



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI**  
**"MARCO FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA INTERNAZIONALE**  
*LM-56 Classe delle lauree magistrali in SCIENZE DELL'ECONOMIA*

Tesi di laurea

**IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE: POLITICHE  
ED EFFETTI**

***THE INTERNATIONAL MONETARY FUND: POLICIES AND  
EFFECTS***

Relatore:  
Prof. CAINELLI GIULIO

Laureando:  
PAVAN LEONARDO

Anno Accademico 2016-2017

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Leonardo Pavan", is written over a horizontal line.

## **Indice**

<b>Primo capitolo: “La nascita del Fondo Monetario Internazionale”</b> .....	pg. 7
1.1 Gli accordi di Bretton Woods	
1.2 Le caratteristiche del progetto	
1.3 La fine degli accordi	
1.4 Struttura del Fondo Monetario Internazionale	
1.5 L’attuale Direttore Operativo Christine Lagarde	
1.6 Le origini del Fondo Monetario Internazionale	
1.7 Il cambio di mentalità dettato del Fondo	
1.8 La “Conditionality”	
1.9 L’erogazione del prestito	
<b>Secondo capitolo: “Gli Effetti del Fondo Monetario Internazionale”</b> .....	pg. 37
2.1 Il controllo del Fondo Monetario Internazionale	
2.2 L’influenza degli Stati Uniti	
2.3 Le variabili determinanti per gli accordi con il Fondo Monetario Internazionale	
2.4 Analisi dei risultati	
2.5 Gli effetti degli accordi	
2.6 Gli effetti dei programmi del FMI sui “Foreign Direct Investments”	
<b>Terzo capitolo: “Casi specifici di programmi del FMI”</b> .....	pg. 73
3.1 Gli effetti dei programmi in alcuni paesi	
3.2 Il caso Uruguay	
<b>Quarto capitolo: “Critiche e Conclusioni”</b> .....	pg. 89
4.1 Le critiche al Fondo Monetario Internazionale	
4.2 La risposta dell’Istituzione alle critiche	
4.3 Conclusioni	



## ***Introduzione***

## **Introduzione**

In questo elaborato viene presentata un'analisi riguardante il Fondo Monetario Internazionale e, più nel dettaglio, su quali sono gli effetti che l'adesione ad un accordo, da parte di un paese membro, provoca nel paese stesso. Siamo partiti osservando le cause che hanno portato alla necessità di creare un'istituzione che potesse aiutare i paesi membri in situazioni di difficoltà finanziaria e, successivamente, abbiamo analizzato la struttura del Fondo, facendo una piccola parentesi sull'attuale Direttore Operativo Christine Lagarde. Sempre nel primo capitolo viene trattato il concetto di "Conditionality" ovvero la condizione alla quale viene concesso il finanziamento, esaminando come questo sia mutato nel tempo, insieme alla mentalità dei funzionari del Fondo. Dopo aver visto le modalità di erogazione del prestito, con il secondo capitolo è stata analizzata l'influenza dominante che gli Stati Uniti hanno all'interno del Fondo Monetario Internazionale, e quanto questo potere influenzi la volontà del Fondo di rilasciare maggiori prestiti ai paesi filoamericani, rispetto ad altri paesi. Infatti, attraverso le varie analisi effettuate, rimane il dubbio che alcuni paesi del medio oriente, come ad esempio il Pakistan, che sono stati strategicamente determinanti nell'agevolare l'intervento degli Stati Uniti in Afghanistan, abbiano ricevuto degli aiuti importanti da parte del Fondo Monetario Internazionale e soprattutto a condizioni vantaggiose. Sempre in questo capitolo vengono evidenziate quali sono le variabili determinanti per la concessione di un finanziamento da parte del Fondo Monetario Internazionale, in questo studio vengono incluse molte variabili di politica economica, sia interna che esterna, e viene preso come riferimento anche il livello di intensità degli scambi commerciali del paese con gli Stati Uniti. Sempre nel secondo capitolo vengono analizzati gli effetti che gli accordi con il Fondo Monetario Internazionale hanno nei paesi che vi partecipano. In questo caso viene utilizzato uno studio svolto da James Raymond Vreeland che attraverso l'utilizzo delle variabili di politica economica e delle variabili non osservabili, come ad esempio la volontà politica, giunge alla conclusione che spesso i programmi falliscono nel loro intento di migliorare la situazione economica del paese partecipante. Un altro studio invece, svolto da Nathan M. Jensen, mostra come questi accordi influenzino gli investitori internazionali, attraverso quindi un'analisi sull'impatto dei programmi sui "Foreign Direct Investments". Jensen arriva alla conclusione che, entrare in accordi con il Fondo Monetario Internazionale, disincentiva i capitalisti stranieri ad investire nel paese. Nel terzo capitolo vengono utilizzati alcuni casi per mostrare quali sono stati i diversi effetti che i programmi del Fondo hanno avuto nei paesi partecipanti. Inoltre viene effettuata un'analisi più approfondita nel caso Uruguay, essendo molto interessante per il nostro studio, difatti in questo frangente viene evidenziato come il paese non avesse economicamente bisogno di un prestito da parte dell'Istituzione, la necessità era invece più politica, in quanto, senza l'accordo, il presidente uruguayano Lacalle non sarebbe stato in grado di attuare le manovre previste dal suo governo. Il quarto ed ultimo capitolo tratta invece delle varie critiche che sono state mosse al Fondo Monetario Internazionale, riguardanti l'efficacia dei suoi progetti e delle decisioni filoamericane prese dall'Istituzione. Vengono considerate successivamente anche le risposte ad alcune delle tante critiche da parte di Sanjeev Gupta, direttore del dipartimento degli Affari Fiscali del FMI. Alla fine dell'elaborato vengono fatte alcune personali considerazioni, in relazione all'operatività del Fondo, tenendo conto di tutti gli argomenti precedentemente trattati.

