Centrale che era volto a limitare l'eccessiva volatilità della moneta. In seguito a questo provvedimento, il tasso di cambio è sceso correggendo la maggior parte del disallineamento rispetto al valore reale. Nonostante il successo di questo provvedimento, gli effetti della crisi sono stati molto più grandi di quanto anticipato; infatti si è registrato un crollo del PIL del 10%. Come conseguenza le autorità hanno richiesto e ottenuto un incremento del programma dello Stand-by Arrangements pari al 180% (portando il totale richiesto al 580%).

### **3.2.2 Ungheria.**

Nel 2008 l'Ungheria e il Fondo Monetario Internazionale hanno concluso un accordo Stand-by Arrangement da 15,7 miliardi di dollari. I due principali obiettivi del programma erano: quello di mantenere un adeguato livello di liquidità e buoni livelli di capitale nel sistema bancario oltre a sostanziali correzioni fiscali (per ridurre i bisogni finanziari del governo).

Negli anni precedenti, i prestiti esteri al settore privato avevano permesso all'Ungheria di gestire un forte disavanzo delle partite correnti e un deficit pubblico in crescita. Le misure introdotte, per ridurre il disavanzo pubblico, comprendevano: la riduzione degli impieghi statali e tagli alla spesa sanitaria (queste manovre hanno permesso di ridurre le perdite del bilancio ungherese).

La crisi finanziaria internazionale del 2008 ha, però, ridotto l'accesso ai capitali esteri mettendo in difficoltà le banche ungheresi ed estere operanti nel territorio. Le stime di crescita del PIL, in quegli stessi anni, erano negative; quindi il programma Stand-by Arrangement si proponeva come ulteriore obiettivo quello di contenere la crescita del debito pubblico. A questo proposito, il Parlamento ungherese ha approvato una severa legge sulla responsabilità di bilancio e forti misure per tagliare la spesa pubblica, tra cui la cancellazione della tredicesima dagli stipendi dei lavoratori statali e dalle pensioni. Questo, tuttavia, non ha permesso di contrastare efficientemente gli effetti della crisi e, visti i dati scoraggianti, c'è stato una revisione dell'accordo Stand-by Arrangement, che ha reso più flessibili gli obiettivi da raggiungere per il governo ungherese e ha posto maggior enfasi nella tutela del settore bancario e nel contenimento della spesa pubblica.

### **3.2.3 Islanda.**

Il Fondo Monetario Internazionale ha approvato un programma Stand-by Arrangement da 2.1 miliardi di dollari al fine di contenere l'impatto della crisi globale. Questo piano prevedeva:

- una stabilizzazione del tasso di cambio e un ripristino di fiducia per gli investitori;
- la promozione di un sistema bancario interno sostenibile;
- la salvaguardia delle relazioni finanziarie internazionali;
- un contenimento del debito pubblico (entro limiti accettabili nel medio periodo).

Quando è stato raggiunto questo accordo, l'Islanda era nel mezzo di una crisi bancaria di proporzioni straordinarie, con un conseguente incremento del

deficit statale dovuto agli enormi costi di ristrutturazione del sistema bancario. Questa crisi aveva come principale causa l'elevata dipendenza ed influenza esercitata dai finanziamenti stranieri, che ha portato al collasso le tre principali banche islandesi (negli anni pre-crisi, la banca centrale era concentrata nel mantenere bassa l'inflazione e aveva perso di vista i rischi legati al crescente debito pubblico e all'apprezzamento della valuta).

Il programma siglato col Fondo Monetario Internazionale poneva enfasi nel ripristino della confidenza nel settore finanziario e nella prevenzione da un ulteriore calo del tasso di cambio.

#### **3.2.4 Ucraina.**

Il forte dissesto internazionale ha colpito duramente l'Ucraina verso la fine del 2008, durante il quale si è registrato un calo del PIL e una contrazione della produzione industriale. Così, l'anno successivo, il Fondo Monetario Internazionale ha approvato un programma Stand-by Arrangement da 16,4 miliardi di dollari. I due obiettivi principali erano: stabilizzare il mercato finanziario ucraino e facilitare la ripresa dell'economia, in seguito alla forte contrazione degli scambi commerciali. Il programma di correzione approvato dal Fondo prevedeva l'utilizzo di un tasso di cambio flessibile, il raggiungimento di alcuni obiettivi monetari, la promozione di un regime di inflazione e il riallineamento dei redditi all'inflazione programmata. Inoltre imponeva (da parte della Banca Nazionale d'Ucraina) di effettuare un incremento degli interessi applicati sui depositi bancari e di adottare una politica monetaria più rigida. Infine, ulteriori prescrizioni indicavano come necessario il ripristino delle riserve monetarie e l'aumento del tasso di rifinanziamento per riallinearlo all'inflazione. Queste politiche si sono

