



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

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"QUALITÀ DELLE ISTITUZIONI ED EFFICACIA DELLE  
POLITICHE DEL FMI"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. ROBERTO ANTONIETTI**

**LAUREANDO/A: ANNAPAOLA VICARI**

**MATRICOLA N. 1114771**

**ANNO ACCADEMICO 2017-2018**

# Indice

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introduzione</b>   | <b>1</b>  |
| <b>Capitolo 1: Fondo Monetario Internazionale</b>               | <b>2</b>  |
| 1.1 Nascita e costituzione                                      | 2         |
| 1.2 Finalità e scopi  | 3         |
| 1.3 Struttura del Fondo   | 4         |
| 1.4 Modalità di intervento                                      | 5         |
| 1.4.1 Sostegni a breve termine                                  | 5         |
| 1.4.2 Sostegni a medio termine                                  | 8         |
| 1.4.3 Sostegni nei periodi di rischio                           | 10        |
| 1.4.4 Ultime innovazioni- supporto rapido per esigenze urgenti  | 11        |
| 1.4.5 Politiche di collaborazione                               | 13        |
| 1.5 Iter procedurale  | 14        |
| <b>Capitolo 2: Efficacia del FMI sulla crescita economica</b>   | <b>16</b> |
| 2.1 L'importanza delle istituzioni                              | 16        |
| 2.2 Qualità istituzionale e performance economica: altri studi  | 17        |
| 2.3 Istituzioni per la stabilità macroeconomica                 | 19        |
| 2.4 World Governance Indicators (WGI)                           | 20        |
| 2.4.1 Origine dei dati  | 21        |
| 2.4.2 Metodologia di aggregazione utilizzata                    | 24        |
| 2.4.3 I sei indicatori  | 24        |
| 2.4.4 Utilizzo dei dati WGI per confronti tra paesi o nel tempo | 25        |
| <b>Capitolo 3: Analisi empirica</b>                             | <b>27</b> |
| 3.1 Dati origine  | 27        |
| 3.2 Variabili e modello empirico                                | 28        |
| 3.3 Risultati   | 30        |
| <b>Conclusioni</b>  | <b>37</b> |

## Introduzione

Uno degli obiettivi del Fondo Monetario Internazionale (FMI) è quello di promuovere la crescita economica globale e la stabilità finanziaria. Per raggiungere tale scopo, il Fondo si impegna costantemente nel mettere in atto riforme strutturali al fine di rendere efficaci tutti gli interventi che effettua nei singoli paesi. Nonostante i suoi buoni propositi, il FMI è stato più volte criticato, tanto da portarlo a rivisitare le basi teoriche del suo quadro di programmazione finanziaria.

Come succede molte volte per le organizzazioni mondiali, la letteratura si divide in due linee di pensiero differenti: la prima sostiene che esista un effetto positivo sulla crescita economica dovuto all'erogazione di finanziamenti del Fondo e alle strategie decise da perseguire; la seconda denuncia un impatto negativo, o addirittura un ritardo sulla potenziale crescita del PIL pro-capite.

La domanda di ricerca che sta alla base di questa analisi si pone dunque l'obiettivo di capire se ricevere finanziamenti dal FMI è associato ad un più alto tasso di crescita economica del paese beneficiario. L'analisi è di tipo econometrico e oltre a valutare gli interventi del FMI, tiene in considerazione anche gli indici di qualità delle istituzioni: il sospetto è che migliori sono le istituzioni nel paese beneficiario, maggiori sono le probabilità che queste favoriscano l'impatto delle policy del Fondo sul PIL pro-capite.

Il presente elaborato è così articolato. Nel primo capitolo verranno presentate le peculiarità del Fondo Monetario Internazionale: ne verrà illustrata la sua storia, la sua struttura attuale, il suo funzionamento e i suoi interventi, con particolare attenzione a tutte le tipologie esistenti che ad oggi il FMI effettua. Nel secondo capitolo l'analisi verterà su alcune considerazioni circa l'importanza delle istituzioni come "filtro" per la crescita economica, ma anche come fattore diretto della stessa. Verranno presentati inoltre, alcuni dei risultati emersi in altre analisi simili a questa, che testimoniano il rilevante ruolo delle istituzioni sia per una performance economica efficace, sia per una stabilità macroeconomica del paese. Infine, nel terzo capitolo verrà riportata l'analisi econometrica effettuata: dai dati origine prelevati e dalle variabili indipendenti che appaiono nelle regressioni lineari, alla metodologia utilizzata e agli effettivi risultati che portano a confermare parzialmente la nostra domanda di ricerca.

## Capitolo 1: Fondo Monetario Internazionale

### 1.1 Nascita e costituzione

Il Fondo Monetario Internazionale è un'organizzazione internazionale composta dai governi nazionali di 189 Paesi (oggi). Fu formalmente istituito il 27 dicembre del 1945, quando i 29 Stati, riportati nella tabella 1.1 firmarono l'accordo istitutivo nei giorni riportati.

**Tabella 1.1 – Membri originari del Fondo Monetario Internazionale**

| Membri  | Data effettiva di adesione |
|---|----------------------------|
| Belgio, Bolivia, Canada, Cina, Colombia, Cecoslovacchia, Egitto, Etiopia, Francia, Grecia, Honduras, Islanda, India, Iraq, Lussemburgo, Olanda, Norvegia, Filippine, Sud Africa, Regno Unito, Stati Uniti, Jugoslavia | 27 dicembre 1945           |
| Repubblica Dominicana, Ecuador, Guatemala, Paraguay   | 28 dicembre 1945           |
| Iran, Repubblica Islamica de Iran   | 29 dicembre 1945           |
| Cile, Messico, Perù   | 31 dicembre 1945           |

Fonte: elaborazione personale

Insieme alla Banca Mondiale (BM), il Fondo Monetario Internazionale fa parte delle organizzazioni internazionali pensate alla conferenza di Bretton Woods al termine della Seconda Guerra Mondiale (giugno 1944). Infatti, l'organizzazione nacque alla fine della Grande Guerra con l'obiettivo di stabilire un nuovo ordine economico internazionale. Harry Dexter White, celebre economista statunitense, rappresentante americano ufficiale alla assemblea di Bretton Woods e maggiore 'architetto' del FMI e della BM sottolineò l'importanza del progetto alla conferenza stessa, affermando che il Fondo sarebbe stato *'essenziale per vincere e preservare la pace'*; ed era questo il motivo per cui i rappresentanti di 44 nazioni stavano prendendo *'provvedimenti per prevenire le ripetizioni del caos valutario, che solitamente segue quello della guerra'* (Dexter White 1945).

Alla conferenza di Bretton Woods tenutasi dal 1° al 22 luglio del 1944 nel New Hampshire parteciparono 44 paesi, divisi in due 'visioni' caratterizzate da un diverso ideale su che ruolo avrebbe dovuto svolgere il Fondo Monetario Internazionale. La posizione inglese (con Keynes

come rappresentante) la quale sosteneva che il FMI doveva essere un fondo di cooperazione/compensazione, al quale gli stati membri potevano attingere al fine di implementare politiche (keynesiane per l'appunto), volte a stimolare le proprie economie durante le fluttuazioni cicliche periodiche. Al contrario, la posizione degli Stati Uniti che vedeva il FMI come un ente bancario, ossia un'istituzione sovranazionale, nella quale i paesi avrebbero avuto un peso decisionale proporzionale alla quota del capitale sottoscritto. Essi avrebbero potuto accedere a prestiti e finanziamenti in rapporto a tale quota, dopo di che avrebbero dovuto restituire il loro debito secondo i tempi prestabiliti. La posizione statunitense fu quella prevalente, e l'organizzazione nacque quindi nel maggio del 1946 rispettando tale linea di pensiero.

## 1.2 Finalità e scopi

All'articolo I dell'accordo istitutivo, sono citati gli scopi del Fondo Monetario Internazionale che riassumono i motivi per cui l'organizzazione è nata. Essi consistono principalmente nel promuovere la cooperazione monetaria internazionale; facilitare l'espansione del commercio internazionale; promuovere la stabilità e l'ordine dei rapporti di cambio evitando le svalutazioni competitive; dare fiducia agli Stati membri rendendo disponibili con adeguate garanzie le risorse del Fondo per affrontare le difficoltà della bilancia dei pagamenti; e infine, ridurre gli squilibri delle stesse.

Inizialmente il sistema di coordinamento e controllo delle politiche economiche internazionali del FMI si basava sul Sistema aureo (*Golden Standard*): esso prevedeva rapporti di scambio fissi tra le valute, le quali erano tutte legate al dollaro, che a sua volta era agganciato all'oro. Tuttavia la guerra del Vietnam, l'aumento della spesa pubblica statunitense e la riduzione delle riserve auree portarono Nixon ad annunciare la sospensione della convertibilità del dollaro in oro nel 1971. Questa decisione portò alla fine degli accordi di Bretton Woods e a un importante riposizionamento strategico del FMI: si ebbe un'evoluzione da *crisis manager* a *development financier*.

Ad oggi, il fondo espone chiaramente i suoi intenti all'art 1 (ultima modifica 26 gennaio 2016 approvata dal Consiglio dei Governatori):

- (i) *Promuovere la cooperazione monetaria internazionale attraverso un'istituzione permanente che fornisca i mezzi per la consultazione e la collaborazione sui problemi monetari internazionali.*
- (ii) *Favorire l'espansione e la crescita equilibrata del commercio internazionale e contribuire così alla promozione e al mantenimento di alti livelli di occupazione e*

*di reddito reale e allo sviluppo delle risorse produttive di tutti i membri come obiettivi primari della politica economica.*

- (iii) Promuovere la stabilità degli scambi, mantenere accordi di cambio ordinato tra i membri ed evitare il deprezzamento del cambio competitivo.*
- (iv) Contribuire alla creazione di un sistema multilaterale di pagamenti in relazione alle transazioni correnti tra membri e all'eliminazione delle restrizioni valutarie che ostacolano la crescita del commercio mondiale.*
- (v) Dare fiducia ai membri mettendo temporaneamente a loro disposizione le risorse generali del Fondo in virtù di adeguate garanzie, offrendo così loro l'opportunità di correggere i disallineamenti nella loro bilancia dei pagamenti senza ricorrere a misure distruttive di prosperità nazionale o internazionale.*
- (vi) In accordo con quanto sopra, abbreviare la durata e ridurre il grado di squilibrio nei bilanci internazionali dei pagamenti dei membri.*

### 1.3 Struttura del Fondo

La struttura del Fondo si compone di tre organi principali: il "Consiglio dei governatori" (*Board of Governors*) a composizione plenaria, il "Consiglio Esecutivo" (*Executive Board*), composto dai 24 direttori esecutivi (*Executive Directors*) e il "Segretariato", guidato dal Direttore Operativo (*Managing Director*).

Il Consiglio dei governatori, rappresentato dai Ministri dell'Economia (i cui sostituti sono i rappresentanti delle Banche Centrali), si riunisce di norma una volta l'anno. Esercita tutti i poteri che gli sono conferiti dal Fondo, tra cui quello di nominare ed eleggere i direttori esecutivi, aumentare, ai fini di un'elezione regolare, il numero degli stessi, oppure determinare la remunerazione e i benefici sempre dei direttori esecutivi. I poteri previsti dallo statuto possono in certe circostanze essere delegati al Consiglio Esecutivo, ad eccezione di alcuni: ammissione dei nuovi membri, adozione degli emendamenti allo statuto del FMI, aumento delle quote e allocazione dei diritti speciali di prelievo (mezzo di pagamento emesso dal FMI e distribuito agli stati membri, non sottoposto a politiche di condizionalità per cui non sono richieste ai membri misure da rispettare).

Il Consiglio Esecutivo conduce la sua attività *day by day* e a lui il compito di adottare la decisione di conferire assistenza ai Paesi membri. L'organo è composto da 5 direttori nominati dai 5 Stati che detengono la quota maggiore (Stati Uniti d'America, Giappone, Cina, Germania e Regno Unito) mentre i rimanenti sono eletti dal Consiglio dei Governatori sulla base di un

sistema di raggruppamenti di nazioni, le cosiddette *constituencies*, che complessivamente sono 19. Quest'ultime sono create sulla base di criteri storici, economici e di prossimità geografica.

Il Segretariato infine, è formato da funzionari che agiscono in nome dell'organizzazione, ed hanno quindi l'obbligo di indipendenza rispetto agli Stati membri. La presidenza del Segretariato è affidata al Direttore Operativo, il *Managing Director* (oggi Christine Lagarde), eletto dall'*Executive Board* con durata della carica di cinque anni, il quale influisce in modo determinante sui temi e sulle decisioni all'ordine del giorno.

#### 1.4 Modalità di intervento

Per implementare i suoi scopi, il FMI utilizza il proprio capitale, che si compone delle quote versate obbligatoriamente da ogni Paese membro all'adesione. Le quote determinano sia l'importo massimo del finanziamento che un membro può ottenere dal Fondo in condizioni di accesso normale, sia il potere di voto nelle decisioni del FMI. Questo fa sì che il sistema di voto sia ponderato (*weighted vote system*), ossia in base alla quota detenuta da ogni Paese. In teoria sussiste un sistema equilibrato nel prendere le decisioni, ma nel caso di decisioni di particolare rilevanza in termini strategici o economici, sono richieste maggioranze molto alte (come 2/3 o 3/4 dei voti), e di conseguenza gli Stati Uniti d'America e il gruppo dei principali Paesi dell'Unione Europea si trovano di fatto ad avere un potere di veto.

