



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE, CONDIZIONALITÀ E
IMPRESE"**

RELATORE:

CH.MO PROF. TUSSET GIANFRANCO

LAUREANDA: COSTA YLENIA

MATRICOLA N.: 1137663

ANNO ACCADEMICO 2018 – 2019

Il/La candidato/a, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dal/dalla candidato/a o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. Il/La candidato/a dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale 'Riferimenti bibliografici' e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

Lunghezza elaborato: 9998 parole bibliografia e sitografia esclusa.

Sommario

INTRODUZIONE	3
1. CAPITOLO PRIMO: IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE.....	4
1.1 RUOLO E FUNZIONI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE.....	4
1.1.1 Origine e scopo.....	4
1.1.2 Organizzazione e struttura.....	6
1.2 FUNZIONE FINANZIARIA E PRESTITI EROGATI DAL FMI.....	7
1.2.1 Descrizione della funzione finanziaria.....	7
1.2.2 Gli strumenti a disposizione del Fondo.....	9
2. CAPITOLO SECONDO: CONDIZIONALITÀ – IMPLICAZIONI ED EXCURSUS STORICO.....	12
2.1 IN COSA CONSISTE LA CONDIZIONALITÀ.....	12
2.1.1 Le condizioni: cosa sono e come si classificano.....	12
2.2 EVOLUZIONE E STORIA DELLE CONDIZIONI.....	14
2.2.1 Gli anni '70.....	14
2.2.2 Gli anni '80.....	15
2.2.3 Dagli anni '90 ad oggi.....	16
2.3 ASPETTI PRINCIPALI SU FMI E CONDIZIONALITÀ	17
2.3.1 Questioni sul FMI dagli anni '50 ad oggi.....	17
2.3.2 Pro e contro della condizionalità.....	18
3. CAPITOLO TERZO: LA CONDIZIONALITÀ E LE IMPRESE	21
3.1 COME LA <i>CONDITIONALITY</i> È COLLEGATA ALLE SCELTE AZIENDALI.....	21
3.1.1 Introduzione all'analisi.....	21
3.1.2 Scelte aziendali e fattori influenzati dal FMI.....	21
3.2 FATTORI CRUCIALI DI SCELTA PER LE AZIENDE.....	22
3.2.1 Fattori che influenzano le scelte commerciali.....	22
3.2.2 Fattori che influenzano le scelte operative.....	25
3.2.3 Fattori che influenzano le scelte finanziarie.....	25
CONCLUSIONI	29
FONTI	33
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI	33
SITOGRAFIA	33

INTRODUZIONE

Questo elaborato ha lo scopo di approfondire come l'operato del Fondo Monetario Internazionale influenza, nello specifico, le imprese. In particolare, verrà posta maggiore enfasi su come le condizioni imposte dal Fondo mutino il comportamento e la struttura delle imprese private sul mercato.

Il percorso logico con cui è stato scritto l'elaborato inizia con un approfondimento sul FMI, su che tipo di ente internazionale è, su come opera e su come è organizzato, su quali sono i suoi obiettivi e sul suo ruolo nel contesto economico internazionale. Nella seconda parte del primo capitolo, inoltre, si analizzerà in particolare la funzione finanziaria ricoperta dal Fondo Monetario, andando ad osservare anche gli strumenti che quest'ultimo impiega per erogare i programmi di finanziamento agli Stati richiedenti. Nel secondo capitolo si andrà più nel dettaglio: verrà approfondita la questione della *conditionality*, in cosa consistono e che categorie esistono di condizioni; verrà poi presentato un *ex-cursus* storico sull'evoluzione di queste dagli anni '50 (periodo nel quale nacque il concetto di condizionalità) fino ad oggi. Al termine del secondo capitolo, verrà fatto il punto su vantaggi, svantaggi e questioni che vertono su questa pratica del FMI. Nel terzo ed ultimo capitolo, infine, data la mancanza di un collegamento diretto tra *conditionality* e singoli operatori economici, come le imprese, verranno isolati i fattori essenziali impiegati nel processo decisionale aziendale influenzati dal FMI; fatto ciò, verrà analizzato il modo con cui ciascuno di questi fattori determina cambiamenti decisionali rilevanti per le aziende.

1. CAPITOLO PRIMO: IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

1.1 RUOLO E FUNZIONI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

1.1.1 Origine e scopo

Il Fondo Monetario Internazionale viene fondato assieme alla Banca Mondiale a seguito della conferenza di Bretton Woods, tenutasi dall'1 al 22 luglio del 1944. Il Fondo ha lo scopo di promuovere maggior collaborazione monetaria tra i paesi membri e aiutare i partecipanti in caso di squilibrio della bilancia dei pagamenti, con il fine ultimo di armonizzare il commercio a livello mondiale. Attualmente partecipano 189 paesi, di cui 35 “membri originari”, ossia Stati i quali aderirono entro dicembre del 1945.

I sopracitati accordi avevano portato, oltre che alla nascita delle due istituzioni internazionali, anche all'affermazione di un nuovo sistema di cambi fissi, chiamato “Sistema di Bretton Woods”, finalizzato a favorire il coordinamento delle politiche economiche. Venne quindi stabilito che il dollaro americano fosse l'unica valuta convertibile in oro – secondo il rapporto per cui 1 oncia d'oro corrispondeva a 35 dollari – indi per cui tutte le valute vennero inserite in un *gold exchange standard*, basato quindi su rapporti di cambio fissi tra tutte le valute e il dollaro (tale sistema viene definito dollaro-centrico).

Inizialmente alla conferenza parteciparono i rappresentanti ufficiali di 45 paesi, e il progetto presentato circa la nascita del FMI divenne una mediazione tra le idee di due famosi economisti: l'americano Harry Dexter White e John Maynard Keynes, che faceva le veci per la Gran Bretagna. I due piani erano molto diversi tra loro: secondo Keynes sarebbe stato necessario creare una Clearing Union internazionale che sarebbe diventata “un istituto centrale delle banche centrali” (G. SCHLITZER – *Il Fondo Monetario Internazionale*). Presso quest'ultima, i paesi avrebbero potuto registrare i saldi in valuta della loro bilancia dei pagamenti, che sarebbero stati poi convertiti in una nuova valuta internazionale creata appositamente, denominata *bancor*, il cui valore sarebbe stato ancorato al valore dell'oro. Nel programma sviluppato da White, invece, era prevista la costituzione di un Fondo di stabilizzazione, dal quale gli Stati membri avrebbero potuto attingere in situazione di necessità. Ciascun paese avrebbe contribuito con una quota il cui valore sarebbe stato calcolato attraverso una serie di

variabili in grado di misurare l'andamento economico dello stesso (quali reddito nazionale, dotazione d'oro e la popolazione).

Chiaramente, il progetto finale venne basato prevalentemente sull'idea di White per quanto riguarda l'organizzazione e il ruolo del Fondo Monetario Internazionale.

Fino agli anni '70 il *gold exchange standard* funzionò in modo efficiente, ma nel 1971 eventi come la partecipazione statunitense alla guerra del Vietnam e l'approvazione del programma di welfare *Great Society* negli Stati Uniti – in cui veniva aumentata la spesa pubblica americana – fecero collassare il sistema. Questo perché gli Stati Uniti iniziarono a finanziare quest'ultima aumentando l'emissione di dollari, ma questo non provocò altro che un aumento della loro circolazione mondiale con conseguente pressione sul tasso di cambio dollaro/oro. Il presidente Nixon, ad agosto del 1971, si vide costretto a dichiarare conclusa la convertibilità del dollaro americano in oro. Nel dicembre dello stesso anno i paesi del G-10 (Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia, Svizzera) siglarono lo Smithsonian Agreement, con cui vennero dichiarati conclusi gli accordi di Bretton Woods.

A differenza della Banca Mondiale – che è orientata a stabilizzare internamente gli Stati con manovre strutturali e di lungo periodo – il Fondo si focalizza sui debiti di carattere internazionale riguardanti la bilancia dei pagamenti, fornendo prestiti di breve periodo ai paesi bisognosi. Per realizzare tutti questi obiettivi, il Fondo Monetario Internazionale svolge attività di finanziamento alle nazioni associate, disegnando le politiche macroeconomiche e i fondamentali (cioè quelle variabili che descrivono lo stato di salute di un'economia), fornendo loro specifici strumenti per monitorare i progressi verso gli obiettivi posti.

Per quanto riguarda le finalità attribuite al FMI, lo Statuto ne riporta le principali, che sono:

- I. Favorire la cooperazione monetaria mondiale rendendo disponibile un'istituzione che permetta un servizio di consultazione e collaborazione per i paesi iscritti;
- II. Incentivare ed espandere il commercio internazionale puntando sulla crescita dell'occupazione e del PIL reale;
- III. Mantenere cambi stabili evitando le cosiddette "svalutazioni competitive" (art. 1 Statuto – sezione Scopi);
- IV. Sostenere lo sviluppo di relazioni e scambi di beni, servizi e capitali a livello internazionale aiutando gli Stati associati con le transazioni e i pagamenti;
- V. Garantire ai membri l'accesso alle risorse finanziarie del FMI per risolvere situazioni di squilibrio nelle bilance dei pagamenti.