rivelate parzialmente di successo, contribuendo ad incrementare i tassi di tutti gli strumenti economici utilizzati dalla politica, ma ciò nonostante la crescita dell'aggregato monetario e del credito verso i privati è rimasta inferiore rispetto a quella dell'inflazione. Il programma, che mostrava le intenzioni delle autorità ucraine e cioè quelle di raggiungere una politica fiscale prudente pur tenendo in considerazione il bisogno di spesa sociale, è stato così rivisto, rendendo meno restrittivi gli obiettivi da raggiungere.

L'insistenza del Fondo Monetario Internazionale sull'adozione di alcune riforme riguardanti argomenti sensibili ha acceso però un dibattito tra le due principali forze politiche del Paese e di conseguenza il primo, ossia il Fondo, si è rifiutato di rilasciare la seconda tranche di aiuti previsti dal programma Stand-by Arrangement, in quanto, a sua opinione, sarebbero serviti maggiori sforzi al fine di raggiungere il pareggio di bilancio.

### **3.2.5 Georgia.**

Nonostante la Georgia fosse eleggibile per un programma Poverty Reduction and Growth Facility, il Fondo Monetario Internazionale decise comunque di non concederglielo in quanto l'accordo prevedeva un sistema di riforme non necessario per questo Stato e non garantiva la liquidità opportuna. Alla fine della seconda guerra in Ossezia del Sud (che aveva causato forti cambiamenti nelle priorità di spesa) fu siglato un programma Stand-by Arrangement, che affrontava una carenza di liquidità (causato dalla fuga di capitali derivante dal conflitto bellico) e un forte disavanzo di bilancio (dovuto ad un incremento dei prezzi di importazione del carburante e del cibo); dopo l'accordo iniziale, i finanziatori internazionali hanno concordato un aiuto da 4,5 miliardi di dollari ripartiti in tre anni.

Inizialmente questo accordo si è rivelato efficace ma, ben presto, la crisi globale ha reso chiaro che i finanziatori non avrebbero tenuto fede alle loro promesse. La seconda revisione del piano affermava che le autorità avrebbero ridotto l'obiettivo del deficit fiscale (in prospettiva di un ribassamento delle stime sui finanziamenti ufficiali) e, successivamente, l'incremento del disavanzo di bilancio georgiano ha portato ad una terza revisione dell'accordo. Questa prevedeva maggiori risorse economiche ed un allungamento del programma; in cambio la Georgia avrebbe dovuto irrigidire la sua politica fiscale e ridurre il deficit al fine di liberare risorse necessarie a risolvere potenziali problemi del settore bancario.

Il valore della moneta locale (lari) è stato tenuto sotto osservazione poiché, durante la guerra, la Banca Nazionale di Georgia ha adottato un tasso di cambio fisso nonostante che il Fondo avesse caldamente suggerito di riaggiustare il tasso di cambio una volta stabilizzato il mercato. Infatti, un incremento del tasso d'interesse avrebbe permesso la transizione ad un tasso di cambio flessibile che doveva essere raggiunto tramite una politica monetaria adeguata. Nonostante le pressioni dello staff del Fondo, il Governo georgiano riteneva che un incremento dei tassi di interesse fosse troppo prematuro, viste le condizioni della loro economia, e di conseguenza non sarebbe stato di supporto ad una politica anti inflazionaria (quindi non avrebbe favorito il ritorno degli investitori esteri oltre a causare maggiori problemi per i mutuatari). Tuttavia il Governo si è mostrato concorde verso altri provvedimenti quali, ad esempio, aumentare gli interessi sui depositi nella Banca Centrale o invertire la tendenza di ridurre le riserve monetarie.