Il FMI vanta vari strumenti nati per rispondere alle diverse necessità della bilancia dei pagamenti e alle variabili della sua composizione (ad esempio paesi a basso o alto reddito, o necessità di breve o di lungo periodo) che verranno descritti nei paragrafi seguenti.

##### 1.4.1 Sostegni a breve termine

Inizialmente, per i paesi sviluppati e industrializzati con economie emergenti e avanzate, ma con un mercato in crisi, la maggior parte degli interventi del FMI sono stati realizzati grazie ad accordi detti *Stand-By Arrangement* (SBA), i quali andavano ad affrontare problemi di bilancia dei pagamenti di breve periodo o potenziali. Specularmente per i paesi invece a basso reddito, è stato creato lo *Standby Credit Facility* (SCF).

Fin dalla sua creazione nel giugno del 1952, lo *Stand-By Arrangement* è stato il cavallo di battaglia del Fondo. Dal 2009 le condizioni, per ottenere il prestito attraverso questo accordo, sono state snellite per renderlo più reattivo. In concreto sono stati resi disponibili più fondi in anticipo, mentre i limiti di finanziamento sono stati più volte modificati (l'ultima modifica risale al 2016) in risposta alla crisi finanziaria globale. La durata del SBA è solitamente flessibile e in genere copre un anno o due ma non supera mai i tre anni, e proprio per questo che è uno strumento che cerca di risolvere i problemi di bilancia dei pagamenti a breve termine.

L'accesso alle risorse finanziarie del FMI è guidato dall'esigenza di finanziamento, dalla capacità di rimborso e dai risultati conseguiti da parte di un paese membro nell'uso delle risorse del Fondo. Lo SBA inoltre, offre flessibilità in termini di importo e tempistica del prestito e questi includono: accesso normale dove dal 2016, i limiti dell'accesso sono stati decisi fino al 145% della quota per un periodo di 12 mesi; mentre l'accesso cumulativo per tutta la durata del programma è fino al 435% della quota nuova, al netto dei rimborsi; l'accesso eccezionale, dove il FMI può erogare importi superiori ai limiti normali, ciò comporta un controllo approfondito da parte del Comitato Esecutivo del Fondo. Inoltre vi è l'accesso con carico frontale, che costituisce il nuovo quadro SBA, il quale offre maggiore flessibilità ai fondi *front-load* quando è giustificato dalla forza delle politiche del paese e dalla natura delle sue esigenze di finanziamento; l'accesso rapido con l'ottenimento dei fondi che può essere accelerato dal meccanismo di finanziamento di emergenza del Fondo, e consente in aggiunta una rapida approvazione dei prestiti del FMI. Infine l'accesso precauzionale: una gamma di accordi precauzionali ad alto accesso, ossia un tipo di struttura assicurativa contro le potenziali esigenze di finanziamento molto ampie; le disposizioni precauzionali vengono utilizzate quando i paesi non intendono attingere ad importi approvati, ma si riservano l'opzione di farlo nel caso in cui ne avessero bisogno.

Per quanto riguarda le condizioni per ottenere i prestiti si basano su criteri misurabili e osservabili quali:

- Condizioni quantitative, che consistono nei progressi dei paesi membri monitorati utilizzando gli obiettivi quantitativi del programma. Le erogazioni del fondo infatti, sono subordinate al rispetto di criteri quantitativi di prestazione, a meno che il Consiglio di amministrazione non decida di rinunciarvi.
- Misure strutturali, dove si valutano i progressi nell'attuazione di misure strutturali, fondamentali per raggiungere gli obiettivi del programma. Quest'ultimi sono valutati in modo olistico, anche attraverso parametri di riferimento in settori politici chiave.
- Frequenza delle recensioni, ossia le revisioni periodiche del Comitato Esecutivo dell'FMI, le quali valutano le prestazioni del paese beneficiario e consentono al programma di adattarsi agli sviluppi economici.

I termini di prestito dell'accordo *Stand-By Arrangement* consistono nel rimborso delle risorse prese in prestito entro 3 anni e 3 mesi o 5 anni dall'erogazione, solitamente è composto da otto rate trimestrali di egual misura a partire da 3 anni e 3 mesi dopo la data di ciascun esborso; nel tasso di prestito, che comprende sia il tasso di interesse sui diritti speciali di prelievo detti *Special Drawing Right* (SDR è un asset di riserva internazionale, creato dal FMI nel 1969 per integrare le riserve ufficiali dei suoi paesi membri), determinato dal mercato, sia dei



supplementi, che dipendono dall'ammontare del credito e dal tempo in cui lo stesso è in uso. Viene inoltre applicato un supplemento di 200 punti base sull'importo del credito in circolazione al di sopra del 187,5% della quota. Se il credito rimane superiore al 187,5% della quota dopo tre anni, questo supplemento sale a 300 punti base. L'insieme di questi supplementi servono per scoraggiare l'uso prolungato delle risorse del FMI. Infine, ultimo termine di prestito è la tassa d'impegno, ossia una commissione di impegno riscossa all'inizio di ogni periodo di 12 mesi su importi che potrebbero essere prelevati nel periodo. Queste tasse vengono rimborsate pro-rata se gli importi vengono prelevati durante il periodo pertinente; di conseguenza, se il paese prende in prestito l'intero importo impegnato nell'ambito di un accordo SBA, la commissione di impegno viene completamente rimborsata. Tuttavia, se il paese non effettua nessuno tipo di prelievo in base ad un SBA preventivo, nessun rimborso viene effettuato.

Specularmente per i paesi caratterizzati da un basso reddito è stato creato lo *Standby Credit Facility* (SCF). L'SCF sostiene i programmi economici dei paesi con l'obiettivo di ripristinare una posizione macroeconomica stabile e sostenibile, unita ad una crescita forte e duratura, seguita da una riduzione della povertà. Fornisce inoltre supporto politico e può aiutare a catalizzare gli aiuti stranieri. Lo *Standby Credit Facility* è disponibile per i paesi membri ammissibili al PRGT (*Poverty Reduction and Growth Trust*) che devono far fronte a un'esigenza di bilanciamento dei pagamenti immediata o potenziale, laddove si prevede che le esigenze di finanziamento e adeguamento del paese siano risolte entro due anni. L'accesso al finanziamento è determinato caso per caso, tenendo conto della necessità della bilancia dei pagamenti del paese, della forza del suo programma economico, della capacità di rimborsare il Fondo, dell'ammontare del credito del Fondo in circolazione e del passato storico del membro.

L'importo approvato all'inizio dell'accordo può essere aumentato durante il periodo stabilito, se necessario. L'accesso totale al finanziamento agevolato nell'ambito del PRGT è limitato al 75% della quota all'anno e al 225% della quota totale, ad ogni modo questi limiti possono essere superati in circostanze eccezionali.

In aggiunta, come per gli accordi *Stand-By Arrangement*, esista la possibilità che un paese membro possa trattare l'accesso alle risorse predisposte dall'accordo SCF come precauzione, in altre parole non vi è un effettivo esborso reale. Tuttavia, i paesi mantengono e accumulano i diritti di richiedere i versamenti nel caso in cui dovesse sorgere una necessità di finanziamento in una fase successiva. In questo caso il limite annuale per uso precauzionale all'approvazione è del 56,25% del contingente e il limite medio annuale all'approvazione (oltre l'accordo) è del 37,5% del contingente.

L'uso dell'SCF non richiede strategie specifiche di riduzione della povertà, ma i programmi e obiettivi sostenuti dalla facility dovrebbero essere allineati con gli obiettivi di riduzione della povertà e crescita della nazione (come è previsto nel programma PRGT).

I parametri di riferimento per monitorare gli sviluppi variano da programma a programma, ma esistono alcuni benchmark strutturali che aiutano a monitorare i progressi compiuti. Inoltre le revisioni periodiche (programmate al massimo ogni sei mesi) da parte del Comitato Esecutivo del FMI, svolgono un ruolo fondamentale nella valutazione delle prestazioni, consentendo un adattamento costante agli sviluppi economici.

Il 3 ottobre 2016, il Consiglio di amministrazione ha approvato un'ultima modifica alle condizioni di prestito, più precisamente sul meccanismo di fissazione dei tassi di interesse delle agevolazioni PRGT, fissando a zero i tassi di interesse su tutti i prestiti agevolati del Fondo nell'ambito del programma per la riduzione della povertà per almeno i prossimi due anni fino alla fine di dicembre 2018 (FMI 2016). Inoltre, i tassi di interesse del PRGT rimarranno nulli ogniqualvolta i tassi di mercato globale saranno molto bassi.

#### 1.4.2 Sostegni a medio termine

Gli strumenti principali del Fondo per il sostegno a medio termine, sempre per i paesi a basso reddito, con problemi nella bilancia di pagamenti sono l'*Extended Fund Facility* (EFF) e il corrispondente *Extended Credit Facility* (ECF). Il loro uso è aumentato sensibilmente dalla crisi finanziaria globale in questi ultimi anni.

L'EFF si utilizza quando un paese si trova di fronte a gravi problemi di bilancia dei pagamenti a medio termine, a causa di debolezze strutturali oppure paesi caratterizzati da una lenta crescita. Le differenze con l'accordo sopra citato *Stand-by Arrangement* stanno sia nell'impegno prolungato del programma, sia nel periodo di rimborso più lungo, dato che le riforme strutturali, volte a correggere le profonde debolezze, richiedono solitamente più tempo. Gli accordi vengono normalmente approvati con durata non superiore a tre anni, con estensione massima di un altro anno. Tuttavia, è consentita anche una durata massima di quattro anni dall'approvazione, basata sull'esistenza sia di una bilancia dei pagamenti, che necessita di un periodo di oltre tre anni, sia sulla natura prolungata dell'adeguamento richiesto per ripristinare la stabilità macroeconomica, e infine sulla presenza di garanzie adeguate, quali la capacità e la volontà del membro di attuare riforme strutturali.

Come per lo SBA, le dimensioni del prestito nell'ambito del *Extended Fund Facility* sono guidate dal fabbisogno finanziario di un paese, dalla capacità di rimborso e dai precedenti registrati con l'uso delle risorse del FMI. Seguono due tipi di accesso: l'accesso normale, dove i prestiti sono soggetti al limite normale fino al 145 % della quota FMI di un paese ogni anno e

ad un limite cumulativo per la durata del programma del 435% della quota, al netto dei rimborsi programmati; e l'accesso eccezionale secondo cui il Fondo può erogare importi superiori ai normali limiti di accesso, caso per caso, in circostanze eccezionali, a condizione che il paese soddisfi una serie predeterminata di criteri di accesso chiamati eccezionali.

Il costo totale si compone di una tassa d'impegno riscossa all'inizio di ogni periodo di 12 mesi sugli importi che potrebbero essere prelevati; se il Paese preleva l'intero importo, essa viene rimborsata completamente. Un ulteriore costo è quello del tasso di prestito, legato al tasso di interesse relativo del mercato FMI, noto come *basic rate of charge* e collegato al tasso di interesse dei Diritti Speciali di Prelievo (DSP). Attualmente il tasso equivale al DSP più 100 punti base, mentre per i grandi prestiti, ossia quando il credito è al di sopra del 187,5% della quota, vi è un supplemento di 200 punti base; se il credito permane sopra codesta soglia dopo 51 mesi, i punti base salgono a 300. Questo meccanismo è stato progettato, come per l'accordo SBA, per scoraggiare l'uso prolungato di un'ampia quota del FMI. Per finire, vi è il costo del servizio di 50 punti base, che viene applicato su ogni importo prelevato.

L'*Extended Credit Facility* (ECF) invece, fornisce assistenza finanziaria sempre ai paesi con problemi prolungati di bilancia dei pagamenti. Anch'esso è stato creato sotto il *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT) come l'*Extended Fund Facility* per i paesi a basso reddito. Il suo scopo principale è quello di raggiungere una posizione macroeconomica stabile e sostenibile, coerente con una riduzione della povertà e una crescita forte. La durata iniziale è di tre o quattro anni, con durata massima complessiva di cinque.

Per quanto riguarda l'accesso al finanziamento dell'ECF, come i programmi sopradetti, è determinato caso per caso, tenendo conto sempre criteri citati in precedenza (necessità della bilancia dei pagamenti del paese, forza del suo programma economico e capacità di rimborso, quota del credito erogato e passato del membro). L'accesso totale al finanziamento agevolato (a titolo del PRGT) è limitato al 75% della quota annuale, mentre il credito totale è determinato fino al 225% della quota; ovviamente questi limiti però possono essere superati in circostanze eccezionali; inoltre se necessario l'accesso può essere aumentato durante l'accordo tra le parti.

Le condizioni quantitative, i parametri di riferimento strutturali e le revisioni del programma sono esattamente uguali agli accordi SCF. Va ricordato che per l'ECF e lo *Policy Support Instrument* (che verrà spiegato di seguito), è necessario rilasciare un Documento di Sviluppo Economico (EDD) al Consiglio per il completamento della prima e delle successive revisioni. L'EDD descrive le politiche macroeconomiche, strutturali e sociali dei paesi a sostegno della crescita e della riduzione della povertà, nonché le esigenze di finanziamento esterno associato e le principali fonti di finanziamento. Inoltre va ricordata la decisione del Comitato Esecutivo

di annullare i tassi di interesse dei programmi sotto il PRGT fino a quando i tassi del mercato globale permangono bassi; ecco perché all'interno delle opzioni dell'*Extended Credit Facility* vi sono delle condizioni di prestito, note come 'agevolate', le quali comportano per l'appunto un tasso di interesse pari a zero fino alla fine del 2018 con un periodo di tolleranza di cinque anni e mezzo e scadenza di dieci.