Dall'art. 1 dello Statuto si può dedurre come uno dei tanti obiettivi del Fondo sia quello di promuovere la cooperazione economica a livello internazionale per creare esternalità positive: ad esempio, se un paese ha un'economia in crescita e un buon livello di esportazioni, allora gli altri paesi ne beneficeranno; in caso di svalutazioni competitive e politiche protezionistiche, viceversa, tutte le nazioni risentiranno di quel che di fatto è un'esternalità negativa. A partire dagli anni '90, periodo durante il quale si sono verificate più crisi, ha assunto via via maggior rilievo questa funzione, anche se principalmente come supporto alla funzione cruciale di finanziamento svolta dal FMI.

Un'altra importante attività esercitata dal Fondo è certamente quella di sorveglianza, sia bilaterale che multilaterale. La prima riguarda il vaglio delle politiche economiche interne, e si dirama ulteriormente in: controllo sul regime di cambio – che è una libera scelta degli Stati purché venga garantita la convertibilità delle partite correnti – e verifica dell'adeguatezza delle misure e delle manovre effettuate in un paese. Quella bilaterale è, comunque, una parte della più vasta sorveglianza multilaterale, che si sostanzia nella valutazione dell'andamento e delle conseguenze che comportano le politiche economiche a livello globale.

Tra le altre, si ricorda in particolare la funzione di assistenza tecnica e di formazione ricoperta dal FMI, espletata sia con veri e propri corsi tenuti da esperti inviati dal Fondo, sia con corsi tenuti presso la sede ufficiale a Washington.

1.1.2 Organizzazione e struttura

L'organizzazione ufficiale del Fondo è molto articolata: la struttura è tripartita, ovvero formata da tre organi. I paesi associati sono rappresentati da un istituto chiamato *Executive Board*, il quale è composto da 24 direttori esecutivi o *Executive Directors*. Tra questi, 5 sono fissi e corrispondono a Stati Uniti, Germania, Cina, Giappone e Regno Unito; i restanti 19 raggruppano ciascuno diverse nazioni. Essenzialmente, la funzione dei direttori esecutivi risiede nella decisione sul fornire o meno assistenza economica – e in che misura – a eventuali paesi che la necessitino: l'*Executive Board* ricopre in sostanza la vera e propria funzione amministrativa. Il Consiglio dei Governatori – o *Board of Governors* – è rappresentato dal Ministro dell'economia di ciascun Stato membro: il Consiglio esercita tutti i poteri conferiti al Fondo e sanciti nello Statuto; le facoltà in questione sono decidere sulle questioni di maggior rilevanza, come ad esempio effettuare una scelta su un aumento di quote o sull'ammissione di nuovi membri. Infine, l'organo forse più importante per il funzionamento del FMI, è il

Segretariato, in cui opera la massima autorità del Fondo, cioè il Direttore Operativo o *Managing Director*. La carica dura 5 anni e l'elezione spetta al Consiglio Esecutivo. Il Direttore è di fatto il centro focale dell'organizzazione, in quanto sta a lui esercitare e sovrintendere le due funzioni principali esercitate dal Fondo, ossia quella di sorveglianza e quella finanziaria (che ricopre ad esempio quando approva gli accordi di prestito). Gli obiettivi strategici degli "azionisti", cioè l'insieme dei paesi iscritti, sono formulati da un comitato specifico denominato Comitato Monetario e Finanziario Internazionale. Quest'ultimo è composto da 24 governatori di altrettanti Stati: a questi si aggiungono altre *constituencies*, che consistono in gruppi nei quali vengono rappresentati diversi paesi.

Il sistema con cui sono gestite le risorse del Fondo è altresì particolare: il meccanismo è del tutto simile a quello di una banca cooperativa, in quanto ciascun membro versa un contributo in denaro proporzionale all'importanza e alla solidità della sua economia. Questo apporto prende il nome di quota, e il loro intero ammontare va a comporre il capitale a disposizione del FMI. Le partecipazioni allo stesso tempo determinano il potere di voto di ciascuno Stato, dato che il sistema di votazione non è "per testa" ma per numero di quote possedute, e ciascun paese può contare su un minimo di voti "base" (attualmente questa cifra equivale a 750 – per garantire anche alle nazioni più piccole di essere rappresentate in modo idoneo) a cui vanno sommati i voti determinati in base al contributo. In particolare, ogni 100.000 dsp versate ne viene aggiunto uno. La dsp (acronimo di "Diritti Speciali di Prelievo") non è altro che la valuta di riserva internazionale emessa dal Fondo, introdotta nel 1969, e il cui valore viene calcolato giornalmente seguendo le fluttuazioni di dollaro USD, euro, sterlina inglese e yen giapponese che si verificano nel paniere ufficiale impiegato per la stima. I voti, oltre a misurare gli apporti effettuati da ciascun paese, vengono attribuiti in modo da riflettere anche altre variabili chiave (quali PIL, ammontare di riserve in valuta, volume di commercio estero) che rispecchino la rilevanza e il peso di uno Stato membro nell'economia mondiale.

1.2 FUNZIONE FINANZIARIA E PRESTITI EROGATI DAL FMI

1.2.1 Descrizione della funzione finanziaria

Come si è visto nel sopracitato art. 1 dello Statuto, l'attività centrale del FMI è certamente esercitare la funzione finanziaria, che consiste nel risanare la bilancia dei pagamenti e garantire la stabilità dei tassi di cambio per gli Stati membri. Attualmente il Fondo concede

prestiti solo a determinate condizioni: queste ultime sono perlopiù politiche economiche che il paese deve seguire per superare lo squilibrio commerciale. Questa pratica, imposta a partire dagli anni '50, è nota sotto il nome di “condizionalità”. Per l'appunto, per poter avere accesso ai finanziamenti è necessario coordinare col Fondo un piano di politica economica che risani la crisi temporanea eliminando le cause che l'hanno provocata.

Le condizioni di cui sopra assolvono dunque due funzioni: permettono al paese di risolvere lo squilibrio e, al contempo, grazie alla loro attuazione, assicurano e garantiscono il reperimento delle risorse finanziarie necessarie per ripagare il debito al FMI. Il paese ha in carico la responsabilità di selezionare, progettare e implementare le politiche condizionate.

Il programma viene formalmente illustrato in un documento chiamato *letter of intent*¹, che spesso contiene un vero e proprio *memorandum* che presenta sinteticamente le politiche economiche e finanziarie da attuare. La definizione e il perfezionamento di queste ultime, poste come condizioni all'erogazione del prestito, dipendono direttamente dalle circostanze che comportano lo squilibrio del saldo commerciale. Nonostante ciò, tutte le politiche concorrono ad un obiettivo ricorrente che viene perseguito in ogni circostanza dal FMI: “risanare e mantenere la bilancia dei pagamenti e la stabilità macroeconomica” (G. SCHLITZER – *Il Fondo Monetario Internazionale*). Il tutto viene favorito da azioni di politica economica dirette a raggiungere un livello di crescita sostenuto e, per i paesi a basso reddito, orientate a ridurre il tasso di povertà.

Inoltre, gli esborsi erogati dal Fondo vengono emessi in *tranches* a cadenza trimestrale, per permettere una verifica più accurata di come stiano procedendo i programmi. Qualora lo Stato non rispetti il piano concordato col FMI, quest'ultimo può decidere se interrompere, sospendere o proseguire il prestito in essere: per effettuare tale provvedimento è necessario soppesare diversi criteri, quali la differenza tra obiettivi e risultati reali misurati, l'entità di tale divario e la sua causa (cioè se sia dovuto a fattori interni o a fattori esogeni non controllabili).

¹ *Letter of intent*: non è altro che un documento ufficiale emesso dal governo dello Stato beneficiario del prestito in cui vengono riepilogati i punti salienti e lo stato di avanzamento (compresi i criteri di valutazione) delle politiche economiche oggetto di condizionalità.

1.2.2 Gli strumenti a disposizione del Fondo

Il Fondo dispone di diversi mezzi per erogare le somme ai paesi in difficoltà, e questi strumenti sono:

- *Stand-by Arrangement*, trattasi cioè di una linea di credito approvata e attivata qualora venissero soddisfatte le condizioni-obiettivo pattuite col Fondo. Questo meccanismo è il più utilizzato e la somma deve essere rimborsata entro 5 anni.
- *Extended Fund Facility*, ossia un prestito a medio termine (rimborsabile massimo in 10 anni) introdotto per la prima volta nel 1974. È indirizzato a risolvere squilibri che affliggono la bilancia dei pagamenti che derivano da problemi strutturali.
- Strumenti finanziari specifici, immediati, utilizzati in maniera consistente negli ultimi decenni durante le ultime crisi finanziarie.