### **3.2.6 Lettonia.**

La Commissione Esecutiva del Fondo Monetario Internazionale ha approvato un programma Stand-by Arrangement da 2,35 milioni di dollari volto a supportare il ripristino della fiducia e a stabilizzare l'economia. Gli obiettivi principali riguardavano l'arresto della crisi di liquidità e la stabilità nel lungo periodo, mantenendo un tasso di cambio fisso. Il programma era basato sulla riduzione della domanda aggregata come mezzo per evitare ulteriori disequilibri che potevano porre il tasso di cambio fissato a rischio. Al tal fine (cioè di ridurre la domanda aggregata) occorreva una razionalizzazione delle spese del governo ed un aumento delle tasse. Il Fondo ha promosso questa politica in quanto asseriva che, nel medio termine, avrebbe provocato impatti macroeconomici positivi, pur contenendo, nel breve periodo, la recessione. Questa manovra di contrazione, però, non ha arginato gli effetti della crisi portando la Lituania nella recessione più severa dagli anni trenta. Infatti, il tasso di cambio fisso ha impedito di aumentare le esportazioni e la rigida politica fiscale ha causato una riduzione delle risorse monetarie. Per affrontare queste problematiche sono state adottate specifiche misure che prevedevano il taglio della spesa pubblica e una riduzione di salari e bonus per il governo centrale e le imprese pubbliche. Anche il settore monetario, già influenzato dai cattivi risultati del settore estero e dal credito ristretto, è stato colpito dall'aumento dei tassi sui prestiti e sugli interessi.

## CAPITOLO IV

### LE CRITICHE

**Sommario:** *4.1 Critiche al Fondo Monetario internazionale; 4.2 L'opinione di Joseph Stiglitz; 4.3 Le difese del Fondo Monetario Internazionale*

#### **4.1 Critiche al Fondo Monetario Internazionale.**

Il Fondo Monetario Internazionale è fortemente criticato soprattutto dai movimenti no-global, che definiscono il Fondo come un'istituzione manovrata dai poteri economici e politici del cosiddetto "Nord del Mondo", e soprattutto che questa istituzione faccia in realtà "il tornaconto degli Stati Uniti". Infatti quest'ultimi sono fortemente coinvolti nella direzione dell'operato del Fondo (fin dalla sua creazione alla conferenza di Bretton Woods) e forniscono la maggior parte delle risorse finanziarie necessarie all'adempimento dei suoi compiti. Nel contempo detengono la quota più elevata di voti da esercitare nell'Executive Board (l'organo che prende le principali decisioni) e in generale si può affermare che le stesse quote sono sproporzionate a favore degli Usa e di alcuni Paesi europei. Il Fondo viene anche accusato di non brillare in termini di trasparenza (non è possibile reperire notizie sulle sue reali dotazioni finanziarie guardando il sito ufficiale) e difetta di legittimità al momento di prendere le decisioni.

L'Executive Board infatti, conta solo 24 seggi e tralasciando gli Stati Uniti, gli unici rappresentanti ad avere un seggio per singolo Paese sono il Giappone, la Francia, la Germania e la Gran Bretagna. Tutti gli altri sono invece rappresentati da gruppi di Paesi a prescindere dal numero di abitanti degli stessi.

Un'ulteriore critica viene fatta al sistema di voto in quanto l'assegnazione è basata sul sistema "un dollaro un voto", che quindi antepone la ricchezza alla democrazia. Così facendo, i Paesi più ricchi controllano l'Executive Board sia in termini di seggi che di voti. Per questo motivo il sistema di voti necessiterebbe di una revisione, come chiesto da molti economisti, associazioni e rappresentanti del Governo, per far sì che il Fondo Monetario Internazionale abbia una struttura veramente democratica (con gli stessi standard di democrazia richiesti a livello nazionale). Per raggiungere questo obiettivo ci si augura l'adozione, quanto più immediata, di un sistema di voto a doppia maggioranza (a consenso della maggioranza dei Governi membri e la maggioranza dei voti a favore).

Il Fondo è inoltre stato criticato per aver peggiorato la situazione di molti Paesi in via di sviluppo, prestando loro denaro e imponendo poi delle condizioni inadempibili per ripagare il prestito elargito o, applicando misure economiche attuabili solamente nei Paesi sviluppati ma sicuramente non in quelli più svantaggiati. Un chiaro esempio è rappresentato dai finanziamenti al Governo di Haiti che furono congelati dal Fondo e che ebbero come conseguenza il tracollo del Paese l'anno successivo. Altro esempio è rappresentato dal Messico. Nel 1995, il Fondo, per evitare il default di questo Paese (che era in piena crisi di debito) mise insieme 18 miliardi di dollari per comprare i suoi titoli e migliorare così la sua situazione. Però, con questa operazione, il Fondo impiegò un'importante fetta delle sue risorse, tanto da mettere in dubbio la possibilità dello stesso di salvare altri Paesi di lì a poco. Inoltre, con questo salvataggio, il Fondo trasmise un messaggio molto



pericoloso, ossia che se un Paese prevede di essere salvato dal primo in condizioni di emergenza, il suo Governo dovrà prendere decisioni molto rischiose contando su un aiuto finanziario che non sempre potrà materializzarsi.