#### 1.4.3 Sostegni nei periodi di rischio

Per prevenire o mitigare le crisi e aumentare la fiducia nel mercato durante i periodi di rischio elevato, i Paesi membri con politiche già forti possono utilizzare la *Flexible Credit Line* (FCL) o la *Precautionary and Liquidity Line* (PLL).

La FCL presta denaro ai paesi che si trovano in una crisi di cassa, con l'idea di adattare i propri strumenti di prestito alle diverse esigenze e circostanze dei paesi membri. L'obiettivo principale è stato quello di incoraggiare i paesi a chiedere assistenza prima di affrontare una crisi completa. I paesi hanno quindi la possibilità di attingere alla linea di credito in qualsiasi momento entro un periodo prestabilito, o di trattarlo come strumento precauzionale. Inoltre, la FCL che inizialmente ha una durata di uno o due anni, può funzionare come linea di credito rinnovabile e non vi è alcun limite all'accesso alle risorse del FMI.

Il costo totale dell'accordo si compone della tasso di impegno, nel momento in cui il paese decide di attingere alle risorse durante il periodo pertinente (15 punti base per importi impegnati fino al 115% della quota, 30 punti base sugli importi impegnati tra il 115% e il 575% della quota e 60 punti base sugli importi superiore al 575% della quota); il tasso di prestito stabilito dal mercato e un margine (attualmente 100 punti base), con lo stesso meccanismo sopra riportato, e delle maggiorazioni che dipendono dalla quantità e dal tempo in cui il credito è in uso, ma sempre considerando che al di sopra del 187,5% della quota, dopo tre anni, il supplemento sale a 300 punti base. Infine, l'ultimo costo è quello del servizio, equivalente a 50 punti base che viene applicato su ogni importo estratto.

La qualificazione ha come base alcune accortezze che il paese deve rispettare, come ad esempio basi economiche e quadri politici istituzionali molto forti, ed essere impegnato a mantenere le politiche efficaci ora e in futuro. A quelli sopra elencati, si sono aggiunti altri criteri di qualifica disponibili nel sito [www.imf.org](http://www.imf.org) per entrambe le linee di credito.

Per quanto riguarda il secondo tipo di sostegno nei periodi di rischio, il 22 novembre 2011 è stata approvata dal Consiglio d'Amministrazione la *Precautionary and Liquidity Line* (PLL), al fine di aumentare la flessibilità e la portata dei prestiti del Fondo e “*dare liquidità e assistenza d'emergenza in maniera più efficace*” (FMI 2018). Rispetto alla FCL, la PLL ha condizionalità

ex post focalizzata ad affrontare le restanti vulnerabilità identificate durante la qualifica. Allo stesso tempo i requisiti di qualificazione segnalano la forza delle politiche efficaci dei paesi designati come qualificati, contribuendo così al consolidamento della fiducia del mercato nei piani strategici del paese. I criteri delle qualifiche sono uguali a quelli del FCL, mentre per i paesi che riscontrano una delle seguenti condizioni all'approvazione non possono godere di questa specifica forma di credito: (i) incapacità sostenuta per accedere ai mercati internazionali dei capitali; (ii) la necessità di un ampio adeguamento della politica macroeconomica o strutturale (a meno che tale adeguamento non sia stato avviato in modo credibile prima dell'approvazione); (iii) una posizione di debito pubblico che, con alta probabilità, non è sostenibile a medio termine; o (iv) insolvenze bancarie diffuse.

Gli accordi di PLL hanno una durata che può variare da sei mesi ad uno o due anni, quella inferiore (di sei mesi) è utilizzabile per i paesi con esigenze di bilancia dei pagamenti effettive o potenziali a breve termine che possono concludere miglioramenti credibili durante il periodo previsto. Una volta ottenuta l'approvazione di un accordo PLL viene resa disponibile fino a 125% della quota di un membro, mentre con riferimento al rinnovo a sei mesi dall'accordo, questo è possibile solo dopo un periodo di riflessione di due anni dalla data di approvazione del precedente accordo PLL semestrale. Nel caso in cui invece, il paese preferisse una durata maggiore, (pari a 1 o 2 anni) l'accesso massimo all'approvazione è pari al 250% della quota per il primo anno e al totale del 500% della quota per l'intero accordo. Il costo totale è composto – come nel caso di accordo FCL – dalla commissione di impegno, dal tasso di prestito e dal costo del servizio.

#### 1.4.4 Ultime innovazioni- supporto rapido per esigenze urgenti

Il *Rapid Financing Instrument* (RFI) e il *Rapid Credit Facility* (RCF), sono stati pensati alla fine del 2017 e inizio 2018, e nascono come strumento per sostenere i paesi a basso reddito. Entrambi forniscono assistenza rapida ai paesi con necessità urgenti di bilancia dei pagamenti, compresi shock dei prezzi delle materie prime, disastri naturali, fragilità interne e situazioni post-conflitto.

Il *Rapid Financing Instrument* ha sostituito la precedente politica del Fondo che riguardava l'assistenza alle catastrofi naturali di emergenza (ENDA) e l'assistenza post-conflitto di emergenza (EPCA). Esso opera fornendo finanziamenti e accesso limitato ai paesi membri che si trovano a far fronte a un'esigenza urgente di bilancia di pagamenti, senza predisporre un programma a tutti gli effetti; infatti, il programma completo non risulta essere necessario né fattibile (per esempio il bisogno è urgente o la capacità di attuazione della politica è limitata, anche a causa delle fragilità istituzionale). Il paese richiedente è tenuto sia a cooperare con il

FMI per sforzarsi di risolvere le sue difficoltà di bilancia dei pagamenti e sia a descrivere le politiche economiche generali che propone di seguire.

L'assistenza finanziaria fornita nell'ambito dell'RFI è soggetta alle stesse condizioni di finanziamento della *Flexible Credit Line*, della *Precautionary and Liquidity Line* e degli accordi di *Stand-by Arrangement*. Presenta una durata che varia dai 3 ai 5 anni e prevede l'accesso (che può variare a seconda delle necessità del Paese richiedente) alle risorse pari al 37,5% della quota all'anno, fino a un massimo del 75% su base cumulativa. In caso di catastrofi naturali (che provocano un danno pari o superiore al 20% del PIL), il limite d'accesso annuale è portato al 60%, e lo stesso vale per la *Rapid Credit Facility*. Un utilizzo ripetuto dell'RFI è possibile esclusivamente entro un periodo di tre anni quando sorge una necessità della bilancia dei pagamenti causata principalmente da uno shock esogeno, oppure quando il paese ha stabilito un track record di politiche macroeconomiche adeguate, anche attraverso un programma controllato dallo staff. Infatti, il Fondo può anche fornire assistenza tecnica per insegnare e tramandare la capacità di attuare politiche macroeconomiche globali, con aree di interesse che possono includere per esempio l'istituzione e l'organizzazione delle istituzioni fiscali, monetarie e di cambio (per contribuire a creare capacità fiscali, spese di governo, pagamenti, credito e operazioni in valuta estera).

Per quanto riguarda invece l'accordo *Rapid Credit Facility* del FMI (RCF), anch'esso fornisce una rapida assistenza finanziaria agevolata con condizioni limitate ai paesi a basso reddito che devono far fronte a un'urgente necessità di bilancia dei pagamenti, senza condizionalità ex post. Come l'RFI è pensato per essere utilizzato in occasioni di disastri naturali o emergenze di fragilità e fa parte del programma *Poverty Reduction and Growth Trust*, (infatti il programma RCF pone evidenza sulla riduzione della povertà e sugli obiettivi di crescita del paese). Inoltre non è necessario nemmeno un programma specifico, come nel servizio descritto sopra.

L'assistenza finanziaria prevede un esborso a titolo definitivo, ma vi è anche qui la possibilità di un uso ripetuto per la stessa *ratio* che guida il *Rapid Financing Instrument*. Tuttavia, non più di due esborsi possono essere effettuati in qualsiasi periodo di dodici mesi, e un uso ripetuto della RCF può favorire un'eventuale transizione a un accordo di tipo ECF. Per quanto riguarda i costi, il finanziamento nell'ambito della RCF comporta un tasso di interesse pari a zero, e ha un periodo di tolleranza di 5 anni e mezzo e una scadenza finale di 10 anni.

#### 1.4.5 Politiche di collaborazione

Esistono complessivamente due strumenti che non comportano alcun esborso da parte del Fondo Monetario Internazionale, ma semplicemente una collaborazione: il *Policy Support Instrument* (PSI) e il *Policy Cordination Instrument* (PCI).

Lo scopo del primo è promuovere il dialogo sotto forma di valutazioni semestrali da parte del FMI sulle politiche economiche e finanziarie del membro beneficiario. Il PSI ha tra le funzioni principali quella di trasmettere un chiaro segnale ai donatori, ai creditori e al pubblico in generale sulla forza delle politiche economiche del paese. Si tratta di un accordo per i paesi che non necessitano un aggiustamento della propria politica per bilanciare la bilancia dei pagamenti, ma possono ricorrervi per diminuire la povertà e favorire la crescita, dal momento in cui il programma è stato pensato sotto al PRGT.

L'uso è compreso in uno spettro temporale che spazia da un anno a quattro anni, fino ad un massimo di cinque, e può essere utilizzato congiuntamente alla *Rapid Credit Facility* o allo *Standby Credit Facility*, qualora sorgano necessita di pagamento. L'accordo PSI prevede la stesura di un documento di sviluppo economico, che descriva le politiche macroeconomiche, strutturali e sociali dei paesi sia a sostegno della crescita e della riduzione della povertà, sia alle esigenze di finanziamento esterno associato, nonché le principali fonti di finanziamento. Le revisioni effettuate dal comitato esecutivo FMI con scadenza semestrale, hanno un'importanza tale da poter far adattare i singoli programmi agli sviluppi economici in corso.

Il *Policy Cordination Instrument* (PCI), come per il PSI, non prevede l'esborso di risorse, ed è pensato per i paesi che tentano di dimostrare l'impegno per un programma di riforme o per sbloccare e coordinare il finanziamento da altri creditori ufficiali o investitori privati. In altre parole, l'accordo mira a rafforzare la rete di sicurezza finanziari globale, con particolare attenzione alle modalità di finanziamento regionali. Anch'esso prevede un dialogo, nonché un coordinamento con il Fondo per monitorare e regolare gli sviluppi delle politiche da implementare nell'intento di prevenire le crisi ed evitare gli shock esterni, nel migliorare la propria stabilità macroeconomica e infine, nell'affrontare gli squilibri macroeconomici.

L'accesso è riservato a tutti quei paesi che non richiedono alcun finanziamento, e questo fa sì che il paese richiedente non abbia obblighi finanziari a lungo termine nei confronti del FMI. La durata è in media di due-tre anni, con un minimo di sei mesi e un massimo di 4 anni, con l'opzione del rinnovo. Le revisioni si verificano a scadenze fisse, normalmente ogni sei mesi, e hanno l'obiettivo di fornire un feedback sulle prestazioni del programma. Il mancato completamento di una revisione per un periodo di dodici mesi comporterebbe la chiusura automatica del PCI.

**Tabella 1.2- Interventi del Fondo Monetario Internazionale**

| OBIETTIVO   | SERVIZIO                                  | DURATA                                      |
|---|---|---|
| Necessità della bilancia dei pagamenti presente, futura, potenziale                           | SBA<br>(Stand-by Arrangement)             | Fino a 3 anni,<br>normalmente 12-18<br>mesi |
|   | SCF<br>(Standby Credit Facility)          | 1 a 2 anni                                  |
| Assistenza di medio lungo termine della Bilancia dei pagamenti protratta                      | EFF<br>(Extended Fund Facility)           | Fino a 4 anni                               |
|   | ECF<br>(Extended Credit Facility)         | 3 o 4 anni,<br>estendibile a 5              |
| Necessità della bilancia dei pagamenti presente, futura, potenziale (basi e politiche forti)  | FCL<br>(Flexible Credit Line)             | 1 o 2 anni                                  |
| Necessità della bilancia dei pagamenti presente, futura, potenziale (basi e politiche adatte) | PLL<br>(Precautionary and Liquidity Line) | 6 mesi o 1-2 anni                           |
| Assistenza corrente e urgente della bilancia dei pagamenti                                    | RFI<br>(Rapid Financing Instrument)       | Dai 3 ai 5 anni                             |
|   | RCF<br>(Rapid Credit Facility)            | Dai 3 ai 5 anni                             |
| Strumenti non finanziari - di segnalazione  | PSI<br>(Policy Support Instrument)        | Da 1 a 4 anni,<br>estendibile a 5 anni      |
|   | PCI<br>(Policy Cordination Instrument)    | Da 6 mesi a 4 anni                          |

Fonte: elaborazione personale

### 1.5 Iter procedurale di accesso al Fondo

L'offerta del credito segue un iter abbastanza semplice: solitamente la prima tranche, pari al 25% della quota sottoscritta, è offerta automaticamente dal FMI senza alcuna discussione di merito, mentre l'utilizzo di risorse oltre la prima tranche richiede un accordo tra FMI e paese



membro. L'approvazione di un accordo viene avviata dallo stato membro che chiede assistenza tramite il *Managing Director*. Il segretariato invia una missione verso lo Stato e avvia delle consultazioni con il Ministro dell'Economia, ossia la 'missione' non è altro che un gruppo di lavoro dell'FMI che tiene colloqui con il governo, per valutare la situazione economica e finanziaria e le dimensioni del fabbisogno finanziario complessivo del paese e, di conseguenza ha il compito di concordare la risposta politica appropriata. Infine, viene redatto un documento programmatico, la cosiddetta lettera d'intenti, (ulteriormente dettagliata in un *Memorandum of Understanding*), che viene poi sottoscritta sia dal Ministro dell'Economia che dal governatore della BCE.