Sia per lo *Stand-by Arrangement* che per l'*Extended Fund Facility* il tasso di interesse richiesto dal FMI è minore rispetto a quello di mercato: ciò serve a compensare l'obbligo supplementare della condizionalità, essenziale per accedere ai fondi.

Tra il 1986 e il 1987 vennero introdotte nuove linee di credito, a seguito del decennio 1970-1980, per risollevare la precaria situazione economica mondiale – nello specifico quelle dei paesi in via di sviluppo – dopo la crisi petrolifera e la crisi debitoria. La fase di recessione dovuta all'ingente aumento del prezzo del greggio (che quadruplicò nel suo picco più alto) causò, a livello internazionale, un'impennata del tasso d'inflazione dovuto ai maggiori costi delle materie prime (tecnicamente definita inflazione da costi). In questo contesto, i paesi esportatori di petrolio incrementavano il loro avanzo commerciale, mentre nel resto del mondo aumentava il disavanzo e, a dismisura, anche il debito pubblico, che crebbe esponenzialmente nei pvs² importatori di greggio. L'occupazione era ferma, e congiuntamente all'inflazione sempre più alta, si entrò in una fase di stagflazione. Nel frattempo, nei pvs non esportatori di petrolio, erano aumentati i debiti contratti negli anni '70: il sistema debitorio di questi paesi collassò agli inizi degli anni '80, quando i tassi di interesse statunitensi iniziarono a crescere³, portando alcuni Stati a dichiarare la loro insolvenza, in quanto non più in grado di far fronte ai propri obblighi anche nei confronti del FMI. Fu per questa serie di fatti che venne introdotta dapprima una misura chiamata SAF, ossia

² Acronimo che sta per Paesi in Via di Sviluppo

³ Agli inizi degli anni '80, giocò un ruolo cruciale la gestione della politica economica statunitense: l'allora presidente Reagan, supportato dal numero uno della FED Paul Volcker, spinse per attuare una politica monetaria restrittiva e, al contempo, una politica fiscale espansiva. L'effetto di questo mix è un aumento dei tassi di interesse, con conseguente apprezzamento del dollaro.

Structural Adjustment Facility, che consisteva in un prestito favorevole a lungo termine, per agevolare i paesi in via di sviluppo. La SAF si trasformò, un anno dopo, nella ESAF – acronimo di *Enhanced Structural Adjustment Facility* – a cui vennero aggiunte delle condizioni volte a risanare lo squilibrio economico del paese. Entrambi questi finanziamenti erano sovvenzionati da contributi bilaterali che gli Stati membri prestavano parallelamente alle risorse del Fondo. Nel 1999 la ESAF venne rinominata e divenne l'attuale PRGT, cioè *Poverty Reduction and Growth Trust*.

Nel 2009 venne realizzata una riforma il cui fine era sistematizzare la funzione finanziaria operata dal FMI: a tal proposito furono eliminate le forme di *facilities* meno utilizzate e meno efficienti, venne agevolato l'uso dello *Stand-by Arrangement* e vennero introdotti dei nuovi strumenti:

- la *Flexible Credit Line* (FCL), finalizzata a evitare e a risolvere le crisi, non soggetta a condizionalità di tipo *ex-post* (si veda paragrafo 2.1) e a limiti di accesso. L'unico requisito per i paesi è avere un'economia estremamente stabile; può durare 1 o 2 anni ed è rinnovabile;
- la *Precautionary Credit Line* (PCL), che mira unicamente alla prevenzione, è destinata a nazioni con politiche tendenzialmente costanti: è proprio per questo motivo che, a differenza della FCL, è sottoposta a condizionalità indirizzata ad aggiustare i disequilibri esistenti. La linea PCL ha però dei limiti di accettazione (tetto complessivo del 1000% della quota e del 500% sulla prima tranche). Dura anch'essa 1 o 2 anni e può essere riconfermata.
- Per i paesi a basso reddito c'è uno strumento specifico – co-gestito con la Banca Mondiale – denominato *Concessional Lending*, diretto a ridurre la povertà e la cui particolarità risiede in un tasso di interesse ultraridotto (pari allo 0,5%).

Avendo terminato il capitolo introduttivo sul Fondo Monetario Internazionale, sul suo ruolo nell'economia mondiale, passando per la sua organizzazione e per gli strumenti di cui dispone, si può procedere quindi all'analisi più approfondita della condizionalità e alle sue particolarità nel secondo capitolo.

2. CAPITOLO SECONDO: CONDIZIONALITÀ – IMPLICAZIONI ED EXCURSUS STORICO

2.1 IN COSA CONSISTE LA CONDIZIONALITÀ

2.1.1 Le condizioni: cosa sono e come si classificano

Le condizioni sono la componente *sine qua non* per accedere alle risorse del FMI: la condizionalità consiste in un “pacchetto” di riforme elaborate in modo specifico per il paese destinatario dei fondi. In base allo stato di avanzamento di queste ultime, vengono determinate le somme delle *tranches* erogate man mano allo Stato beneficiario. Inizialmente, l’oggetto delle condizioni erano perlopiù politiche macroeconomiche volte a ridurre il deficit, poi, dagli anni ’80, iniziò un’espansione anche a diversi ambiti. In altre parole, la condizionalità è il mezzo con cui un paese viene guidato a seguire un programma di diverse politiche in cambio di supporto finanziario. Il fulcro della condizionalità risiede in un processo di negoziazione: il Fondo sfrutta il suo potere finanziario per supporto in cambio di un impegno del governo a effettuare particolari cambiamenti politici nel paese. Chiaramente, poteri economicamente più grandi sono più facilitati nella trattativa delle condizioni, mentre paesi finanziariamente più deboli hanno meno potere contrattuale, *ergo* dovranno accettare condizioni come se fossero imposte.

Le condizioni, dunque, sono legate a benefici specifici come accensione di prestiti, riduzione di debiti e aiuto economico bilaterale. Le misure coinvolte possono essere diverse, come:

- Austerità, ossia tagli alla spesa pubblica dello Stato;
- Orientamento della produzione all’esportazione;
- Disincentivo alla svalutazione competitiva della moneta;
- Abolizione delle restrizioni all’import o all’export, ossia attuando una liberalizzazione del commercio;
- Integrazione degli Investimenti Diretti Esteri (o IDE) e apertura di mercati azionari domestici;
- Pareggio di bilancio e controllo del debito pubblico;

- Riduzione dei controlli sui prezzi e sui sussidi statali;
- Privatizzazioni e deregolamentazioni;
- Miglioramento dei diritti degli investitori stranieri, al fine di incentivarli;
- Attuazioni di politiche mirate contro la corruzione.

Tali condizioni vengono definite di aggiustamento strutturale, e sono formalmente indicate sotto il nome SAPs, ossia *Structural Adjustment Programs*. Questi programmi, che risultano essere i più diffusi, sono orientati principalmente al libero mercato, e possono comportare cambiamenti verso l'interno (come deregolamentazioni o privatizzazioni che modificano l'economia all'interno del paese) o verso l'esterno (ad esempio con la riduzione delle barriere commerciali).

Attualmente le condizioni rientrano sotto due categorie: quantitative o strutturali. Nella prima rientrano tutte quelle che comprendono obiettivi quantificabili e misurabili, che non obbligano all'utilizzo di mezzi predeterminati per raggiungerli; nella seconda ricadono tutte le condizioni che, viceversa, specificano nel dettaglio le modalità con cui adempiere al programma. Inoltre, vi sono due tipologie di *conditionalities*: *ex-ante* ed *ex-post*. Con le prime, il paese deve dar prova anticipatamente di essere in grado di mantenere il piano strutturale negoziato, mentre con le seconde viene stipulato inizialmente un accordo sulle condizioni essenziali da rispettare, e solo dopo che il Fondo avrà erogato il prestito verranno attuate concretamente (senza una reale certezza). Solitamente il FMI concede prestiti a cui allega condizioni di tipo *ex-post*: il rischio comportamentale connesso è il cosiddetto "*moral hazard*"⁴, cioè il paese ricevente non realizza di proposito le politiche, avendo già ricevuto almeno la prima *tranche*. Proprio per evitare ciò, nel 1999 vennero presi accordi per scoraggiare questi comportamenti. Esiste infine un tipo di condizione chiamato *tied-aid*, che indica risorse erogate dal Fondo utilizzabili esclusivamente per la destinazione che lo stesso ente ritiene opportuna.

La condizionalità, inoltre, può essere vista come l'impegno volto ad affrontare l'incoerenza temporale che può sussistere tra la fase di elaborazione di politiche economiche e la loro applicazione, come segnalatore di che tipo di Governo sia insediato in uno Stato⁵ e come garanzia di credibilità per il paese a cui viene concesso il finanziamento⁶. Dovendo assicurare una buona rotazione delle risorse possedute, è necessario per il FMI imporre condizioni più

⁴ Ossia l'azzardo morale.

⁵ Segnala il potere di Governo e quanto questo sia orientato al consenso politico o alla crescita economica del paese in questione.