***Primo capitolo:***

***La nascita del Fondo Monetario Internazionale***

## **Gli accordi di Bretton Woods.**

La conferenza di Bretton Woods si svolse dall' 1 al 22 luglio 1944 nella cittadina dalla quale prende il nome, nei pressi di Carrol, New Hampshire, al fine di creare una regolamentazione nelle relazioni commerciali e finanziarie che intercorrevano tra le principali forze economiche mondiali di quel periodo.

Più specificatamente gli accordi che vennero presi in quella sede puntavano a definire un sistema di regole e procedure per avere il pieno controllo della politica monetaria internazionale. Fu infatti per la prima volta nella storia mondiale in cui si creò un ordine monetario pienamente controllato, pensato dagli Stati Uniti d' America, per governare i rapporti monetari di stati nazionali indipendenti.

Grazie al raggiungimento di un elevato interesse generale riguardante obiettivi e strumenti di amministrazione economica internazionale, le decisioni riguardanti il congresso di Bretton Woods vennero prese con più facilità, infatti quel periodo era caratterizzato da una fiducia comune in un sistema basato sul capitalismo.

Tutti i governi che siglarono gli accordi di Bretton Woods concordavano sul fatto che la dura lezione del caos monetario del periodo tra le due guerre fosse sufficiente per placare gli animi e superare le divergenze, soprattutto dopo la recente esperienza della Grande Depressione che, a causa dei controlli sul tasso di cambio e delle pesanti barriere commerciali introdotte, portò l'economia mondiale al collasso.

In quel periodo furono utilizzate dai governi dei vari paesi delle politiche di svalutazione al fine di accrescere le esportazioni grazie alla competitività del cambio, al solo scopo di ridurre il deficit della bilancia dei pagamenti, causando però inevitabilmente una riduzione della domanda e l'aumento della disoccupazione con il conseguente declino economico mondiale.

Grazie a tali politiche, gli scambi iniziarono a ridursi a ristretti blocchi in base alla tipologia di moneta, come per esempio il blocco della sterlina inglese nell'Impero Britannico. A causa di questi blocchi si verificò una diminuzione nella circolazione dei capitali e nelle opportunità di investimenti stranieri.

Le basi politiche degli accordi di Bretton Woods furono caratterizzate dalla forte presenza dello Stato nell'economia e all'esistenza di alcune circostanze chiave che accumulavano i paesi partecipanti, come per esempio l'esperienza negativa della Grande Depressione e la



consapevolezza che il potere era in mano ad un determinato numero di stati disposti ad assumere il ruolo di direzione e coordinamento all'interno dell'economia mondiale e degli scambi internazionali. Grazie anche a questa mentalità diffusa, mentre ancora non si era spento il secondo conflitto mondiale, si preparò la ricostruzione del sistema monetario e finanziario riunendo 730 delegati di 44 nazioni alleate per la conferenza monetaria e finanziaria delle Nazioni Unite al Mount Washington Hotel, nella città di Bretton Woods e dopo un acceso dibattito durato tre settimane e delegati firmarono gli accordi.