La lettera d'intenti riporta le strategie e gli obiettivi da attuare al fine di correggere lo squilibrio della bilancia dei pagamenti, tenendo conto delle circostanze specifiche di ciascuno stato. Lo stato ha responsabilità primaria nella decisione delle misure che intende adottare, tuttavia è da considerare che il Segretariato invia la missione verso lo Stato avendo già una bozza della lettera d'intenti. Il documento viene presentato al *Managing Director* e distribuito ai direttori esecutivi. In seguito, il Segretariato elabora la sua proposta di decisione, approvata poi dal Consiglio Esecutivo del FMI. Alcune strategie indicate nella lettera d'intenti vengono riportate come misure cui è subordinata la condizionalità. Normalmente sono due le tipologie di condizionalità: o quella quantitativa o *outcome-based conditionality*, che prescrive il raggiungimento di un dato risultato e riguarda variabili di macroeconomia quantitative come la spesa pubblica, o il debito pubblico; o quella qualitativa o *action-based conditionality*, che impone di intraprendere un'azione e si riferisce a variabili strutturali, come ad esempio la riforma del pubblico impiego. Una volta raggiunta un'intesa sulle politiche e un pacchetto di finanziamenti, viene presentata una raccomandazione al Comitato Esecutivo della FISM per approvare le intenzioni politiche del paese, ed estendere l'accesso alle risorse del FMI. Questo processo può essere accelerato dal meccanismo di finanziamento di emergenza del fondo.

I progressi vengono generalmente esaminati monitorando l'attuazione delle azioni politiche. Tuttavia, per alcuni accordi, i paesi possono utilizzare le risorse del FMI senza condizioni o condizionalità limitate in quanto hanno già stabilito il loro impegno a politiche solide (per esempio gli accordi FCL, PLL) o nel caso in cui le risorse siano destinate a stati con esigenze urgenti e immediate (RFI, RCF). In generale, quando un paese raggiunge la 'salute' economica e finanziaria, può rimborsare i fondi utilizzati in modo che questi possano essere messi nuovamente a disposizione agli altri paesi membri.

## Capitolo 2: Efficacia del FMI sulla crescita economica

### 2.1 L'importanza delle istituzioni

La domanda di ricerca che sta alla base di questa analisi e che verrà approfondita empiricamente nel capitolo 3 è la seguente: il tasso di crescita dell'economia di un Paese, che beneficia dell'intervento del FMI, aumenta grazie all'intervento del Fondo stesso? Se sì, l'effetto del FMI ha un impatto maggiore laddove gli indici di Qualità di Governance sono migliori? Ecco che, attraverso un'analisi econometrica, si andrà ad indagare circa la significatività di questi interventi rispetto il tasso di crescita del PIL pro-capite e di esplorare la rilevanza della qualità istituzionale attraverso gli indicatori WGI (che verranno successivamente trattati). Tuttavia, questa ricerca deve essere preceduta da alcune considerazioni nonché da un'analisi degli studi simili al nostro caso.

La nostra ricerca parte dai dibattiti degli ultimi decenni sull'efficacia dei programmi del Fondo Monetario Internazionale. La letteratura è molto estesa e vede due schieramenti principali caratterizzati da due linee di pensiero differenti in merito alla veridicità della supposizione e ai metodi econometrici da utilizzare per rispondere alla domanda di partenza. Infatti, i problemi maggiormente diffusi in questo tipo di analisi, consistono sia nell'identificare le migliori metodologie per trattare l'endogenità delle variabili utilizzate, sia nel determinare univocamente i fattori che costituiscono il termine 'Istituzioni'.

Utilizzando una definizione proposta da North (1991) le *"Istituzioni sono le regole del gioco in una società o, più formalmente, sono costrizioni umane inventate che modellano la loro interazione"*. Secondo Acemoglu, Johnson, Robinson e Thaicharoen (2002), le istituzioni economiche risultano essere di primaria importanza per i risultati economici. Esse, infatti, influenzano il tessuto dell'economia, come ad esempio la struttura dei diritti di proprietà, o la presenza dei mercati. Senza i diritti di proprietà le persone non avrebbero incentivi né ad investire in capitale fisico o umano, né ad adottare tecnologie più efficienti.

Tuttavia, non sempre i risultati sono omogenei; a volte, come ad esempio in Acemoglu et al. (2005), si può osservare come l'effetto delle istituzioni sia più circoscritto. Il loro ruolo è più limitato nel senso che per i diritti di proprietà non si riscontra alcuna correlazione significativa con il reddito pro-capite, o con il rapporto investimento/PIL. In ogni caso, sebbene l'impatto sulla crescita economica sia minore, si hanno comunque prove che suggeriscono l'esistenza di una certa influenza da parte delle istituzioni sull'intermediazione finanziaria, la quale a sua volta, condiziona la crescita economica.

La domanda che ci poniamo quindi, è ‘qual è stata la considerazione delle Istituzioni nel tempo?’ M. Ugur (2010), il quale ha analizzato in che momenti della storia le istituzioni sono diventate importanti ai fini della crescita economica, afferma che la letteratura neoclassica ha ignorato per un primo periodo, fino agli anni '50-'60, le famose intuizioni risalenti ad Adam Smith. A lungo ci si è sforzati di spiegare la crescita economica facendo riferimento a una funzione di produzione, includente due fattori di produzione (capitale e lavoro) e a funzioni di utilità. Adam Smith (1976: 910) però sosteneva ancora prima, che *"Commercio e produzione raramente possono prosperare in qualsiasi stato ... in cui non c'è un certo grado di fiducia nella giustizia del governo"*. In altre parole, lo stato di diritto è un importante fattore istituzionale che incoraggia il commercio e l'industria. Pertanto, minore è il rischio di espropriazione, maggiore è il livello di investimento e, quindi, maggiore è il livello di crescita economica.

Tra gli altri studiosi che hanno rilevato l'importanza delle istituzioni, North (1994) afferma che: *"Le istituzioni formano la struttura di incentivi di una società, la politica e le istituzioni economiche, di conseguenza, sono il fondamento determinante della performance economica"*. E ancora Acemoglu et al. (2002), hanno dimostrato che deboli istituzioni contribuiscono a politiche macroeconomiche distorsive, in particolare sotto forma di alta inflazione, tassi di cambio sopravvalutati e altre distorsioni nei prezzi macroeconomici.

Anche Javed (2013) sottolinea l'enorme ruolo delle istituzioni multilaterali, come il FMI, data la numerosità dei loro programmi correnti, specialmente in seguito alla recente crisi finanziaria internazionale, che può essere giocato da loro per migliorare le istituzioni nei paesi destinatari. Infatti la Banca Mondiale ha dovuto riconoscere che la sfida principale per lo sviluppo, a cavallo del ventunesimo secolo, è la creazione di un mercato efficace, il sostegno alle istituzioni e la creazione di domanda per tali istituzioni.

Riassumendo, molti studi e analisi sono stati condotti per sottolineare l'importanza del ruolo delle Istituzioni, e allo stesso modo hanno messo in luce l'esigenza per il Fondo Monetario Internazionale di porre attenzione su di esse, in quanto sono importanti sia per una migliore performance economica, sia per raggiungere un determinato grado di macrostabilità.

## 2.2 Qualità istituzionale e performance economica: altri studi

Tra le missioni del Fondo Monetario Internazionale vi è quella di *"facilitare l'espansione e la crescita equilibrata del commercio internazionale, contribuire in tal modo alla promozione e al mantenimento di livelli elevati di occupazione e reddito reale nonché contribuire allo sviluppo delle risorse produttive di tutti i membri"*.

Alcuni critici del Fondo, tra gli altri Dreher (2004), Barro e Lee (2001), hanno per l'appunto dimostrato, attraverso analisi econometriche, che l'impatto FMI sulla crescita economica è neutro o addirittura negativo. Questo ha portato quindi, i ricercatori e i responsabili delle politiche a sottolineare la necessità per il Fondo di rivisitare le basi teoriche del suo quadro di programmazione finanziaria (FPP) come cita Javed nel suo lavoro *'Determinants of Institutional Quality: A Case Study of IMF Programme Countries'*.

Anche l'analisi di Przeworski e Vreeland (2000) ha dimostrato che 465 Paesi partecipanti ai programmi del FMI sono cresciuti al tasso del 2,04%, mentre 559 paesi non inclusi nei programmi sono cresciuti al tasso del 4,39%. Questi risultati indicano chiaramente che i paesi non beneficiari del FMI crescono più velocemente di quelli beneficiari del fondo, anche quando entrambi i gruppi affrontano gli stessi o quasi deficit interni o crisi delle riserve estere; e quindi i paesi che vogliono usare il prestito del FMI per affrontare la propria crisi, accettandolo, riducono automaticamente la loro potenziale crescita.

Si tratta di capire quindi, quali sono le condizioni iniziali di un paese beneficiario per raggiungere un certo tasso di crescita, e magari investigare che rilevanza possono avere le istituzioni in questo processo di crescita. Ecco che, prima di eseguire la nostra analisi, abbiamo cercato qualche altro studio simile per migliorare la nostra ricerca, sia in termini di definizione e selezione delle variabili, che in termini di metodologie da utilizzare. In molte ricerche, tra le altre quella di Barro e Lee (2001), si trova un certo grado di correlazione tra effetto del FMI e crescita economica. Per esempio in quest'ultimo studio si esplora l'impatto dei programmi del Fondo sulla crescita macroeconomica dei paesi beneficiari dell'assistenza finanziaria. I risultati sono diffusi, nel senso che per alcune variabili come PIL pro-capite, fertilità, e inflazione si sono trovati effetti negativi sul tasso di crescita; mentre per le variabili di capitale umano, apertura internazionale, investimenti/PIL, ragione di scambio vi sono effetti positivi. Per quanto riguarda la variabile democrazia ha un effetto non-lineare, prima positivo e in seguito negativo. Invece, le due variabili relative ai programmi del FMI risultano entrambe negative e statisticamente significative. Concretamente hanno dimostrato che un aumento del 1% nei programmi FMI porta a una riduzione del tasso di crescita dello 0.32%. Anche nello studio di Acemoglu et al (2002) emerge la presenza di un effetto significativo delle istituzioni iniziali sulla crescita, nessun effetto per il consumo pubblico, alcuni effetti per l'inflazione ed effetti più forti della sopravvalutazione.

È da tenere in considerazione sempre il lavoro di Ugur, il quale ha indicato che la maggior parte degli studi condotti tra il 1995-2004 riportano una significativa relazione tra qualità istituzionale e performance economica; e ha inoltre dimostrato che "la direzione della causalità va dalle

istituzioni alla performance economica" (Ugur 2010). Inoltre stabilisce che l'approccio istituzionale apporta contributi sia a livello teorico che a livello empirico.

Ovviamente è da osservare che le istituzioni non possono essere le uniche responsabili della crescita economica, ma possono essere parte delle determinanti. Per esempio, in altre analisi concentrate nella ricerca dei fattori della crescita, Barro (1996) afferma che il tasso di crescita è migliorato grazie a una maggiore scolarizzazione iniziale e aspettativa di vita, minore fertilità, minori consumi governativi, un migliore mantenimento dello stato di diritto, minore inflazione e miglioramenti nelle ragioni di scambio. Per quanto riguarda invece la democrazia individua un certo livello di essa con la quale la crescita aumenta, sottolineando tuttavia che un ulteriore aumento porterebbe ritardare la crescita. L'impatto delle istituzioni è quindi positivo sulla crescita. Il lavoro di Aron (2000) conferma i risultati di Barro e identifica quattro categorie principali di istituzioni rilevanti che influiscono sulla performance economica: istituzioni per diritti di proprietà, istituzioni di regolamentazione, istituzioni per la stabilizzazione macroeconomica e quelle per la risoluzione dei conflitti.

Dai lavori analizzati non si può stabilire con assoluta certezza una correlazione robusta sempre valida tra crescita economica e Istituzioni; tuttavia, prima di procedere, nel prossimo paragrafo, si vuole sostenere ulteriormente la ragione che ci ha spinto a tenere in considerazione la qualità istituzionale.