⁶ In quest'ottica gli investitori internazionali avranno più garanzie qualora decidessero di investire, date le *tranches* erogate dal FMI.

rigorose ai paesi molto indebitati⁷ per evitare che questi vengano meno al dovere di attuare le politiche orientate alla crescita economica pianificate dal FMI (le nazioni potrebbero essere restie a realizzare le politiche in quanto le migliori prestazioni andrebbero in parte a soddisfare i creditori e non solo lo Stato in questione). A tal proposito è importante evidenziare il nesso che esiste tra applicazione delle condizioni e il denaro ricevuto dalla condizionalità: se gli Stati hanno bisogno solamente di liquidità senza appoggiare davvero il piano di risanamento condizionato, allora è necessario incentivare non tanto le condizioni legate al rilascio di finanziamenti quanto più strumenti a carattere non assistenziale.

2.2 EVOLUZIONE E STORIA DELLE CONDIZIONI

Le condizioni vengono formalmente introdotte solo nel '52, e non durante la costituzione dell'istituto avvenuta a Bretton Woods, come si potrebbe pensare. Il 13 febbraio 1952, l'allora Direttore Operativo persuase l'*Executive Board* ad accettare l'introduzione della condizionalità come garanzia al carattere rotativo delle risorse del FMI – sempre con lo scopo di fornire aiuto e assistenza ai paesi che ne avrebbero avuto bisogno.

Dal '52, infatti, il testo che regola l'utilizzo delle condizioni venne incorporato al primo emendamento dello Statuto, dato che né nella visione statunitense del Fondo, né in quella di Keynes, era previsto l'uso di condizioni capaci di influire nella politica interna di una nazione.

2.2.1 Gli anni '70

Dalla loro introduzione, le condizioni di aggiustamento strutturale erano prevalentemente macroeconomiche, mentre oggi sono estese anche ad altri aspetti sia economici sia politici: tale svolta ha origine soprattutto dalle crisi di fine anni '70. Le crisi petrolifere, le crisi di debito, la depressione e la stagflazione hanno incentivato il Fondo a rivisitare i SAPs.

La crisi petrolifera (iniziata nel '70 e culminata nei due grandi shock del 1973 e 1979) fu causata dalla sovrapposizione di due avvenimenti in concomitanza. Dapprima, tra gli anni '60 e '70, si verificò un aumento dei prezzi generali delle *commodities* (cioè di quei beni non differenziabili

⁷ Questa pratica deriva direttamente dalla crisi debitoria di fine anni '70, si veda il paragrafo 2.2.1 di questo capitolo.

per i produttori) e, contemporaneamente, i venditori di greggio appartenenti al cartello dell'OPEC decisero di dimezzare la vendita di petrolio ai paesi occidentali⁸ filoisraeliani. È quindi necessario accennare la crisi che colpì il debito dei paesi del terzo mondo: dopo la forte inflazione ai prezzi del petrolio, si verificò una consistente riduzione dei consumi di greggio soprattutto nel Sud del Mondo. Dal 1979, gli Stati Uniti di Ronald Reagan e il Regno Unito di Margaret Thatcher coordinarono una politica monetarista orientata all'aumento dei tassi di interesse in Europa e negli USA – in tal modo si pensava di rallentare l'inflazione da domanda, ma ciò non funzionò, in quanto l'inflazione di quegli anni era un'inflazione da costi. Le principali conseguenze furono un aumento della disoccupazione nelle economie industrializzate; un aumento del tasso di interesse per i prestiti che i paesi del Sud del Mondo avevano contratto con i paesi del Nord; un forte apprezzamento del dollaro nei confronti di sterlina, marco tedesco, franco svizzero e lira italiana. Tutto ciò, unito alla forte domanda di dollari per acquistare titoli americani e al vantaggio statunitense dovuto a tale apprezzamento⁹ fece esplodere il debito per i paesi del Terzo Mondo. La conseguenza diretta di tale avvenimento fu un allungamento della distanza economica che separava i paesi del Sud del Mondo da quelli del Nord.

2.2.2 Gli anni '80

Nel 1982 il Messico dichiarò l'insolvenza per i debiti verso altri paesi ed enti internazionali che all'epoca opprimevano l'economia messicana. A questo fatto seguì un clima generale di sfiducia nei confronti del sistema bancario, e il timore più grande era quello di rivivere la Grande Crisi del 1929. Fu in questo contesto che il FMI e la Banca Mondiale assunsero una posizione forte, decidendo di concedere ulteriori prestiti ai paesi debitori, a patto che questi rispettassero delle politiche di aggiustamento concordate col Fondo. Coloro che appoggiavano la pratica delle *conditionalities* sostenevano che l'intervento politico-strutturale andasse a migliorare la salute economica dei paesi coinvolti, garantendo al contempo una maggior garanzia per il ritorno delle somme di denaro prestate dal Fondo. Gli oppositori, al contrario, non vedevano di buon occhio le condizioni, considerandole orientate solamente a favore delle multinazionali (rendendo così l'economia facilmente accessibile e sfruttabile da capitali stranieri). Condizionando i fondi erogati ai paesi poveri coinvolti nella crisi di debito, però, si innescava un circolo vizioso di dipendenza da parte del Terzo Mondo verso gli Stati

⁸ Ossia i paesi occidentali che davano l'appoggio a Israele durante la guerra del Kippur.

⁹ Ciò costituì un vantaggio in quanto gli USA erano grandi importatori.

più ricchi e avanzati. Spesso le condizioni determinavano privatizzazioni di enti pubblici – che tendenzialmente riducevano l’occupazione – e riduzione delle barriere al commercio internazionale e dei dazi – aumentando così le importazioni nel paese stesso e aumentando la competitività come conseguenza all’entrata di nuove merci più avanzate o più convenienti. In questo modo i consumi diminuivano, data la mancanza di lavoro e salario, l’agricoltura e le industrie domestiche venivano danneggiate dall’ingresso di nuovi prodotti e le aziende domestiche con maggior potenziale emigravano altrove. Il paese, da punto a capo, necessitava allora di ulteriori fondi per sopperire la povertà ancora presente. Inoltre, in queste circostanze, si instauravano facilmente regimi e governi corrotti: da qui la necessità di introdurre i cosiddetti PRSPs – *Poverty Reduction Strategy Papers*¹⁰.

2.2.3 Dagli anni '90 ad oggi

Durante gli anni '90 ci furono altre crisi, tra cui quella dello SME (1992), quella messicana (1994-1995), quella che colpì l’Asia orientale nel 1997 e quella che si verificò in Brasile e in Russia nel 1998. Tutte queste recessioni, caratterizzate da debolezza del sistema finanziario, estesero i loro effetti negativi anche al resto del mondo. Durante questo decennio critico, il FMI assunse un ruolo di *crisis manager*, coordinando e gestendo le misure e i mezzi economici necessari per risanare le economie interessate. In tutti gli interventi il Fondo ha esercitato la sua facoltà di sottoporre i prestiti alla condizionalità, permettendo agli Stati interessati dalle crisi che hanno rispettato fedelmente le condizioni di uscirne in un periodo relativamente breve. Il FMI aveva all’incirca previsto le rotture strutturali che avrebbero colpito il Messico e l’Asia orientale, anche se calibrò le condizioni commettendo alcuni errori di valutazione, dato che l’andamento macroeconomico in queste due aree del mondo subiva cambiamenti repentini ed imprevedibili. Proprio per questo periodo caratterizzato da forti depressioni, il Fondo ha iniziato a coinvolgere maggiormente i paesi in via di sviluppo nell’attuazione delle *conditionalities*.

Le economie emergenti, infatti, sono tenute a progettare direttamente dei piani strategici per ridurre il tasso di povertà – i cosiddetti *Poverty Reduction Strategy Papers*, ovvero i PRSP.

Come si vedrà in seguito, per tutti gli anni '90 il Fondo venne fortemente criticato, fino al 2008, quando si verificò l’ultima grande crisi finanziaria, per cui il FMI divenne fondamentale.

¹⁰ Si veda il paragrafo 2.2.3.

Sempre durante questo decennio, la competenza del Fondo nella condizionalità si espanse, arrivando a coprire una serie di aree di politica che comprendevano politica sociale, riforme inerenti al mercato del lavoro e azioni aventi ad oggetto l'esercizio del potere governativo. Ciò può far pensare che le condizioni del Fondo siano andate e vadano oltre il loro raggio d'influenza comunemente accettato, toccando aree prettamente politiche, tanto che spesso viene sollevata la critica che definisce le condizioni come una limitazione alla sovranità nazionale e all'autonomia politica locale¹¹. Dagli ultimi anni degli '80 ai primi dei '90, contemporaneamente alla transizione successiva alla caduta del comunismo – per cui il FMI fu parecchio coinvolto – circa il 70/80% dei programmi includevano almeno una condizione cosiddetta SOE (*State-Owned Enterprises*) per cui si richiedeva al paese una maggior privatizzazione e liberalizzazione interna, determinando cambiamenti consistenti alla struttura dell'economia interna.