Infine un'ultima nota negativa va detta riguardo la crisi che ha colpito i Paesi europei nel 2008. Infatti, nonostante il Fondo impegni circa 2500 esperti di economia, nessuno al suo interno si era accorto dello scoppio della crisi se non dopo che l'effetto a catena ad essa conseguente si era ormai ampiamente diffuso da Stato a Stato.

#### **4.2 L'opinione di Joseph Stiglitz.**

Il premio Nobel per l'economia, Joseph Stiglitz, ha rivestito ruoli importanti nella politica economica americana ed, in una serie di articoli e interviste, ha accusato il Fondo Monetario Internazionale di aver imposto a tutti i Paesi una soluzione standardizzata che invece di alleviare le difficoltà economiche le ha aggravate. In particolare, nel suo libro intitolato *“La globalizzazione e i suoi oppositori”*, egli esprime il suo disappunto per la politica del Fondo ed analizza gli errori commessi dallo stesso e dalla gestione delle crisi finanziarie degli anni '90 che vanno dalla Russia, al Sud-Est asiatico, all'Argentina. Ha dimostrato che la risposta del Fondo a queste situazioni di crisi è stata sempre la stessa; basata sulla riduzione delle spese dello Stato, su una politica monetaria deflazionata e sull'apertura dei mercati locali agli investimenti esteri. Queste scelte politiche venivano imposte ai Paesi in crisi ma non rispondevano alle esigenze delle singole economie e, di conseguenza, spesso si rivelavano inefficaci o addirittura di ostacolo per il superamento delle crisi.

Nella sua opera, a riprova di quanto affermava, riporta alcuni esempi e analizza la crisi del Sud-Est asiatico, dove nel 1997 il crollo della moneta thailandese (il bath) segnò l'inizio di una delle più grandi crisi economiche (dai tempi della Grande Depressione) che colpì, oltre all'Asia, anche la Russia e l'America Latina. Fortunatamente questa crisi è passata ma le politiche imposte dal Fondo, durante quel periodo difficile, hanno solo peggiorato la situazione, e secondo Stiglitz, la causa principale della crisi è stata una liberalizzazione eccessivamente rapida dei mercati finanziari e dei capitali "condite" con alcune politiche sbagliate dei singoli Paesi. Infatti, nella sua opinione, una liberalizzazione dei movimenti di capitali può creare rischi enormi perfino in quei Paesi che hanno banche forti e borse valori mature. Nonostante gli esempi sbagliati del passato, il Fondo ripropone sempre questa sua ricetta di liberalizzazione dei capitali, nell'ipotesi che questa migliori la stabilità economica attraverso una maggior diversificazione delle fonti di finanziamento. Basterebbe però analizzare i dati relativi ai flussi di capitale per rendersi conto che essi hanno un andamento prociclico, ossia defluiscono da un determinato Paese in tempi di recessione e affluiscono verso lo stesso nel periodo di rapida espansione, esasperando le pressioni inflazionistiche. Infine Stiglitz era convinto che i prestiti forniti dal Fondo, spesso, siano serviti a rimborsare i creditori occidentali anziché aiutare le economie dei Paesi assistiti e in generale ha osservato che i risultati migliori in materia di transizione sono stati conseguiti proprio da quei paesi (esempio Polonia e Cina) che non hanno seguito le indicazioni del Fondo.

### **4.3 Le difese del Fondo Monetario Internazionale.**

Il Fondo Monetario Internazionale si è più volte difeso dalle accuse e dalle critiche ricevute, ribattendo che esso rappresenta tutti gli Stati membri e non solo quelli occidentali; tanto che le Nazioni più povere hanno ricevuto tre o quattro volte di più in crediti rispetto a quelle occidentali. Soprattutto, il Fondo non si ritiene responsabile per i malanni dei Paesi che erano già poveri da prima della crisi del debito.