### 2.3 Istituzioni per la stabilità macroeconomica

Ai fini della ricerca, abbiamo scelto di utilizzare il filtro della qualità delle istituzioni in quanto queste sono importanti non solo per la crescita economica, ma anche per la stabilità macroeconomica del paese. Lo stesso Fondo Monetario Internazionale dichiara che una delle loro speciali responsabilità consiste nel riuscire a correggere gli squilibri della bilancia dei pagamenti e, più in generale, a eliminare gli squilibri macroeconomici ostruttivi. Ecco perché per comprendere il nostro lavoro, la correlazione stabilità macroeconomica-istituzioni, merita una breve approfondimento. Inoltre è bene sottolineare che tale relazione è senza dubbio collegata alla performance economica, nel senso che maggiore è la stabilità macroeconomica, maggiore sarà la probabilità di crescere economicamente.

La correlazione stabilità-istituzioni viene analizzata in moltissimi studi tra cui quello di Javed (2014), dove l'autore esplora l'importanza delle determinanti istituzionali e il loro ruolo nel miglioramento della crescita economica reale nei paesi-membri. Dall'analisi emerge che un miglioramento delle determinanti istituzionali, attraverso un programma del FMI, ha un impatto decisamente negativo sull'instabilità macroeconomica, che a sua volta ha un effetto negativo

sull'effettivo PIL dei paesi beneficiari del Fondo. In altre parole, il Prodotto Interno Lordo di un paese membro migliora grazie ad una maggiore stabilità macroeconomica, la quale è positivamente correlata alla qualità delle istituzioni nel contesto di riferimento e nel loro intervento attivo nel paese beneficiario.

Altre analisi che si possono trovare in letteratura, sempre incentrate sulla stabilità macroeconomica collegata alle istituzioni sono principalmente due: Satyanath e Subramanian (2004), e Acemoglu et al. (2003). Il primo giunge alla conclusione che i conflitti sulla distribuzione delle risorse, l'apertura come istituzione e le istituzioni politiche (in particolar modo quelle democratiche) hanno un impatto causale forte e statisticamente significativo sulla stabilità macroeconomica. Nel secondo studio invece, gli autori hanno riportato alcune idee teoriche secondo cui a società istituzionalmente deboli corrisponde una maggiore instabilità economica. Più precisamente, Acemoglu et al. fanno riferimento a società che presentano pochi vincoli su governanti, o in cui ci sono parecchie lotte intestine per arrivare al potere e beneficiare quindi dei guadagni derivanti da esso. E ancora, società in cui i vincoli contrattuali sono imperfetti, causano maggiore sensibilità agli shock, in pratica risultando molto più instabili.

Ancora una volta Javed (2013) continua il suo studio e per la prima volta utilizza le variabili WGI, (che tra poco verranno esplicate) imbattendosi in risultati interessanti. Il focus alla base della ricerca era quello di trovare quei fattori che contribuiscono al miglioramento della qualità istituzionale per una maggiore stabilità macroeconomica. L'autore riporta che il Parlamento come forma di governo, la *governance* aggregata come indicatore, il controllo della corruzione, lo stato di diritto e le libertà civili, l'efficacia di governo, il grado di apertura, la libertà monetaria e fiscale, quella di investimento e del lavoro, nonché l'istruzione contribuiscono in modo positivo e significativo alla qualità di istituzioni economiche e politiche nei paesi aderenti al programma FMI, mentre la presenza di militari al potere, l'eccessiva forza del governo in Parlamento, come quella eccessiva di opposizione sempre in Parlamento, e gli aiuti esteri hanno una conseguenza negativa per la qualità istituzionale. Complessivamente questo studio è stato importante perché ci ha permesso di capire come trattare le nostre variabili, e più precisamente come trattare i *World Governance Indicators* (WGI), gli indicatori di qualità istituzionale, che sono alla base delle nostre analisi ed aspettative.

#### 2.4 World Governance Indicators (WGI)

Gli indicatori che sono stati utilizzati nella ricerca che seguirà nel terzo capitolo sono indicatori aggregati che riuniscono le opinioni di un gran numero di intervistati dalle imprese, ai cittadini, ad esperti. Essi si basano su oltre 30 fonti di dati emergenti da istituti di indagine, gruppi di

riflessione, organizzazioni non governative o internazionali oppure le stesse ditte del settore privato. I 'World Governance Indicators' (WGI) sono un set di dati di ricerca avviato da D. Kaufmann (*Natural Resource Governance Institute e Brookings Institution*) e A. Kraay (*World Bank Development Research Group*) nel 1999. Anche P. Zoido e M. Mastruzzi hanno dato un contributo importante allo sviluppo e all'aggiornamento dei WGI.

Il dizionario Treccani definisce la parola *governance* come esercizio dell'autorità, della direzione e del controllo. Essa può essere riferita anche all'insieme delle istituzioni formali e informali che regolano le attività. Secondo Kaufmann, ciò include sia il processo attraverso il quale i governi sono selezionati, monitorati e sostituiti; sia la capacità del governo di formulare e attuare in modo efficace politiche solide; e sia il rispetto dei cittadini e dello stato per le istituzioni che regolano le interazioni economiche e sociali tra loro.

In questo suo lavoro gli indicatori di *Governance* di tutto il mondo (per oltre 200 paesi e territori) si riferiscono a sei grandi dimensioni: *Voice and Accountability, Political Stability And Absence Of Violence, Government Effectiveness, Regulatory Quality, Rule Of Law* e infine *Control Of Corruption*.

#### 2.4.1 Origine dati WGI

Le fonti di dati vengono ridimensionate e combinate per creare questi macro-aggregati attraverso una tecnica statistica conosciuta come Modello dei Componenti non Osservati (*Unobserved Components Model -UCM*). Questa metodologia genera solitamente margini di errore per ogni stima di *governance*, che devono assolutamente essere presi in considerazione nel momento in cui si vogliono effettuare paragoni tra paesi e in un dato livello di tempo.

Infatti, questi indicatori possono essere potenti strumenti per confronti internazionali; tuttavia risultano essere troppo diretti per essere utilizzati nella formulazione di specifiche riforme di *governance* in certi contesti nazionali. In ogni caso, diventano complementari per costruire misure di *governance* più dettagliate, mettendo in evidenza alcune volte, particolari punti di forza e di debolezza dagli stessi dati.

Come è stato detto il WGI riassume le informazioni di oltre 30 fonti sulla qualità dei vari aspetti della *governance*. Diversi sono i tipi di dati di origine:

- Indagini su famiglie e imprese, compresi i sondaggi Afrobarometer, il sondaggio Gallup World Poll e il Global Competitiveness Report;
- Fornitori di informazioni commerciali di business, tra cui l'Economist Intelligence Unit, il Global Insight, il Political Risk Services;

- Organizzazioni non governative, tra cui il Global Integrity, il Freedom House, e il Reporter senza frontiere;
- Organizzazioni del settore pubblico, comprese le valutazioni della CPIA della Banca mondiale e delle banche regionali di sviluppo, il rapporto sulla transizione della BERS, il database dei profili istituzionali del ministero delle Finanze francese;

La tabella 2.1 riporta l'elenco di tutte le fonti utilizzate.



Tabella 2.1- Elenco fonti per la creazione dei WGI

Data Sources Used in 2017 Update of Worldwide Governance Indicators

| Code | Source  | Type*               | Public Coverage | Country Represented | 1996 | 1998 | 2000 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |   |
|------|---|---------------------|-----------------|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---|
|      |   |                     |                 |                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X    | X |
| ADB  | African Development Bank Country Policy and Institutional Assessments   | Expert (GOV)        | Partial         | 54                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| AFR  | Afrobarometer   | Survey              | Yes             | 22                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| ASD  | Asian Development Bank Country Policy and Institutional Assessments     | Expert (GOV)        | Partial         | 28                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| BPS  | Business Enterprise Environment Survey                                  | Survey              | Yes             | 30                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| BTI  | Bertelsmann Transformation Index  | Expert (NGO)        | Yes             | 129                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| CCR  | Freedom House Countries at the Crossroads                               | Expert (NGO)        | Yes             | 69                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| EBR  | European Bank for Reconstruction and Development Transition Report      | Expert (GOV)        | Yes             | 33                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| EUJ  | Economist Intelligence Unit Riskwire & Democracy Index                  | Expert (CBFP)       | Yes             | 183                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| FRH  | Freedom House   | Expert (NGO)        | Yes             | 198                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| GCB  | Transparency International Global Corruption Barometer Survey           | Survey              | Yes             | 115                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| GCS  | World Economic Forum Global Competitiveness Report                      | Survey              | Yes             | 144                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| GII  | Global Integrity Index  | Expert (NGO)        | Yes             | 62                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| GWP  | Gallup World Poll   | Survey              | Yes             | 161                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| HER  | Heritage Foundation Index of Economic Freedom                           | Expert (NGO)        | Yes             | 183                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| HUM  | Cingranelli Richards Human Rights Database and Political Terror Scale   | Expert (GOV)        | Yes             | 194                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| IFD  | IFAD Rural Sector Performance Assessments                               | Expert (GOV)        | Yes             | 98                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| IUT  | IJET Country Security Risk Ratings                                      | Expert (CBFP)       | Yes             | 197                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| IPD  | Institutional Profiles Database   | Expert (GOV)        | Yes             | 143                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| IRP  | IREEP African Electoral Index   | Expert (NGO)        | Yes             | 54                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| LBO  | Latinobarometro   | Survey              | Yes             | 18                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| MSI  | International Research and Exchanges Board Media Sustainability Index   | Expert (NGO)        | Yes             | 71                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| OBI  | International Budget Project Open Budget Index                          | Expert (NGO)        | Yes             | 100                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| PIA  | World Bank Country Policy and Institutional Assessments                 | Expert (GOV)        | Partial         | 136                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| PRC  | Political Economic Risk Consultancy Corruption in Asia Survey           | Survey              | Yes             | 17                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| PRS  | Political Risk Services International Country Risk Guide                | Expert (CBFP)       | Yes             | 140                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| RSF  | Reporters Without Borders Press Freedom Index                           | Expert (NGO)        | Yes             | 177                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| TPR  | US State Department Trafficking in People report                        | Expert (GOV)        | Yes             | 185                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| VAB  | Vanderbilt University Americas Barometer                                | Survey              | Yes             | 26                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| VDM  | Varieties of Democracy Project  | Expert (NGO)        | Yes             | 171                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| WCY  | Institute for Management and Development World Competitiveness Yearbook | Survey              | Yes             | 59                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| WJP  | World Justice Project Rule of Law Index                                 | Expert (NGO)/Survey | Yes             | 97                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |
| WIMO | Global Insight Business Conditions and Risk Indicators                  | Expert (CBFP)       | Yes             | 203                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |   |

\*Types of Expert Assessments: CBFP – Commercial Business Information Provider, GOV – Public Sector Data Provider, NGO – Nongovernmental Organization Data Provider

#### 2.4.2 Metodologia di aggregazione utilizzata

Ognuno dei sei indicatori è costruito calcolando la media dei dati provenienti dalle fonti soprariportate attraverso tre passaggi. Il primo consiste nell'assegnare le singole domande provenienti dai dati origine ai rispettivi indicatori. Per esempio, la voce 'libertà di stampa' verrà assegnata alla categoria '*Regulatory Quality*'. Da notare è il fatto che non tutte le fonti coprono tutti i paesi, quindi i punteggi di *governance* contano su diversi insiemi di dati per diversi paesi.

La seconda fase del processo consiste nell'assegnare un numero compreso tra 0 e 1 ai singoli dati a seconda delle caratteristiche del paese. In particolare, più è alto, più tale indicatore descrive che i tratti del paese di riferimento sono migliori rispetto altri. Ad esempio, se una domanda presenta una scala da 1 a 4, il 'riscaldamento' di un punteggio di 2 si ottiene come  $(2-1) / 3 = 0,33$ . La formula in oggetto è  $(\text{punteggio} - \text{min di scala}) / (\text{massimo di scala} - \text{min di scala})$ . Qualora una singola fonte fornisse più di una domanda allora si procederebbe con il calcolo della media dei punteggi riscaldati. Sebbene i dati presentino la stessa unità 0-1, va ricordato che essi non sono necessariamente confrontabili tra le diverse fonti.

Il terzo e ultimo passaggio prevede l'utilizzo del Modello di Componenti non Osservato per costruire una media ponderata dei singoli indicatori per ciascuna fonte. Lo strumento UCM consente di rendere i dati riscaldati 0-1 confrontabili tra le fonti presupponendo inoltre che i dati osservati siano una funzione lineare del livello di *governance* non osservato, oltre ad un termine di errore. Questa funzione lineare cambia in base alle diverse fonti di dati e ha quindi il compito di correggere la rimanente non comparabilità delle unità dei dati riscaldati sopra riportati.

Le misure ottenute di *governance* generate dall'UCM sono espresse in unità di una distribuzione normale standard, con media zero, deviazione standard unitaria, e in esecuzione da circa -2,5 a 2,5.

#### 2.4.3 I sei indicatori

La voce *Voice and Accountability* rappresenta quanto i cittadini di un paese sono in grado di partecipare alla selezione del loro governo, così come la loro libertà di espressione e la libertà di associazione. La voce di *Political Stability and Absence of Violence* cattura invece la percezione della probabilità di instabilità politica e/o di violenza politicamente motivata, incluso il terrorismo. L'indicatore *Government Effectiveness* misura la sensazione della qualità dei servizi pubblici, la qualità del servizio civile e il grado della sua indipendenza dalle pressioni politiche, la qualità della formulazione e dell'attuazione delle politiche e la credibilità dell'impegno del governo nei confronti di tali politiche.