2.3 ASPETTI PRINCIPALI SU FMI E CONDIZIONALITÀ

2.3.1 Questioni sul FMI dagli anni '50 ad oggi

Nel corso degli anni sono state sollevate numerose e aspre critiche da parte di personalità importanti ed economisti celebri, soprattutto tra gli anni '50 e '70, periodo in cui vigeva il sistema di Bretton Woods. Durante quegli anni il dibattito era imperniato attorno alla troppa pressione esercitata dal FMI per la determinazione della parità dei cambi fissi: spesso queste valutazioni erano decise con troppa fretta, in modo impreciso, tanto che nella maggior parte dei casi era necessario effettuare più di una svalutazione col passare del tempo. Ancora, c'era mancanza di flessibilità: secondo il sistema di Bretton Woods, con i cambi fissi ciascun paese poteva comunque fare richiesta di apprezzamenti e svalutazioni – che il Fondo non poteva negare – purché tali oscillazioni risultassero inferiori o uguali al 10%. Nella pratica dell'epoca, però, nessun paese sfruttava frequentemente queste oscillazioni, e nel momento in cui venivano effettuate (soprattutto per quanto riguarda le svalutazioni) la situazione di equilibrio della bilancia dei pagamenti era ormai insostenibile. Durante il dopoguerra vi fu una “corsa” dei paesi membri a convertire le valute in oro, e proprio ciò ne determinò una crescente domanda, che portò le riserve auree mondiali a ridursi drasticamente, incrementando ulteriormente questo circolo. Sarebbe stato ottimale differenziare e diversificare le fonti di liquidità, riducendo così

¹¹ Si veda il paragrafo 2.3.2.

la dipendenza dall'oro (e dal dollaro¹², che, nonostante anche altre valute fossero state rese convertibili in oro, era ancora al centro del sistema).

Negli anni '70, durante i quali venne sospeso definitivamente il sistema di Bretton Woods, le critiche vertevano principalmente sulle pressioni esercitate nei confronti degli Stati Uniti per svalutare massicciamente il dollaro. Ci sono delle critiche che, nonostante siano state osservate a partire dagli anni '90, sono ancora nel vivo del dibattito: moltissimi economisti giudicano con negatività il forte ruolo degli Stati Uniti nell'organizzazione del Fondo. Di fatto, possedendo gli USA il 17% circa dei voti, questi possono esercitare un vero e proprio veto per un gran numero di decisioni. Per quanto riguarda la questione dei finanziamenti a favore dei paesi in via di sviluppo, il dibattito qui risiede nelle sanzioni fiscali estremamente rigide imposte ai paesi inadempienti, che non rispettano le condizioni: queste misure, troppo ingenti per i paesi poveri, risultano come "ricatti" a cui questi ultimi non possono sottrarsi.

Nonostante ciò, al FMI sono attribuiti anche taluni meriti da studiosi ed esperti in materia, come ad esempio il ruolo centrale e necessario che ha ricoperto soprattutto durante le ultime crisi finanziarie, l'adeguatezza delle risorse possedute ed erogate dal Fondo, il servizio di assistenza finanziaria e tecnica che ha aiutato diversi paesi ad uscire dalle crisi, generando impatti positivi sui tassi di crescita di questi ultimi e migliorandone la situazione politica ed economica.

2.3.2 Pro e contro della condizionalità

Numerose questioni sono state sollevate anche sul fronte della condizionalità. Ad esempio, alcuni esperti sostengono che non sempre le misure imposte dal FMI sono effettivamente utili a risolvere fenomeni di crisi o di squilibrio. Un primo aspetto negativo può essere ricondotto al possibile utilizzo (che a volte viene confermato empiricamente) delle condizioni come *escamotage* per eseguire manovre politiche che i governi locali non avrebbero voluto applicare, vuoi per misure impopolari, vuoi per questioni puramente politiche. Un *pro* della condizionalità deriva dal modello di Mayer e Mourmouras¹³, in cui si enfatizza la relazione di agenzia dei governi: questi devono rispondere agli interessi dei loro sostenitori politici e, qualora ci fosse un prestito in essere, a quelli del FMI. In quest'ottica, l'azione del Fondo – detta *pareto-ottimale* – serve a mitigare il comportamento opportunistico del governo, che mira a soddisfare soltanto gli interessi dei gruppi che politicamente lo supportano. Una

¹² Infatti, solo nel 1969 verrà introdotta come altra valuta principale la dsp.

¹³ DREHER A., *The IMF conditionality: theory and evidence*, 2009

contro-critica può essere che se i governi hanno comportamenti dettati dalla convenienza allora sarà alquanto difficile che gli stessi promuoveranno riforme in linea con le condizioni, dati i maggiori costi da sostenere. In questo modo la crisi nel paese potrebbe addirittura peggiorare, e di fatto solo se fosse presente asimmetria nella capacità di *lobbying* allora la situazione potrebbe risollevarsi. Questa disarmonia si riferisce alla possibilità per i sostenitori delle riforme di minacciare in modo credibile i governi riluttanti a cambiare comportamento. Il contrasto nasce anche da come un programma di condizionalità influisce sulla credibilità di un paese: secondo alcuni il fatto di avere un programma di finanziamento condizionato segnala solo negativamente la presenza di un governo opportunistico, mentre secondo altri ciò trasmetterebbe maggior credibilità (derivante dal fatto che se il FMI ha apposto condizioni e ha approvato il prestito allora ha garanzie circa il ritorno delle risorse). Inoltre, per le condizioni strutturali e *tied-aid*¹⁴, c'è da notare che i governi sottoposti a programmi vincolati di questo tipo hanno meno spazio d'azione e più limiti per la politica economica.

Un altro aspetto da considerare è il seguente: le condizioni cessano nel momento in cui il programma viene portato a termine dallo Stato, e non sempre è vero che il paese sia definitivamente orientato alla crescita economica una volta terminato l'obbligo col FMI – soprattutto nei paesi in cui sono presenti corruzione o forti tensioni politiche. Inoltre, alcune critiche sottolineano che la garanzia della rotazione delle risorse sia di fatto un obiettivo più rilevante per il Fondo, rispetto al fine statutario di proteggere lo sviluppo dell'attività economica.

Nel terzo e ultimo capitolo, infine, si affronterà l'analisi – specificando dapprima quali tipi di scelte deve effettuare un'impresa e focalizzandosi, poi, su quali fattori cruciali di scelta vengano influenzati dalle condizioni del FMI – degli effetti economici della condizionalità.

¹⁴ Programmi in cui le condizioni specificano strumenti o finalità con cui gli obiettivi economici devono essere raggiunti.

3. CAPITOLO TERZO: LA CONDIZIONALITÀ E LE IMPRESE

3.1 COME LA *CONDITIONALITY* È COLLEGATA ALLE SCELTE AZIENDALI

3.1.1 Introduzione all'analisi

Come si è potuto osservare in precedenza, le condizioni imposte dal FMI ai singoli paesi sono perlopiù rivolte a correggere l'andamento economico generale del paese, dato che la condizionalità ha per oggetto prevalentemente misure macroeconomiche. Di conseguenza, le condizioni non hanno un vero e proprio effetto diretto sui soggetti economici come le imprese, indi per cui è necessario fare un'analisi strutturata nel seguente modo: per prima cosa introdurrò i tipi di scelta che ciascuna impresa compie durante la sua esistenza, osservando con attenzione quali tra i fattori cruciali di scelta risentono delle politiche del Fondo Monetario Internazionale. Una volta fatto ciò si avrà un quadro più completo, e si potrà quindi proseguire con la spiegazione di come questi fattori direttamente influenzati agiscano sulle scelte che attuano le aziende.

3.1.2 Scelte aziendali e fattori influenzati dal FMI

Nel mercato sono presenti numerose aziende, che si differenziano tra loro non solo per l'oggetto aziendale ma, oggigiorno più che mai, per vari ed altri aspetti quali approccio agli *stakeholder*¹⁵, tipo di *supply chain*, immagine e forza del brand oppure fonte del vantaggio competitivo. Eppure, nonostante questa eterogeneità, tutti gli operatori economici sviluppano una strategia aziendale, pianificano cioè un obiettivo di lungo termine su cui vengono basate poi tutte le scelte che verranno effettuate in azienda; tali scelte saranno di tipo commerciale, operativo e finanziario.

Nell'elaborazione di tali scelte, le imprese considerano svariati fattori cruciali per poter massimizzare l'efficacia di queste ultime e per poter raggiungere in modo più che soddisfacente gli obiettivi posti. Tra tutti i fattori cruciali, solo alcuni risentono delle politiche attuate

¹⁵ Che approccio ha l'azienda nei confronti di tutti quei soggetti portatori di un forte interesse nei confronti dell'azienda stessa.

dall'autorità governativa per conformarsi alle condizioni poste dal Fondo Monetario Internazionale. Tali fattori, suddivisi per tipo di scelta aziendale, sono:

- I. Livello dei prezzi – sia nel mercato nazionale che internazionale – e cambiamenti ambientali nel mercato (come un aumento dei concorrenti nel settore) per quanto riguarda l'area commerciale;
- II. Il livello della domanda dei consumatori nei confronti delle aziende per quanto riguarda l'area operativa;
- III. Tasso di interesse, l'andamento del mercato finanziario e livello della tassazione per le scelte di tipo finanziario.