### **Le caratteristiche del progetto**

I progetti presentati alla conferenza di Bretton Woods furono quelli di Harry Dexter White, delegato USA e quello di John Maynard Keynes, delegato inglese. L'idea di Keynes era quella di costituire una stanza di compensazione all'interno della quale i paesi membri avrebbero partecipato con quote rapportate al volume del loro commercio internazionale. La compensazione tra crediti e debiti sarebbe avvenuta grazie alla creazione di un'unità monetaria internazionale denominata Bancor.

Dall'altra parte il piano di White prevedeva la creazione di un'ente sovranazionale, nel quale i paesi avrebbero avuto un peso proporzionale alla quota di capitale sottoscritto e avrebbero potuto accedere ai prestiti in proporzione a tale quota.

Gli accordi di Bretton Woods furono un compromesso tra i diversi pensieri dei due economisti, in cui ebbe più peso White. Gli accordi infatti prevedevano:

- La creazione di un Fondo Monetario Internazionale, a cui fu affiancata la creazione della Banca Internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo. Il Fondo Monetario Internazionale aveva come compito quello di garantire una stabilità monetaria che permettesse la ricostruzione di un commercio internazionale aperto e multilaterale. Al suo interno ogni stato aveva un peso proporzionale alla quota del capitale del Fondo sottoscritta.
- I diritti di prelievo permettevano di accedere a prestiti dal Fondo Monetario Internazionale, concessi agli stati in situazioni di disavanzo.
- Tutte le valute dovevano essere convertibili in dollari, si creò così un sistema dollaro-centrico che consentiva di utilizzare il dollaro per i commerci internazionali, soprattutto per quanto riguardava materie prime e petrolio.

- Le banche centrali dovevano garantire il mantenimento di un cambio stabile con il dollaro, ad esempio se il cambio saliva o scendeva di un punto percentuale rispetto agli accordi, le banche dovevano riallinearlo con operazioni di mercato aperto.
- La svalutazione era ammessa solo in caso di approvazione da parte del Fondo Monetario Internazionale ed esclusivamente sotto la sua vigilanza, a meno che non si trattasse di problemi strutturali, in questo caso era prevista una votazione.
- Negli accordi era inoltre presente anche la clausola di scarsità. Infatti se una valuta risultava essere scarsa, gli altri paesi potevano limitare unilateralmente le importazioni da quel paese per far ripartire le proprie.

Il sistema di Bretton Woods si poteva definire un progetto di Gold Exchange Standard, basato su rapporti di cambi fissi tra le valute, agganciate al dollaro, il quale a sua volta era agganciato all'oro. Gli accordi favorirono un sistema liberista che prevedeva una riduzione di quelle barriere che avevano caratterizzato i sistemi economici negli anni precedenti. A differenza del Gold Standard, si limitò la mobilità dei capitali, consci dell'enorme peso che essa ebbe nel determinare la crisi del '29. Nonostante tutto gli accordi non prevedevano un corretto controllo della quantità di dollari emessi, permettendo così agli USA l'emissione incontrollata di moneta, decisione contestata più volte da Francia e Germania, che accusavano gli Stati Uniti di esportare la loro inflazione, impoverendo così il resto del mondo.

### **La fine degli accordi**

Il sistema di Bretton Woods fu molto efficace nel tenere sotto controllo i conflitti economici fino agli inizi degli anni '70. Successivamente alla guerra del Vietnam ci fu un aumento importante della spesa pubblica statunitense, con conseguente crisi del sistema, dovuta all'emissione di dollari e al crescente indebitamento degli Stati Uniti, che portò un aumento delle richieste di conversione delle riserve in oro. Conseguentemente il presidente americano Richard Nixon nel giorno del 15 agosto 1971 annunciò la sospensione della convertibilità del dollaro in oro, in quanto le riserve statunitensi si stavano pericolosamente assottigliando, portando il Tesoro degli USA ad erogare più di 12.000 tonnellate di oro.