Viste tutte le critiche e visto che, nonostante tutto, molti Paesi accettano lo stesso le pesanti imposizioni del Fondo Monetario Internazionale, ci viene da chiederci il perché lo facciano. La risposta è molto semplice: perché non ci sono altre alternative. Più specificatamente, se uno Stato dichiara la bancarotta, nessuno compra più le sue obbligazioni (per anni o forse anche per decenni) poiché la fiducia dei mercati è distrutta. Spesso non vale nemmeno ammettere pubblicamente che il fallimento è stato cagionato da politici corrotti ovvero che i soldi del Paese siano stati portati all'estero. Se quindi lo Stato vuole tornare a chiedere prestiti sui mercati nazionali, egli deve accettare "di buon grado" le condizioni poste dal Fondo per incassare i prestiti e gli aiuti da questo forniti.

**BIBLIOGRAFIA GENERALE.**

Adinolfi G., (2012), *Poteri e interventi del Fondo Monetario Internazionale*, Padova, Cedam.

Schlitzer G., (2011), *Il Fondo Monetario Internazionale*, Bologna, Il Mulino.

Stiglitz J., (2002), *La Globalizzazione e i suoi oppositori*, Torino, Einaudi.

Weisbrot W., Ray R., Johnston J., Cordero J.A., Montecino J.A., (2009), "IMF-Supported Macroeconomic Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries", Center for economic and policy research, Washington.

Anon., (2007), "Il Fondo Monetario Internazionale", [www.esteri.it](http://www.esteri.it)

Anon, (2016), International Monetary Fund, [www.imf.org](http://www.imf.org)

Balestri G., Ricciardi R., (2015), "Grecia e Fmi: taglio debito o non approviamo il piano", [www.repubblica.it](http://www.repubblica.it)

Cattaneo M., (2016), Grecia: su che cosa discutono Fmi e UE”,  
[www.trendonline.com](http://www.trendonline.com)

Da Rold V., (2016), “Perché l’FMI è il miglior nemico della Grecia”,  
[www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)

Del Corno M., (2015) “Esm come funziona il Fondo Ue al quale Tsipras chiede i nuovi aiuti”, [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it)

Grassia L., (2011), “Fmi: che cos’è e come funziona?” [www.lastampa.it](http://www.lastampa.it)

Lo Prete V. M., (2014), “L’anti Grecia. L’Irlanda cresce e abbandona la periferia dell’Eurozona”, [www.ilfoglio.it](http://www.ilfoglio.it)

Maggioni M., (2015), “Fmi: non partecipiamo al salvataggio della Grecia senza riforme e intervento sul debito” [www.rainews.it](http://www.rainews.it)

Maghdi A., (2012), “Cipro chiama Europa”, [www.giornalettismo.com](http://www.giornalettismo.com)

Mayo V., (2013), “L’Irlanda uscirà dal programma di aiuti internazionali.”  
[www.ilpost.it](http://www.ilpost.it)

**Sofia Bortolami**

*L'evoluzione di un'istituzione: il Fondo Monetario Internazionale*

Mollica A., (2012) “Cipro: la bancarotta dimenticata”,  
[www.giornalettismo.com](http://www.giornalettismo.com)

Mollica A., (2013) “I wc contro i prelievi sui conti di Cipro”,  
[www.giornalettismo.com](http://www.giornalettismo.com)

Mollica A., (2015) “Irlanda, la tigre celtica si sta rialzando. Storia di una vittoria della Troika”, [www.giornalettismo.com](http://www.giornalettismo.com)

Mollica A., (2015), “Portogallo: la Grecia felice”, [www.giornalettismo.com](http://www.giornalettismo.com)

Panerai A., (2013), “Le critiche al Fondo Monetario Internazionale”  
[www.echeion.it](http://www.echeion.it)

Q.F., (2015), “Spagna, FMI: quest’anno crescita oltre il 3%. Ma la disoccupazione resta alta.” [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it)

Q.F., (2016) “Grecia sciopero di 48 ore contro l’austerità. E il FMI mette alle strette l’eurozona”, [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it)

Salvato P., (2010), “Spagna il boom e il flop di un’economia dai piedi d’argilla”, [www.giornalettismo.com](http://www.giornalettismo.com)

Tamburro, S., (S.d.), “La verità sul Fondo Monetario Internazionale”,  
[www.disinformazione.it](http://www.disinformazione.it)

Treccani, (2016), “Fondo Monetario Internazionale”, [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

Vannucci S., (2010), “Politica economica e Fondo Monetario  
Internazionale”, [www.internationalpost.it](http://www.internationalpost.it)