3.2 FATTORI CRUCIALI DI SCELTA PER LE AZIENDE

3.2.1 Fattori che influenzano le scelte commerciali

L'area commerciale è necessaria per determinare aspetti quali: come offrire il prodotto ai consumatori, come gestire il prezzo, come posizionare la propria offerta sul mercato e come reagire ai cambiamenti nell'ambiente competitivo. I fattori coinvolti e influenzati dal Fondo, in questo caso, sono i prezzi e l'ambiente in cui le aziende operano.

Tra le condizioni poste per mantenere stabile l'economia dei paesi richiedenti i prestiti, infatti, rientrano tutte quelle politiche mirate al contenimento dell'inflazione: sia per ridurre un'inflazione troppo elevata, sia per spronare un'inflazione a livelli minimi (o addirittura deflazione). Le misure a cui le Banche Centrali ricorrono per tenere sotto controllo l'inflazione – che consiste nell'aumento generale dei prezzi dei beni – sono riduzioni o aumenti dell'offerta di moneta sul mercato. Infatti, quando l'inflazione è troppo elevata e si rischia che raggiunga livelli insostenibili, la BC riduce l'offerta di moneta e alza il tasso di interesse, in modo da rendere più conveniente per gli operatori detenere moneta piuttosto che spenderla nell'immediato: questo “congelamento” della domanda mitiga l'aumento dei prezzi. Al contrario, quando l'inflazione è prossima allo zero o a valori negativi (si parla quindi di deflazione), la Banca Centrale immette nuova moneta sul mercato con lo scopo di incentivare una crescita della domanda per far sì che i prezzi inizino ad aumentare. Il livello di inflazione ritenuto fisiologico per un'economia in crescita è stato individuato dalle Banche Centrali delle economie più avanzate nel mondo (Banca Centrale Europea e Federal Reserve System) attorno a un valore del 2%, e più precisamente “[...] *la BCE ha individuato una situazione di stabilità*

dei prezzi quella in cui l'aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per l'area dell'euro è inferiore ma prossimo al 2 per cento” (Banca d'Italia¹⁶).

Se l'inflazione è positiva, ma contenuta entro il limite sopracitato, allora per le imprese si delinea uno scenario favorevole: l'aumento dei prezzi è generato da una crescita della domanda di beni. Tale crescita determina quindi un incremento dei consumi da parte delle famiglie, e ciò significa per le imprese nuove entrate di liquidità e ricavi. Questa nuova ricchezza può essere impiegata dalle aziende in attività di ricerca e sviluppo o di innovazione, dando accesso a nuove opportunità e nuove occasioni di crescita. Quando, al contrario, si è in presenza di deflazione – ossia quando, per un determinato periodo di tempo, ha luogo una riduzione generalizzata dei prezzi – l'ambiente in cui operano le imprese potrebbe diventare più complesso, date le due cause che può avere la deflazione. Una diminuzione dei prezzi, per l'appunto, può avvenire per una riduzione dei costi di produzione (ad esempio quando viene introdotta una nuova tecnologia produttiva, quando si migliora l'organizzazione interna, oppure quando i prezzi dei singoli fattori produttivi diminuiscono): ciò rappresenterebbe di fatto un miglioramento e un incentivo positivo per le imprese. D'altro canto, la deflazione potrebbe essere il riflesso di un eccesso di offerta: in questo caso, data la domanda minore, le imprese sono costrette ad abbassare il prezzo, riducendo di conseguenza ricavi e profitti. In questo modo, agli imprenditori non resta altro se non tagliare i costi, riducendo quindi i fattori produttivi per ridimensionare la produzione. Così facendo, però, si riducono occupazione e salari, entrando in un circolo vizioso in cui minori salari comportano minori consumi e minore domanda, che costringono le imprese a ridurre ulteriormente l'offerta.

Privatizzazioni e deregolamentazioni sono misure contenute nella *conditionality* con lo scopo di rafforzare il libero mercato nelle economie in cui vengono introdotte. La deregolamentazione riguarda la rimozione di norme e barriere istituzionali che non lasciano libertà agli agenti economici di agire sul mercato. La privatizzazione, invece, è la vendita nel mercato di aziende di proprietà dello Stato al fine di renderle interamente private: la conseguenza diretta è un aumento del numero di agenti economici all'interno dei settori coinvolti e una maggior libertà di movimento all'interno degli stessi. Un aumento dei concorrenti in un segmento di mercato comporta per le aziende problematiche prettamente strategiche, dato che diventa necessario ridefinire il posizionamento sul segmento, la strategia da adottare nei confronti dei *competitors*, come adattarsi al nuovo ambiente e come adattare anche la produzione. Ci sono infatti due aspetti di cui si può tenere conto nel momento in cui il FMI introduce misure di questo tipo: dapprima, per le aziende è necessario rimodellare la propria strategia analizzando i cambiamenti

¹⁶ Sito della Banca d'Italia (<https://www.bancaditalia.it/>).

operati nell'ambiente, mentre dall'altra parte è necessario controllare e riadattare la produzione. Un aumento delle aziende private e una maggior deregolamentazione implicano un aumento della competitività nel settore; le aziende, infatti, dovranno ridefinire la loro posizione all'interno del settore, il loro potere contrattuale e come affrontare i nuovi entranti. Si noti anche che un aumento della competitività nel settore determina una diminuzione della quota di offerta di alcune imprese; questo perché a parità di grandezza di settore e a parità di una domanda invariata da parte dei consumatori, le aziende ora sono aumentate. L'offerta di alcune aziende sarà quindi inferiore, e queste ultime si vedranno costrette a ridurre la quantità prodotta: solo le aziende che avranno operato una strategia di differenziazione efficace potranno mantenere un'offerta invariata o leggermente diminuita. Al contrario, nei mercati delle cosiddette *commodities* – caratterizzati da prodotti perfettamente omogenei (come ad esempio i mercati dei metalli o dei cereali) – ciascuna azienda risentirà allo stesso modo di una riduzione dell'offerta.

Per quanto riguarda invece l'approccio del Fondo circa il commercio internazionale, la posizione propugnata è decisamente liberista. Le condizioni, infatti, mirano a ridurre tutte le barriere commerciali (come dazi e restrizioni sui volumi di beni) che possono ostruire lo scambio internazionale di merci e capitali tra paesi. Le teorie economiche dimostrano che aprire i mercati a livello internazionale favorisce la specializzazione dei paesi, rendendoli più efficienti e più competitivi. Soprattutto al giorno d'oggi, momento in cui il mercato non è più solo nazionale, ma esteso e interconnesso a livello globale, le questioni di un paese influenzano il mercato mondiale, ed è per questo che il FMI spinge verso questa coesione. L'apertura dei mercati comporta delle conseguenze anche per le aziende. Il modello che riassume la principale conseguenza per le aziende è il modello del commercio internazionale in presenza di concorrenza monopolistica. Tale modello evidenzia come, data l'apertura di un'economia al commercio internazionale, un aumento della dimensione del mercato e della numerosità delle aziende presenti in tale mercato faccia diminuire i prezzi: questa diminuzione permette solo alle imprese più efficienti di sopravvivere, dati i costi marginali più bassi. L'uscita dal mercato delle imprese meno efficienti, al contempo, lascia più "spazio" sul mercato alle altre, facendo raggiungere loro economie di scala che permettono a queste ultime di incrementare ulteriormente i profitti marginali. I prezzi chiaramente diminuiscono per l'effetto pro-competitivo che sorge nel mercato: dato che i concorrenti aumentano, la domanda aumenta mentre le singole quote di mercato diminuiscono, ed ecco che le aziende devono diminuire il prezzo data la minor domanda pro-capite con cui si interfacciano sul mercato aperto.

3.2.2 Fattori che influenzano le scelte operative

Le scelte operative consistono in tutte quelle decisioni che le aziende intraprendono per svolgere al meglio la funzione produttiva, e riguardano la progettazione della produzione e del *layout* degli impianti, la pianificazione riguardante quali tecnologie produttive impiegare, se delocalizzare o internazionalizzare. Riguardo questo tipo di scelte, l'unico fattore influenzato dal FMI è la domanda aggregata.