Per quanto riguarda la voce *Regulatory Quality*, questa rispecchia la percezione della capacità del governo di formulare e attuare politiche e normative solide che consentano e promuovano

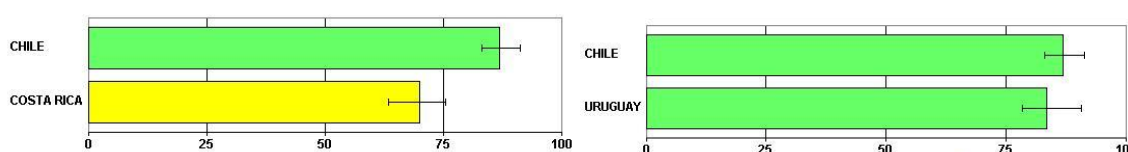
politiche orientate al mercato e al miglioramento del business climate nazionale; mentre la voce *Rule of Law* è una misura che quantifica quanto gli agenti abbiano fiducia nelle regole della società e quanto si attengano ad esse. In particolare, fa riferimento alla qualità della tutela dei contratti, dei diritti di proprietà, della polizia e dei tribunali, nonché alla probabilità di crimine e violenza. Infine, *Control of Corruption* indica la misura in cui il potere pubblico viene esercitato per il guadagno privato, comprese ogni forma di corruzione, così come la "cattura" dello stato da parte delle élite e degli interessi privati.

#### 2.4.4 Utilizzo dei dati WGI per confronti tra paesi o nel tempo

Il set di dati completo si trova facilmente come file Excel nel sito di Kaufmann <<http://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc-sources>>, dove i sei indicatori aggregati sono descritti in due modi: nelle loro unità normali standard, con intervallo -2,5 a 2,5; e in termini percentuali da 0 a 100, con valori più alti corrispondenti a migliori risultati.

Una peculiarità degli indicatori WGI è che tutti i punteggi nazionali sono abbinati a errori standard, che fondamentalmente rispecchiano il numero di fonti disponibili per un paese e la misura in cui tali fonti concordano tra loro (più sono le fonti più gli errori standard sono piccoli). Gli errori esprimono proprio la difficoltà nella misurazione della *governance*, ed è per questo che nella rappresentazione grafica dei dati questi errori standard sono stati trasformati in intervalli di confidenza al 90% o ‘margini di errore’. Essi indicano il range statisticamente probabile di *governance* basato sui dati disponibili si veda figura 2.1.

**Figura 2.1-Esempio di confronto tra margini di errore**



Fonte: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc>

Se confrontando due paesi i margini di errore si sovrappongono, la differenza tra i due paesi non dovrebbe essere interpretata come una differenza statisticamente significativa.

Per quanto riguarda i confronti intertemporali, invece, va tenuto presente che i cambiamenti nella *governance* in periodi brevi di anno in anno sono difficili da misurare con qualsiasi tipo di dati e sono in genere piuttosto piccoli. Chiunque utilizzi i dati WGI dovrebbe concentrarsi piuttosto su archi temporali più lunghi, tenendo sempre conto dei margini di errore: ossia se gli intervalli di confidenza in due periodi si sovrappongono, i dati non vanno interpretati come segnali di cambiamento di *governance*. Più precisamente abbiamo che la maggioranza dei

cambiamenti anno su anno nel WGI è troppo piccola rispetto ai margini di errore per essere considerata statisticamente significativa, e di conseguenza non dovrebbe essere interpretata come indicazione di un cambiamento significativo nelle prestazioni della *governance*. Tuttavia, per periodi di tempo più lunghi, come ad esempio un decennio, i dati del WGI mostrano tendenze significative nella *governance*. Le variazioni nel tempo nel punteggio di un paese sul WGI si possono specificare come una combinazione di tre fattori:

- (i) cambiamenti nei dati di origine sottostanti;
- (ii) l'aggiunta di nuove fonti di dati per un paese che sono disponibili solo nel periodo più recente;
- (iii) cambiamenti nei pesi usati per aggregare le singole fonti.

I cambiamenti ampi e statisticamente significativi, rilevati in periodi di tempo lunghi, sono il risultato delle variazioni dei dati di origine; mentre le molte modifiche più piccole e spesso insignificanti in periodi più brevi, sono una combinazione di tutti e tre i fattori che contribuiscono a modificare i punteggi dei paesi.

In conclusione, molti studi e analisi sono stati condotti per sottolineare l'importanza del ruolo delle Istituzioni. Il loro impatto può essere misurato attraverso i *World Governance Indicators*, soprattutto se si vuole quantificare il loro effetto sulla performance economica, nonché sul grado di macro-stabilità dei paesi.

## Capitolo 3: Analisi empirica

### 3.1 Dati origine

L'analisi si pone come obiettivo di capire se ricevere finanziamenti dal FMI è associato ad un più alto tasso di crescita; e se tale relazione è moderata dalla qualità delle istituzioni, laddove l'attesa è che una maggiore qualità di *governance* favorisca l'impatto delle policy del FMI sulla crescita del PIL pro-capite del paese beneficiario.

La ricerca è stata svolta seguendo tre passaggi. In primo luogo, si sono ricercati tutti i paesi a livello mondiale che hanno ricevuto un intervento del Fondo Monetario Internazionale nel periodo 1996-2016. La tabella 3.1 riporta nella prima colonna i paesi beneficiari, nella seconda colonna è riportato per quanto tempo il paese ha goduto del prestito o dell'intervento e nella terza colonna è specificata la tipologia di intervento.

**Tabella 3.1- Interventi FMI 1996-2016**

| <b>PAESE</b>        | <b>DURATA*</b> | <b>FACILITY</b> |
|---------------------|----------------|-----------------|
| Polonia             | 2009-2014      | FCL             |
| Colombia            | 2009-2016      | FCL             |
| Messico             | 2009-2015      | FCL             |
| Angola              | 2010-2011      | SBA             |
| Honduras            | 2015-2016      | SBA             |
| Ucraina             | 2014-2015      | SBA             |
| Bosnia e Erzegovina | 2012-2014      | SBA             |
| Georgia             | 2014-2016      | SBA             |
| Romania             | 2013-2014      | SBA             |
| Albania             | 2014-2016      | EFF             |
| Armenia             | 2014-2016      | EFF             |
| Cipro               | 2013-2015      | EFF             |
| Grecia              | 2012-2014      | EFF             |
| Irlanda             | 2010-2012      | EFF             |
| Portogallo          | 2011-2014      | EFF             |
| Russia              | 1996-1998      | EFF             |
| Seychelles          | 2014-2016      | EFF             |
| Argentina           | 2000-2003      | SCF             |
| Brasile             | 1998-2000      | SCF             |
| Turchia             | 2000-2004      | SCF             |
| Chad                | 2014-2016      | ECF             |
| Grenada             | 2014-2016      | ECF             |
| Guinea              | 2012-2014      | ECF             |
| Malawi              | 2012-2014      | ECF             |
| Mali                | 2014-2016      | ECF             |
| Mozambico           | 2009-2012      | ECF+ PSI        |
| Rwanda              | 2011-2015      | PSI             |

Fonte: elaborazione personale

\*la durata dei programmi è solitamente prestabilita, tuttavia molti accordi sono stati rinnovati nel tempo.

In secondo luogo, per ogni paese rispettivo, sono state unite le informazioni riportate nella tabella 3.1 insieme ai dati di popolazione, inflazione e indici WGI (con la relativa media annuale). Questi dati hanno come fonte due principali siti internet ufficiali: quello della *World Development Indicators* della *World Bank* e quello dei *World Governance Indicators*.

L'obiettivo del secondo passaggio è stato quello di riordinare tutte le variabili in modo tale da poter utilizzare il programma Stata15 e procedere con il terzo passaggio, ossia la vera e propria elaborazione econometrica.

Per quanto riguarda il numero di osservazioni, esso varia da un massimo di 392 a un minimo di 308, nel momento in cui si considerano solo i paesi che non appartengono all'OCSE.

### 3.2 Variabili e modello empirico

La variabile dipendente è il tasso di crescita economica del paese beneficiario dell'intervento, che viene espresso come differenza del PIL pro-capite al tempo t e al tempo t-1. Esso può essere calcolato come:

$$g = \ln(\text{GDP/POP})_{i,t} - \ln(\text{GDP/POP})_{i,t-1}$$

Per quanto riguarda le variabili indipendenti invece, abbiamo inserito nel modello la dummy relativa all'intervento del FMI nel paese i e il vettore X di variabili di controllo, che include lo stock di popolazione e il tasso di inflazione del paese stesso.

La dummy FMI assume valore unitario quando, nell'anno sotto osservazione, il paese i riceve un finanziamento del FMI, mentre assume valore zero quando, negli altri anni tra 1996 e il 2016, il paese stesso non risulta ricevere alcun finanziamento. Dunque, quando la dummy assume valore zero, questo non significa che il FMI non sia intervenuto, ma semplicemente che in quegli anni il paese sotto esame non stava perseguendo le strategie previste dalla Lettera d'Intenti.

Tra le variabili di controllo consideriamo lo stock di popolazione, che cattura la dimensione del paese e il tasso di inflazione, che mira a catturare la dinamica generale dei prezzi e del potere d'acquisto del paese.

Prima di procedere con la ricerca, gli indicatori WGI sono stati normalizzati in modo da farli variare tra 0 e 1, come viene riportato nella tabella 3.2. La formula utilizzata per la normalizzazione si avvale di una semplice equazione, come riportato nell'esempio:

$$qog\_norm = [qog_{i,t} - \min(qog)] / [\max(qog) - \min(qog)]$$

**Tabella 3.2- Statistiche descrittive**

| VARIABILE  | OSSERVAZIONI | MEDIA    | DEV. STD. | MIN        | MAX      |
|------------|--------------|----------|-----------|------------|----------|
| qog_norm   | 504          | .4660902 | .2077418  | 0          | 1        |
| voice_norm | 504          | .4900168 | .2333105  | 0          | .9999998 |
| reg_norm   | 504          | .4774945 | .1940492  | 0          | 1        |
| pol_norm   | 504          | .5441019 | .205855   | 0          | .9999999 |
| rule_norm  | 504          | .4361665 | .2153972  | 0          | .9999999 |
| gov_norm   | 504          | .4312338 | .2100404  | 0          | 1        |
| corr_norm  | 504          | .3925961 | .2266255  | 0          | .9999999 |
| fmi        | 504          | .1884921 | .3914932  | 0          | 1        |
| infl       | 487          | .177032  | 1.88417   | -0.8997474 | 41.45108 |
| pop        | 504          | 3.14e+07 | 4.54e+07  | 76417      | 2.08e+08 |
| growth     | 476          | .0582446 | 1594607   | -1.0899745 | .6411214 |

Fonte: Stata15

In aggiunta, abbiamo proceduto calcolando la correlazione coppie dei sei indicatori di *governance*, ottenendo i livelli riportati nella tabella 3.3.

**Tabella 3.3- Livello di correlazione degli indici WGI**

|          | ln_voice | ln_reg | ln_pol | ln_rule | ln_gov | ln_corr |
|----------|----------|--------|--------|---------|--------|---------|
| ln_voice | 1.0000   |        |        |         |        |         |
| ln_reg   | 0.4247   | 1.0000 |        |         |        |         |
| ln_pol   | 0.5391   | 0.3914 | 1.0000 |         |        |         |
| ln_rule  | 0.5682   | 0.5107 | 0.6843 | 1.0000  |        |         |
| ln_gov   | 0.5275   | 0.5461 | 0.6109 | 0.8256  | 1.0000 |         |
| ln_corr  | 0.5068   | 0.5076 | 0.6567 | 0.8276  | 0.8990 | 1.0000  |

Fonte: Stata15

Si può notare che le correlazioni sono tutte positive e in alcuni casi elevate, come per esempio tra l'indice di *Government Effectiveness* e quello di *Control of Corruption* (89,9%), oppure quest'ultimo con l'indice *Rule of Law* (82,8%).