Nel mese di dicembre del 1971. Il gruppo dei Dieci (G-10) firmò lo Smithsonian Agreement, che mise fine agli accordi di Bretton Woods, con la svalutazione del dollaro, dando inizio alla

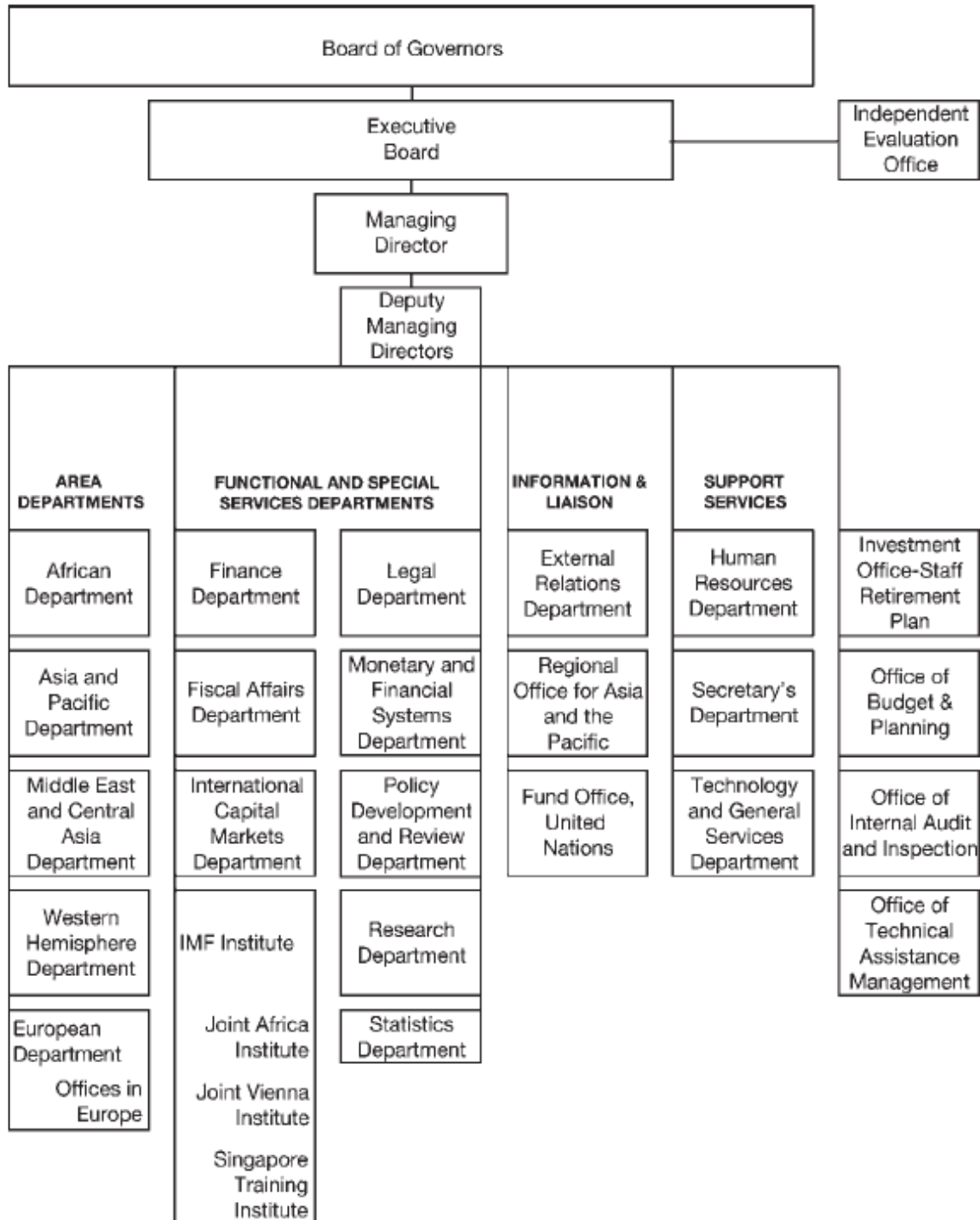
fluttuazione dei cambi. Nel febbraio del 1973 venne interrotto ogni legame tra dollaro e monete estere e il modello standard venne rimpiazzato da quello a cambi flessibili.

Tuttavia le istituzioni create a Bretton Woods sopravvissero alla caduta del Gold Standard, rivedendo però i loro obiettivi. Infatti il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale continuarono la loro attività, così come il General Agreement on Tariffs and Trade che fu però successivamente sostituito dal World Trade Organization nel 1995.\*

---

\* Fonte: [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## Struttura del Fondo Monetario Internazionale



Fonte: "The International Monetary Fund politics of conditional lending" di James Raymond Vreeland.