Infatti, tra le condizioni stabilite per aumentare la stabilità economica e finanziaria di uno Stato vi è la *spending review*, ossia tagli e ridimensionamenti della spesa pubblica nazionale. Questo per contenere il debito pubblico e per ridurre gradualmente il deficit di bilancio. Il modello utile per analizzare tali misure è il modello macroeconomico AS-AD (*Aggregate Supply – Aggregate Demand*) che mostra come prezzo e produzione nazionale variano al variare di domanda aggregata e offerta aggregata. La curva AD è una funzione composta rispettivamente da offerta reale di moneta, spesa pubblica e tasse, ed è formalmente scritta come $Y = Y(M/P, G, T)$. Quando viene attuato un programma di *spending review*, si verifica una diminuzione della domanda nazionale, data la relazione positiva tra G (spesa pubblica) e Y (livello di produzione nazionale). Questa contrazione della domanda nel breve periodo, fa sì che gli operatori economici “aggiustino” le loro aspettative tramite la curva AS, che rappresenta l’offerta aggregata e il mercato del lavoro, ed è composta da *mark-up* (il ricarico sui prezzi inteso come profitto) praticato dalle imprese, prezzi attesi e disoccupazione; formalmente risulta $P = (1 + \mu) * P^e * F(1 - Y/L, z)$. I lavoratori, quindi, avranno aspettative di prezzi bassi, fino al punto in cui i prezzi attesi faranno spostare la curva AS in modo da raggiungere il livello naturale di produzione di medio-lungo periodo (livello di Y in cui sia il mercato dei beni – rappresentato dalla curva AD – sia il mercato del lavoro – rappresentato dalla curva AS – sono in equilibrio). Una minore domanda, in definitiva, comporta prezzi minori che le imprese possono ottenere, riducendo di conseguenza il *mark-up*: ciò determina una riduzione dei profitti per le aziende, che devono quindi rivedere i costi e/o la struttura produttiva al fine di migliorare l’efficienza.

3.2.3 Fattori che influenzano le scelte finanziarie

Le scelte finanziarie che deve effettuare un’impresa riguardano la composizione, l’idoneità e la quantità di capitali necessari per il corretto funzionamento della stessa. In questa

categoria di scelte aziendali i fattori influenzati dalla *conditionality* sono i tassi di interesse, l'andamento del mercato finanziario e della Borsa e il livello delle imposte.

Partendo con ordine, il tasso di interesse è sicuramente una variabile chiave per le scelte finanziarie aziendali. Lo strumento più consono per analizzare le variazioni del tasso di interesse è il modello macroeconomico IS-LM¹⁷, dato che tale modello permette di osservare le variazioni della produzione nazionale e del tasso di interesse dato l'equilibrio generale sui mercati dei beni e della moneta. Pertanto, il tasso di interesse è influenzato dalle politiche del FMI nel momento in cui il Fondo stesso impone una politica di contenimento del debito pubblico e del deficit di bilancio. Il sopracitato modello IS-LM si sviluppa su due curve, una chiamata LM (*Liquidity preference – Money*), che cattura i cambiamenti della politica monetaria nazionale, mentre l'altra è la curva IS che, invece, rappresenta i cambiamenti attuati nella politica fiscale. Nella curva IS (*Investments and Savings*) le variabili presenti nella funzione sono consumi, investimenti, spesa pubblica e il saldo della bilancia commerciale (esportazioni al netto delle importazioni). Brevemente, la curva IS è formalmente scritta come $Y=C(Y-T)+I(Y,i)+G+NX$, in cui Y misura il reddito nazionale, C sono i consumi, a loro volta funzione del reddito al netto delle tasse; I sono gli investimenti, intesi come funzione del reddito e del tasso interesse. G è la spesa pubblica e, infine, NX è il saldo tra esportazioni e importazioni. Quando lo Stato decide di contenere il deficit e il debito pubblico, sostanzialmente riduce la spesa pubblica G e aumenta le tasse T: questo comporta un peggioramento della curva IS, la cui conseguenza è un peggioramento del reddito nazionale e una riduzione del tasso di interesse, solo a patto che la curva LM non venga modificata a seguito di cambiamenti nella politica monetaria. L'effetto sugli investimenti è però ambiguo, dato che un minor tasso di interesse fa sì che per le aziende emettere obbligazioni o accedere a prestiti e finanziamenti risulti meno oneroso e conveniente; al contempo, però, è possibile investire meno ricchezza data la riduzione che ha subito la produzione nazionale. Qualora lo Stato decidesse di intervenire attuando una politica monetaria accomodante, allora alle imprese converrà intensificare gli investimenti: questo per la convenienza che comporta il tasso di interesse ridotto e per la disponibilità di risorse invariata dato il livello immutato della produzione nazionale.

Il Fondo, per di più, propone spesso come condizioni l'incentivo agli investimenti stranieri e l'apertura dei mercati azionari, e queste due misure determinano effetti per le imprese spesso interconnessi tra loro. Alcuni studi mostrano per l'appunto l'esistenza di una significativa

¹⁷ BLANCHARD, AMIGHINI, GIAVAZZI, Macroeconomia – Una prospettiva europea.

relazione tra IDE¹⁸ e tasso di crescita¹⁹ del paese ospitante, e tra IDE e sviluppo del mercato finanziario²⁰. Tali studi spiegano come, per i paesi ospitanti, un aumento degli investimenti diretti esteri migliori sostanzialmente la situazione economica: nel caso particolare, le imprese domestiche che accolgono IDE stranieri possono beneficiare dei cosiddetti *spillover* circa tecnologia, competitività, organizzazione della produzione e competenze necessarie per la gestione dislocata di diverse filiali aziendali. Gli *spillover*, perciò, sono tutte le ricadute positive in termini di nuove conoscenze e competenze che l'investitore estero apporta all'azienda domestica nel momento in cui effettua gli IDE. Per l'azienda domestica, tutte le novità apportate sono fonte di maggior efficienza che danno impulso ad un nuovo vantaggio sul mercato rispetto ai concorrenti: per tale motivo, infatti, gli IDE determinano spesso un aumento del tasso di crescita nazionale, dato dalla somma di tutti questi incentivi e incrementi d'efficienza che si verificano per le singole imprese. In aggiunta a ciò, tanto più sviluppato è il mercato finanziario (N. Hermes & R. Lensink) e tanto più gli effetti positivi degli *spillover* sono amplificati, a beneficio degli operatori economici e dell'economia nazionale. Anche per l'ambito finanziario aziendale vale la stessa cosa: in un paese ospitante con un settore finanziario ben sviluppato, per le imprese destinatarie degli IDE si aprono nuove competenze e nuove informazioni su come finanziarsi ma, soprattutto, sorgono diverse combinazioni di finanziamenti, spesso agevolati e, quindi, più convenienti.

Per quanto riguarda il livello della tassazione, il Fondo tendenzialmente auspica un aumento delle imposte, sia per una questione di garanzia sul rientro delle somme prestate, sia per stabilizzare l'economia del paese. L'incremento dell'imposizione grava anche sul reddito aziendale: un minor reddito netto implica per l'azienda minor ricchezza di cui può disporre per investimenti e autofinanziamento proprio²¹, creando perciò uno svantaggio. Come dimostrato in uno stesso *paper*²² del FMI, l'aliquota imposta alle imprese è significativamente correlata al tasso di sopravvivenza (a parità di altre condizioni, dato che ad esempio le aziende più grandi e presenti da più tempo sul mercato tendono a resistere e sopravvivere molto meglio nonostante livelli di tassazione crescenti). Questo, indiscutibilmente, rappresenta un ostacolo per le imprese, anche se d'altra parte il FMI supporta la tesi per cui l'aumento delle imposte tende a

¹⁸ Acronimo di Investimenti Diretti Esteri.

¹⁹ LIPSEY R., *Challenges to Globalization: Analyzing the Economics* (Chapter 9 – Home and Host Country Effects of Foreign Direct Investment), University of Chicago Press, 2004.

²⁰ NIELS HERMES, ROBERT LENSINK, *Foreign Direct Investment, Financial Development & Economic Growth*, University of Groningen, 2014.

²¹ Autofinanziamento che comprende la quota di utile aziendale destinato ad essere utilizzato come fonte.

²² SERHAN CEVIK, FEDOR MIRYUGIN, *Death and Taxes, Does taxation Matter for Firm Survival?* IMF Working Paper WP/19/78, April 2019.

migliorare le istituzioni nazionali, garantendo così un ambiente competitivo più efficiente e sviluppato per le aziende stesse.