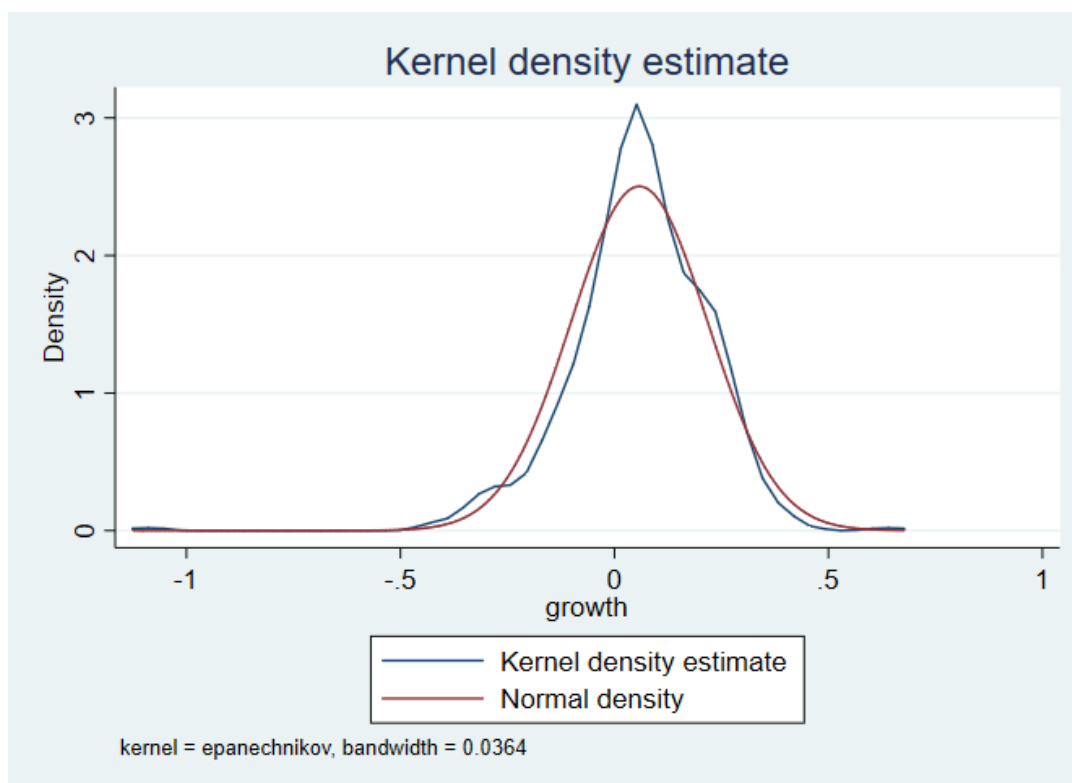
Il modello stimato è il seguente:

$$(1) \quad g = \beta_0 + \beta_1 FMI_{i,t-1} + \beta_2 QOG_{i,t-1} + \beta_3 QOG \times FMI_{i,t-1} + \beta_4 \mathbf{X}_{i,t-1} + \theta_t + \varepsilon_{i,t}$$

Nella regressione ogni variabile indipendente è abbinata ad un coefficiente  $\beta$ , che rappresenta l'“impatto” del regressore  $i$ -esimo sulla variabile dipendente:  $\beta_0$  esprime una costante,  $\beta_1$  l'effetto dell'intervento del FMI,  $\beta_2$  l'impatto degli indici di qualità di *governance* QOG.  $\beta_3$  rappresenta l'effetto combinato tra FMI e QOG e  $\beta_4$ , abbinato al vettore  $\mathbf{X}$ , esprime l'effetto della popolazione e del tasso di inflazione.  $\theta_t$  invece, è un vettore di dummy annuali che catturano gli shock macroeconomici (infatti, troviamo nell'analisi che il coefficiente assume valore positivo dal 1996 al 2008 mentre gli anni successivi, fino al 2016, tale coefficiente risulta essere negativo). Infine,  $\varepsilon_{i,t}$  è il termine di errore stocastico.

Viene riportata di seguito nella figura 3.1 la distribuzione del tasso di crescita economica “g”, il cui andamento simile ad una Normale giustifica l’uso del pooled OLS per l’analisi.

**Figura 3.1-Distribuzione tasso di crescita economica “g”**



Fonte: Stata15

Nell’equazione (1) i regressori sono ritardati di un anno per due motivi: in primo luogo per rilevare effettivamente l’efficacia dell’intervento del Fondo sulla crescita economica; in secondo luogo per mitigare la simultaneità fra il tasso “g” e la dummy FMI.

### 3.3 Risultati

La tabella 3.4 riporta i risultati delle stime pooled OLS. Nella colonna (1) viene stimato un modello dove, tra i regressori, compaiono solo la dummy FMI e le dummy temporali.

Nel modello emerge una correlazione positiva tra g e la dummy FMI (ritardata): il fatto di ricevere finanziamenti dal FMI è associato a una crescita media del PIL pro-capite del 3% circa. Nella colonna (2) quando vengono aggiunti i regressori WGI e la loro interazione con il fondo, si nota che il coefficiente FMI resta sempre circa 3%, mentre il coefficiente della qualità delle istituzioni è negativo. Essi rimangono costanti anche quando si aggiungono le variabili di popolazione e di inflazione nella colonna (3) e (4)\*. Infine nella colonna (5) vengono presi in considerazione solo i paesi non-OCSE (quindi in via di sviluppo), e risulta che l’effetto della dummy FMI è quasi il doppio, passa cioè da un 3% a un 6%



**Tabella 3.4- Risultati regressione lineare**

|                          | (1)                 | (2)                 | (3)                | (4)                | (5)                 |
|--------------------------|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| L.fmi                    | 0.029**<br>(0.014)  | 0.032**<br>(0.014)  | 0.032**<br>(0.014) | 0.034**<br>(0.014) | 0.063***<br>(0.022) |
| L.ln_qog                 |                     | -0.022*<br>(0.012)  | -0.022*<br>(0.012) | -0.021*<br>(0.012) | -0.014<br>(0.014)   |
| L.fmi_qog                |                     | 0.003<br>(0.015)    | 0.003<br>(0.015)   | 0.006<br>(0.015)   | 0.039<br>(0.025)    |
| L.ln_pop                 |                     |                     | 0.001<br>(0.003)   | 0.000<br>(0.003)   | 0.004<br>(0.003)    |
| L.infl                   |                     |                     |                    | 0.082<br>(0.067)   |                     |
| Costante                 | 0.142***<br>(0.020) | 0.122***<br>(0.023) | 0.104**<br>(0.049) | 0.106**<br>(0.050) | 0.050<br>(0.054)    |
| Dummy annuali<br>No OCSE | Si                  | Si                  | Si                 | Si                 | Si<br>x             |
| N                        | 392                 | 392                 | 392                | 383                | 308                 |
| R <sup>2</sup>           | 0.521               | 0.527               | 0.527              | 0.554              | 0.531               |
| VIF medio                | 1.87                | 1.78                | 1.74               | 1.80               | 1.80                |

Standard error robusti all'eteroschedasticità tra parentesi. \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

Fonte: Elaborazione personale con Stata15

Inoltre, guardando il coefficiente di determinazione ( $R^2$ ), misura della varianza della variabile dipendente espressa nella regressione, si può notare come questo superi il 50%, indice di una buona capacità del modello di 'prevedere' la variabilità di "g" tra i paesi considerati.

Nella tabella 3.5 abbiamo voluto 'spacchettare' la nostra variabile indipendente QOG, declinandola ulteriormente nei sei indicatori WGI. Aggiungendo quindi, i valori ritardati di questi indici e la loro combinazione con il FMI, otteniamo i seguenti risultati: quando la dummy FMI risulta essere significativa (ad esempio nelle colonne (1), (2), (6)) notiamo che i regressori degli indici WGI rispettivi non sono significativi; invece quando l'intervento del Fondo non risulta significativo, subentra la significatività dell'indice di qualità (ad esempio colonna (4), (7), (11)). Questa relazione porta a pensare che il finanziamento del FMI abbia un impatto diretto con la variabile dipendente "g", e laddove non lo fa, il tasso di crescita del paese i-esimo dipende dagli indicatori WGI; in particolare sia la variabile *Political Stability and Absence of Violence* combinata con FMI (fmi\*pol) che l'indicatore *Control of Corruption*, sempre combinato con FMI (fmi\*corr), risultano avere un effetto significativamente positivo soprattutto nei paesi in via di sviluppo (non-OCSE).

\*nota colonna (3) e (4). Era stata presa in considerazione l'idea di inserire anche il tasso di disoccupazione e la densità di popolazione, ma esse risultano correlate con le variabili "pop" e "infl" e quindi possono dare adito a problemi di multicollinearità nelle stime.

**Tabella 3.5- Risultati regressione lineare**

|                | (1)                | (2)                | (3)                 | (4)                | (5)               | (6)                | (7)                 | (8)                | (9)                 | (10)              | (11)                | (12)               |
|----------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|-------------------|---------------------|--------------------|
|                | Tutti              | No OCSE            | Tutti               | No OCSE            | Tutti             | No OCSE            | Tutti               | No OCSE            | Tutti               | No OCSE           | Tutti               | No OCSE            |
| L.fmi          | 0.039*<br>(0.021)  | 0.079**<br>(0.032) | -0.033<br>(0.043)   | -0.058<br>(0.053)  | 0.034<br>(0.023)  | 0.073**<br>(0.036) | 0.040<br>(0.028)    | 0.032<br>(0.038)   | 0.024<br>(0.033)    | 0.020<br>(0.035)  | 0.004<br>(0.030)    | -0.006<br>(0.035)  |
| L.ln_voice     | -0.015<br>(0.009)  | -0.007<br>(0.010)  |                     |                    |                   |                    |                     |                    |                     |                   |                     |                    |
| L.fmi*voice    | 0.010<br>(0.020)   | 0.028<br>(0.023)   |                     |                    |                   |                    |                     |                    |                     |                   |                     |                    |
| L.ln_pop       | 0.002<br>(0.003)   | 0.005<br>(0.003)   | 0.000<br>(0.003)    | 0.004<br>(0.003)   | 0.002<br>(0.003)  | 0.005<br>(0.003)   | 0.001<br>(0.003)    | 0.003<br>(0.004)   | 0.001<br>(0.003)    | 0.005<br>(0.003)  | 0.001<br>(0.003)    | 0.004<br>(0.004)   |
| L.ln_pol       |                    |                    | -0.110**<br>(0.047) | -0.096<br>(0.059)  |                   |                    |                     |                    |                     |                   |                     |                    |
| L.fmi*pol      |                    |                    | 0.145<br>(0.095)    | 0.270**<br>(0.128) |                   |                    |                     |                    |                     |                   |                     |                    |
| L.ln_reg       |                    |                    |                     |                    | -0.018<br>(0.014) | -0.004<br>(0.018)  |                     |                    |                     |                   |                     |                    |
| L.fmi*reg      |                    |                    |                     |                    | 0.004<br>(0.029)  | 0.025<br>(0.034)   |                     |                    |                     |                   |                     |                    |
| L.ln_rule      |                    |                    |                     |                    |                   |                    | -0.100**<br>(0.045) | -0.113*<br>(0.065) |                     |                   |                     |                    |
| L.fmi*rule     |                    |                    |                     |                    |                   |                    | -0.020<br>(0.066)   | 0.063<br>(0.116)   |                     |                   |                     |                    |
| L.ln_gov       |                    |                    |                     |                    |                   |                    |                     |                    | -0.071*<br>(0.040)  | -0.028<br>(0.051) |                     |                    |
| L.fmi*gov      |                    |                    |                     |                    |                   |                    |                     |                    | 0.021<br>(0.072)    | 0.097<br>(0.092)  |                     |                    |
| L.ln_corr      |                    |                    |                     |                    |                   |                    |                     |                    |                     |                   | -0.082**<br>(0.041) | -0.071<br>(0.053)  |
| L.fmi*corr     |                    |                    |                     |                    |                   |                    |                     |                    |                     |                   | 0.084<br>(0.072)    | 0.196**<br>(0.095) |
| Costante       | 0.100**<br>(0.049) | 0.055<br>(0.054)   | 0.185***<br>(0.062) | 0.116<br>(0.073)   | 0.093*<br>(0.050) | 0.055<br>(0.054)   | 0.166***<br>(0.056) | 0.129*<br>(0.070)  | 0.145***<br>(0.054) | 0.072<br>(0.066)  | 0.158***<br>(0.056) | 0.098<br>(0.068)   |
| N              | 392                | 308                | 392                 | 308                | 392               | 308                | 392                 | 308                | 392                 | 308               | 392                 | 308                |
| R <sup>2</sup> | 0.526              | 0.530              | 0.530               | 0.537              | 0.525             | 0.528              | 0.532               | 0.534              | 0.526               | 0.529             | 0.528               | 0.533              |

Fonte: Elaborazione personale con Stata15

Lo studio è proseguito (tabella 3.6) cercando di unificare tutti i risultati, cioè specificando le variabili indipendenti sia con i sei indicatori: *Voice and Accountability* (ln\_voice), *Political Stability and Absence of Violence* (ln\_pol), *Government Effectiveness* (ln\_gov), *Regulatory Quality* (ln\_reg), *Rule of Law* (ln\_rule) e *Control of Corruption* (ln\_corr); sia con la loro correlazione con il Fondo, come per esempio 'L.fmi\_voice'. La differenza con i risultati della tabella precedente 3.5 è che le regressioni calcolate prendevano un solo indicatore singolarmente, mentre in questa analisi la regressione si trova a essere completa.

**Tabella 3.6 - Risultati regressione lineare**

|                | (1)<br>Tutti       | (2)<br>No OECD      |
|----------------|--------------------|---------------------|
| L.fmi          | 0.034<br>(0.099)   | -0.003<br>(0.113)   |
| L.ln_voice     | -0.000<br>(0.015)  | 0.009<br>(0.015)    |
| L.ln_reg       | 0.018<br>(0.033)   | 0.021<br>(0.034)    |
| L.ln_pol       | -0.059<br>(0.065)  | -0.080<br>(0.074)   |
| L.ln_rule      | -0.089<br>(0.105)  | -0.135<br>(0.112)   |
| L.ln_gov       | 0.050<br>(0.121)   | 0.144<br>(0.127)    |
| L.ln_corr      | -0.064<br>(0.111)  | -0.137<br>(0.116)   |
| L.fmi_voice    | 0.032<br>(0.025)   | 0.032<br>(0.025)    |
| L.fmi_reg      | -0.032<br>(0.056)  | -0.038<br>(0.061)   |
| L.fmi_pol      | 0.080<br>(0.117)   | 0.137<br>(0.130)    |
| L.fmi_rule     | -0.343<br>(0.208)  | -0.240<br>(0.258)   |
| L.fmi_gov      | -0.127<br>(0.168)  | -0.254<br>(0.189)   |
| L.fmi_corr     | 0.407**<br>(0.169) | 0.516***<br>(0.187) |
| L.ln_pop       | 0.000<br>(0.003)   | 0.002<br>(0.004)    |
| Costante       | 0.212**<br>(0.088) | 0.193*<br>(0.104)   |
| Dummy annuali  | Si                 | Si                  |
| N              | 392                | 308                 |
| R <sup>2</sup> | 0.544              | 0.554               |

Fonte: Elaborazione personale con Stata15

La significatività degli indicatori di *Political Stability and Absence of Violence* e *Control of Corruption*, trovata negli studi precedenti, viene confermata parzialmente: sia per i paesi OCSE che non-OCSE l'unica correlazione positiva forte, che rimane valida, è data dalla variabile *L.fmi\_corr*. In altre parole, l'efficacia del FMI sulla crescita economica è tanto più positiva quanto più il livello dell'indicatore '*Control of Corruption*' è elevato. Inoltre, il coefficiente di determinazione ( $R^2$ ) si assesta sempre intorno al 50%.

La ricerca è proseguita con un controllo sul tipo di intervento del Fondo (tabella 3.7). In particolare, la variabile FMI è stata 'spacchettata' in una serie di dummy, che rappresentano i diversi canali di intervento del FMI (EFF, FCL, PSI, SBA, SCF). Per gli accordi *Stand-by Agreement*, *Stand-by Credit Facility* e l'*Extended Fund Facility* abbiamo che il loro rispettivo coefficiente risulta significativo e positivo, sia quando si prendono in considerazione tutti i paesi che hanno beneficiato del finanziamento FMI, sia quando consideriamo soltanto i paesi non-OCSE.

**Tabella 3.7- Risultati regressione lineare**

|               | (1)<br>Tutti        | (2)<br>No OCSE      |
|---------------|---------------------|---------------------|
| L.eff         | 0.032*<br>(0.019)   | 0.038*<br>(0.020)   |
| L.fcl         | 0.024<br>(0.023)    | 0.028<br>(0.029)    |
| L.psi         | 0.026<br>(0.024)    | 0.022<br>(0.024)    |
| L.sba         | 0.051***<br>(0.018) | 0.048***<br>(0.018) |
| L.scf         | 0.067***<br>(0.023) | 0.065**<br>(0.028)  |
| L.ln_qog      | -0.031**<br>(0.013) | -0.026*<br>(0.016)  |
| L.ln_pop      | -0.002<br>(0.004)   | -0.000<br>(0.005)   |
| Costante      | 0.124*<br>(0.065)   | 0.083<br>(0.072)    |
| Dummy annuali | Si                  | Si                  |
| N             | 392                 | 308                 |
| $R^2$         | 0.540               | 0.534               |

Fonte: Elaborazione personale con Stata15

Successivamente, si sono stimati una serie di modelli in cui le varie tipologie di intervento del FMI sono state fatte interagire con le sei dimensioni del WGI. Non è emerso alcun risultato statisticamente significativo, se non quello descritto nella tabella 3.8.

L'unico intervento, che riporta correlazioni significative è quello dell'*Extended Fund Facility*. In particolare, la tabella 3.8 mostra come tale tipo di intervento abbia non solo un impatto diretto sul tasso di crescita del paese beneficiario, ma viene anche moderato da due elementi della qualità di governo: un maggior controllo della corruzione e una maggiore qualità delle regole.

**Tabella 3.8 - Risultati regressione lineare**

|                | (1)<br>Tutti        | (2)<br>No OCSE      |
|----------------|---------------------|---------------------|
| L.eff          | 0.356**<br>(0.146)  | 0.450***<br>(0.166) |
| L.ln_voice     | 0.005<br>(0.013)    | 0.003<br>(0.013)    |
| L.ln_reg       | -0.030<br>(0.039)   | -0.011<br>(0.041)   |
| L.ln_pol       | -0.045<br>(0.063)   | -0.036<br>(0.069)   |
| L.ln_rule      | -0.073<br>(0.111)   | -0.127<br>(0.119)   |
| L.ln_gov       | 0.024<br>(0.106)    | 0.114<br>(0.124)    |
| L.ln_corr      | 0.115<br>(0.111)    | 0.039<br>(0.129)    |
| L.eff_voice    | -0.019<br>(0.045)   | -0.023<br>(0.048)   |
| L.eff_reg      | 0.194***<br>(0.073) | 0.195**<br>(0.087)  |
| L.eff_pol      | 0.038<br>(0.165)    | -0.099<br>(0.197)   |
| L.eff_rule     | -0.694**<br>(0.338) | -0.768<br>(0.613)   |
| L.eff_gov      | -0.368<br>(0.415)   | -0.768<br>(0.644)   |
| L.eff_corr     | 0.483**<br>(0.241)  | 0.921***<br>(0.324) |
| L.ln_pop       | 0.002<br>(0.004)    | 0.003<br>(0.005)    |
| Costante       | 0.100<br>(0.098)    | 0.094<br>(0.115)    |
| N              | 392                 | 308                 |
| R <sup>2</sup> | 0.543               | 0.544               |

Fonte: Elaborazione personale con Stata15

## Conclusioni

L'obiettivo dell'analisi è stato quello di capire se ricevere finanziamenti dal FMI fosse associato ad un più alto tasso di crescita economica, e se tale relazione fosse moderata dalla qualità delle istituzioni. La ricerca dunque, rispetto alla nostra aspettativa iniziale, ha riportato alcuni risultati interessanti e ci ha reso consapevoli del ruolo effettivo che svolgono le istituzioni grazie agli indicatori WGI.

Considerando solo la variabile indipendente FMI, attraverso una regressione lineare, è stato dimostrato che l'effetto sulla crescita economica è significativamente positivo. Nel momento in cui la regressione lineare è stata ulteriormente 'spacchettata', aggiungendo le variabili dei sei indicatori WGI riuniti nel regressore 'QOG', il PIL pro-capite del paese beneficiario registra sempre un effetto positivo del Fondo del 3% circa. Quando invece, sono stati presi in considerazione singolarmente i sei indici di qualità di *governance*, si è notato che l'intervento del Fondo impatta direttamente sul tasso di crescita economica e laddove non lo fa, dipende dai singoli WGI. In particolare, gli indici di *Political Stability and Absence of Violence* e di *Control of Corruption* sono risultati essere significativamente positivi soprattutto nei paesi non-OCSE. È stato provato poi, che quando tutti gli indici QOG sono stati considerati separatamente come regressori in un'unica equazione, l'unica variabile indipendente a restare significativamente positiva è quella di *Control of Corruption*.

Quando invece, si sono stimati gli effetti dei diversi interventi del Fondo Monetario Internazionale separatamente, è risultato che, presenti tutti gli indicatori WGI e le variabili di controllo, soltanto l'*Extended Facility Fund* ha un effetto significativo sulla nostra variabile dipendente "g".

Al di là dei risultati trovati, che hanno confermato almeno in parte la nostra aspettativa, resta comunque il fatto che l'obiettivo del Fondo Monetario Internazionale sia quello di promuovere la crescita economica globale. Esso si impegna costantemente in riforme strutturali per rendere efficaci tutti gli interventi che effettua nei singoli paesi. Il FMI infatti, può contare su diverse *facilities* di finanziamento, che permettono strategie più mirate ed incisive a seconda della crisi che il paese richiedente sta affrontando.

## BIBLIOGRAFIA

ACEMOGLU, D. e JOHNSON, S., (2005). *Unbundling Institutions*. Massachusetts Institute of Technology, Journal of Political Economy, vol. 113, no. 5.

ACEMOGLU, D., JOHNSON, S. E ROBINSON, J. A., (2005). *Institutions as a Fundamental Cause of Long-run Growth* in Aghion P. e Durlauf S.N. (ed). Handbook of Economic Growth, vol 1, capitolo 6.

ACEMOGLU, D., JOHNSON, S., ROBINSON, J. e THAICHAROEN, Y., (2002). *Institutional Causes-macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth*. Journal of Monetary Economics, vol 50, pp. 49-123.

ARON, J. (2000), *Growth and Institutions: a review of the evidence*, The World Bank Research Observer, vol. 15, no. 1, pp. 99-135, in UGUR, M., (settembre 2010) *Institutions and economic performance: a review of the theory and evidence*. University of Greenwich MPRA Paper No. 25909.

BARRO, J. e LEE, J.W., (Novembre 2001). *IMF programme: who is chosen and what are the effects?* Harvard University e Corea University.

BARRO, J., (1996). *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*. MIT Press book, vol 1, n° 0262522543.

DREHER, A. (November 2004). *IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with conditionality*. Research Paper Series Thurgauer Wirtschaftsinstitut.

JAVED, O., (novembre 2013). *Determinants of institutional quality: a case study of IMF programme countries*. Faculty of Economics and Business, University of Barcelona, MPRA Paper No. 51409.

JAVED, O., (2014). *Institutional quality, Macroeconomic, Stabilisation and Economic Growth: a case study of IMF programme countries*. Faculty of Economics and Business, University of Barcelona, MPRA Paper No. 56370.

KAUFMANN, D., KRAAY, A. e MASTRUZZI, M., (settembre 2010). *The Worldwide Governance Indicators- Methodology and Analytical Issues*. The World Bank, Development Research Group, Macroeconomics and Growth Team. Policy Research Working Paper 5430.

MOUNTFORD, A., (Marzo 2008). *The Formal Governance Structure of The International Monetary Fund*. IEO Background Paper, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund.

NORTH, D. C., (1991). *Institutions*. Journal of Economic Perspectives, vol 5 n°1, pp. 97-112.

NORTH, D. C., (1994), *Economic performance through time*, American Economic Review, vol. 84, no. 3, pp. 359-368, in UGUR, M., (settembre 2010) *Institutions and economic performance: a review of the theory and evidence*. University of Greenwich MPRA Paper No. 25909.

POLLARD, S. (2012), *Storia economica contemporanea*, Bologna, il Mulino.

PRZEWORSKI, A. e VREELAND, J. R., (2000). *The effect of IMF programs on economic Growth*. Journal of Development Economics, vol 62, p. 385–421.

SATYANATH, S. e SUBRAMANIAN, A., (Novembre 2004). *What Determines Long-Run Macroeconomic Stability? Democratic Institutions*. IMF Working Paper No. 04/215, Research Department, Washington.

SMITH, A., (1976). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, edited by R. H. Campbell et al, Oxford: Oxford University Press, p.910, in UGUR, M., (settembre 2010) *Institutions and economic performance: a review of the theory and evidence*. University of Greenwich MPRA Paper No. 25909.

UGUR, M., (settembre 2010). *Institutions and economic performance: a review of the theory and evidence*. University of Greenwich MPRA Paper No. 25909.



## SITI CONSULTATI

Membri del FMI disponibile su <<https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/memdate.htm>>

Conferenza di Bretton Woods disponibile su  
<[https://it.wikipedia.org/wiki/Conferenza\\_di\\_Bretton\\_Woods](https://it.wikipedia.org/wiki/Conferenza_di_Bretton_Woods)>

Harry Dexter White disponibile su <[https://it.wikipedia.org/wiki/Harry\\_Dexter\\_White](https://it.wikipedia.org/wiki/Harry_Dexter_White)>

Discorso H. Dexter white disponibile su:  
<<http://www.imf.org/external/mmedia/view.aspx?vid=3461099217001>>

Prestiti del FMI disponibile su <<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>>

Stan-by Arrangement disponibile su:  
<<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/33/Stand-By-Arrangement>>

Standby Credit Facility disponibile su  
<<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/04/Extended-Credit-Facility>>

Extended Fund Facility disponibile su:  
<<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/56/Extended-Fund-Facility>>

Extended Credit Facility disponibile su:  
<<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/04/Extended-Credit-Facility>>

Flexible Credit Line disponibile su:  
<<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line>>

Precautionary and Liquidity Line disponibile su:  
<<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/45/Precautionary-and-Liquidity-Line>>

Rapid Financing Instrument disponibile su:  
<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/19/55/Rapid-Financing-Instrument>

Rapid Credit Facility disponibile su:  
<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/08/Rapid-Credit-Facility>

Policy Support Instrument disponibile su:  
< <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/21/Policy-Support-Instrument>>

Policy Cordination Instrument disponibile su:  
< <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2017/07/25/policy-coordination-instrument>>

Struttura del Governo FMI disponibile su <<http://www.imf.org/external/about/govstruct.htm>>

Quote del FMI disponibile su

<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas>

Linea di credito agevolata disponibile su

[http://www.repubblica.it/economia/2011/11/22/news/fmi\\_linea\\_di\\_credito\\_agevolata\\_per\\_i\\_paesi\\_in\\_difficolt-25425450/](http://www.repubblica.it/economia/2011/11/22/news/fmi_linea_di_credito_agevolata_per_i_paesi_in_difficolt-25425450/)

L'autocritica del FMI di Pietro Veglio disponibile su: <https://www.rsi.ch/rete-due/programmi/cultura/plusvalore/L%E2%80%99autocritica-del-Fondo-monetario-internazionale-8148142.html>

WGI disponibile su <http://info.worldbank.org/governance/WGI/#doc-intro>

Definizione di Governance disponibile su

<http://www.treccani.it/enciclopedia/tag/governance-/>