CONCLUSIONI

Nel corso di questo elaborato ho provato a rispondere ad una domanda che mi è sorta nel momento in cui ho scelto l'argomento della prova finale, e cioè: “può un'istituzione che opera su scala mondiale, come il Fondo Monetario Internazionale, avere una qualche influenza su singoli soggetti economici come le imprese?”. Per poter rispondere alla domanda, ho dovuto cominciare dal principio: il FMI nasce nel 1944 dagli accordi di Bretton Woods, durante un periodo poco roseo per l'economia globale, stremata dalla Guerra Mondiale. Il fine dell'istituzione, sottoscritta inizialmente da 35 paesi, era l'armonizzazione economica del commercio mondiale. A tal proposito, infatti, venne instaurato un sistema di cambi fissi dollaro-centrico chiamato *gold exchange standard* – che crollerà in concomitanza della crisi petrolifera negli anni '70. Inizialmente, il progetto per la creazione del FMI venne affidato congiuntamente a John Maynard Keynes e Harry Dexter White, rappresentanti rispettivamente di UK e USA, anche se poi concretamente venne concretizzata l'idea di White (che immaginava il Fondo Monetario com'è tuttora). Il Fondo, quindi, viene istituito come promotore di stabilità ed equilibrio per quanto riguarda il commercio tra paesi, e per questo gli obiettivi a suo carico sono stabilizzare la bilancia dei pagamenti dei diversi paesi membri, eliminare eventuali frizioni nei mercati nazionali a favore di una maggiore apertura e fornire supporto finanziario in caso di necessità. La struttura del Fondo è tripartita, e i tre organi che lo compongono sono l'*Executive Board* (composto da 24 direttori a cui spetta la funzione amministrativa), il *Board of Governors* (che è l'organo preposto all'attività decisionale) e il *Managing Director* (che è l'organo più importante del FMI in quanto esercita e sovrintende tutte le funzioni dell'ente). L'adesione al FMI impegna gli Stati membri a versare una quota di capitale che determinerà il peso del voto all'interno dell'istituzione stessa: la somma di tutte le quote va a formare l'ammontare totale delle risorse di cui il Fondo può disporre. Detto ciò, il Fondo può erogare prestiti utilizzando diverse formule, tra cui lo *Stand-by Arrangement* e l'*Extended Fund Facility* (ossia linee di credito rispettivamente a breve e a medio termine); i paesi in condizione di povertà possono invece attingere ad uno strumento chiamato *Poverty Reduction and Growth Trust*, che è sostanzialmente un prestito agevolato a lungo termine. Questi strumenti finanziari, però, vengono in qualche modo “assicurati” dal Fondo tramite la cosiddetta *conditionality*, pratica per cui al paese bisognoso vengono erogate le risorse solo qualora quest'ultimo adotti delle politiche economiche specifiche, accordate preventivamente col FMI stesso. Tramite la condizionalità, le imprese vengono influenzate indirettamente.

Attorno agli anni '50, pochi anni dopo la sua fondazione, venne introdotta l'idea delle condizioni ai prestiti, e in seguito, a partire dalla fine degli anni '70, divennero clausole abituali per ogni aiuto finanziario devoluto. Le condizioni sono sostanzialmente misure di carattere macroeconomico, che lo Stato membro deve attuare in cambio dell'accesso al prestito. Queste riforme possono essere di tipo strutturale, rivolte a migliorare i fondamentali economici di un paese, oppure possono riguardare le modalità con cui la nazione commercia con l'estero. Esistono tre tipologie di condizione: *ex-ante*, da implementate anticipatamente per poter accendere il prestito; *ex-post*, applicate in seguito all'accensione del prestito e, infine, delle condizioni cosiddette *tied-aid*, che sono risorse direttamente utilizzabili dal Fondo per gli scopi che questo ritiene opportuni. Sin dalla loro introduzione, le condizioni hanno sempre fatto parte dell'operato del FMI, presenti durante il corso di varie e diverse crisi (come ad esempio la crisi petrolifera negli anni '70, la crisi dello SME nei primi anni '90 e le seguenti crisi in Messico, Asia Orientale, Russia e Brasile negli anni seguenti) e fino al giorno d'oggi. Nel corso del tempo le condizioni sono state oggetto sia di critiche che di lodi: gli esperti che le ritengono negative sostengono che queste limitino la libertà d'azione dei paesi, che facciano emergere un'economia poco stabile e che non sempre siano efficaci. Dall'altra parte, i sostenitori della *conditionality* le attribuiscono efficacia, la considerano un rimedio e un'opportunità nei confronti di governi opportunistici e garantiscono un maggior grado di credibilità per lo Stato sui mercati internazionali.

Si può passare pertanto all'analisi vera e propria: come le imprese vengano influenzate da tale pratica del Fondo Monetario. Innanzitutto, le aziende compiono diversi tipi di scelte e, per ciascun tipo, prendono in considerazione diversi fattori cruciali. Tra tutti questi fattori, quelli influenzati dal FMI sono, rispettivamente per area di scelta, i seguenti:

- Livello dei prezzi e cambiamenti ambientali per l'area commerciale;
- Livello della domanda per l'area operativa;
- Tasso di interesse, livello della tassazione e andamento del mercato finanziario per l'area finanziaria.

Le politiche di contenimento dell'inflazione determinano variazioni della domanda rivolta alle imprese dati gli aggiustamenti posti dalla Banca Centrale all'offerta di moneta; nel caso di inflazione alta l'offerta di moneta viene ridotta, diminuendo tendenzialmente la domanda per le imprese; al contrario, con inflazione bassa o deflazione la domanda tende ad aumentare. Privatizzazioni, deregolamentazioni e maggior apertura dei mercati nazionali determinano per le imprese cambiamenti dell'ambiente competitivo, con un aumento dei concorrenti nei settori e la necessità per le imprese di riadattare strategia e produzione.

Le condizioni che riguardano tagli o adeguamenti della spesa pubblica hanno effetti direttamente sulla domanda aggregata: si può osservare (impiegando il modello macroeconomico AS-AD) come ciò comporti una riduzione della domanda e, conseguentemente, a una riduzione del *mark-up* per le imprese – dato l’aggiustamento delle aspettative dei soggetti economici. Per le aziende questo significa dover riadattare la produzione e/o la struttura dei costi. Il tasso di interesse è una variabile condizionata da tutte le manovre volte a ridurre e contenere il debito pubblico, e il modello più idoneo per tale analisi è l’IS-LM: una riduzione della spesa pubblica comporta sia una riduzione del tasso di interesse, sia una riduzione della produzione, determinando per le imprese effetti ambigui per gli investimenti – infatti solo qualora ci fosse una politica monetaria accomodante allora sarebbe conveniente per le aziende investire. Un maggior incentivo per i finanziamenti dall’estero, i cosiddetti IDE, comporta un’intensificazione della competitività nel mercato da un lato, mentre, dall’altro, genera degli *spillover* (consistono in ricadute positive in termini di nuove conoscenze e competenze apportate dall’investitore estero – N. Hermes & R. Lensink). Il FMI, infine, auspica tendenzialmente un aumento del livello della tassazione, orientato ad incrementare le entrate statali – garantendo così le risorse per coprire il rimborso del prestito. Un *paper* del Fondo stesso (S. Cevik, F. Miryugin) dimostra però come un minor reddito aziendale (diminuito dalle maggiori imposte) sia negativamente correlato al tasso di sopravvivenza delle imprese stesse; nonostante ciò, più entrate statali determinano lo sviluppo e il potenziamento delle istituzioni nazionali presenti nell’ambiente competitivo, rendendolo più idoneo e vantaggioso per le imprese.

Giunti al termine, si può quindi rispondere alla domanda presentata all’inizio: “ebbene sì, nonostante il Fondo Monetario operi a livello internazionale, le conseguenze delle politiche e delle condizioni poste a livello macroeconomico hanno ripercussioni – e con un impatto non trascurabile tra l’altro – anche sui singoli operatori economici come le imprese, al punto di modificare il loro processo decisionale e il loro comportamento sul mercato”.

FONTI

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- BLANCHARD O., AMIGHINI A., GIAVAZZI F., (2015) *Macroeconomia – Una prospettiva europea*, il Mulino
- BUIRA Ariel, *An Analysis of IMF Conditionality*, (2002) University of Oxford – Department of Economics
- CEVIK Serhan, MIRYUGIN Fedor, (2019) *Death and Taxes, Does taxation Matter for Firm Survival?* IMF Working Paper WP/19/78
- DREHER Axel, (2009) *IMF conditionality: theory and evidence*, Public Choice
- HERMES Niels, LENSINK Robert, (2014) *Foreign Direct Investment, Financial Development & Economic Growth*, University of Groningen
- KENTIKELLENIS Alexander E., STUBBS Thomas H. & KING Lawrence P., (2016) *IMF conditionality and development policy space, 1985–2014*, Review of International Political Economy
- LIPSEY R., (2004) *Challenges to Globalization: Analyzing the Economics* (Chapter 9 – Home and Host Country Effects of Foreign Direct Investment), University of Chicago Press
- POLLARD Sidney, (2012) *Storia economica contemporanea*, il Mulino
- RODANO Giorgio, (2018) *Elementi di teoria per la storia economica*, il Mulino
- SCHLITZER Giuseppe, (2011) *Il Fondo Monetario Internazionale*, il Mulino
- STONE Randall W., (2008) *The Scope of IMF Conditionality*, International Organization 62

SITOGRAFIA

- Banca d'Italia (<https://www.bancaditalia.it/>)
- Borsa Italiana (<https://www.borsaitaliana.it/>)
- La Stampa (<https://www.lastampa.it/>)
- Rai Storia (<http://www.raistoria.rai.it/>)
- Sito ufficiale del Fondo Monetario Internazionale (<https://www.imf.org/en/>)
- Treccani (<http://www.treccani.it/enciclopedia/>)