Il fondo monetario internazionale è un'organizzazione composta dai governi nazionali di 189 paesi e con la Banca Mondiale fa parte delle organizzazioni internazionali che, come abbiamo già detto, furono create durante gli accordi di Bretton Woods.

Gli organi principali dell'FMI sono il "Consiglio dei Governatori" (Board of Governors) a composizione plenaria, il cd. "Consiglio Esecutivo" (Executive Board), composto da 24 direttori esecutivi e il direttore operativo.

Il Consiglio dei Governatori si riunisce di norma una volta l'anno e le sue funzioni sono in gran parte delegate al Consiglio Esecutivo che risiede permanentemente.

Per quanto riguarda i membri del Consiglio Esecutivo sono 5, sono permanenti e appartengono ai 5 Stati che detengono la quota maggiore, ovvero Stati Uniti, Germania, Giappone, Regno Unito e Francia. Per quanto riguarda gli altri sono eletti dal Consiglio dei Governatori sulla base di un sistema di raggruppamenti di nazioni.

Per quanto riguarda il Direttore Operativo invece viene eletto dal Consiglio Esecutivo e lo presiede.

Il Fondo Monetario Internazionale dispone di un capitale messo a disposizione dai suoi membri e il voto all'interno dei suoi organi è ponderato a seconda della quota detenuta. Questo fa sì che, considerato che per prendere le decisioni più importanti sono necessarie maggioranze molto alte, come ad esempio i 2/3 o i 3/4 dei voti, paesi come gli Stati Uniti e altre potenze dell'Unione Europea esercitino un'influenza dominante all'interno del processo decisionale.

La tabella seguente mette in evidenza il modo in cui sono attualmente suddivise le quote di capitale all'interno del Fondo Monetario Internazionale e come viene attribuito il diritto di voto.

Quote, membri e governatori (Aggiornati al luglio 2016)						
Stato membro dell'FMI	Quota: milioni di <u>DPS</u>	Quota: (%)	Governatore	Sostituto Governatore	Numero di voti	Percentuale di voto
 Stati Uniti d'America	82,994.2	17.68	Jacob Lew	Janet Yellen	831,396	16.73
 Giappone	30,820.5	6.56	Taro Aso	Haruhiko Kuroda	309,659	6.23
 Cina	30,482.9	6.49	Zhou Xiaochuan	Yi Gang	306,283	6.16
 Germania	26,634.4	5.67	Jens Weidmann	Wolfgang Schäuble	267,798	5.39
 Francia	20,155.1	4.29	Michel Sapin	François Villeroy de Galhau	203,005	4.09
 Regno Unito	20,155.1	4.29	Philip Hammond	Mark Carney	203,005	4.09
 Italia	15,070.0	3.21	Pier Carlo Padoan	Ignazio Visco	152,154	3.06
 India	13,114.4	2.79	Arun Jaitley	Raghuram Rajan	132,598	2.67
 Russia	12,903.7	2.75		Elvira S. Nabiullina	130,491	2.63
 Brasile	11,042.0	2,35	Joaquim Levy	Alexandre Tombini	111,874	2.25
 Canada	11,023.9	2.35	Stephen Poloz	Mark Carney	111,693	2.25
 Arabia Saudita	9,992.6	2.13	Ibrahim A. Al-Assaf	Hamad Al-Sayari	70,595	2.81
 Spagna	9,535.5	2,03	Elena Salgado	Miguel Fernández Ordóñez	40,974	1.63
 Messico	8,912.7	1,90	Agustín Carstens	Guillermo Ortiz	36,997	1.47
 Paesi Bassi	8,736.5	1,86	Nout Wellink	Laura B.J. van Geest	52,364	2.08
 Corea del Sud	8,582.7	1.83	Okyu Kwon	Seong Tae Lee	34,404	1.37
 Australia	6,572.4	1.40	Wayne Swan	Martin Parkinson	33,104	1.32
 Belgio	6,410.7	1.37	Guy Quaden	Jean-Pierre Arndt	46,792	1.86

Quote, membri e governatori (Aggiornati al luglio 2016)						
Stato membro dell'FMI	Quota: milioni di <u>DPS</u>	Quota: (%)	Governatore	Sostituto Governatore	Numero di voti	Percentuale di voto
 Svizzera	5,771.1	1.23	Thomas Jordan	Eveline Widmer-Schlumpf	35,325	1.40
 Indonesia	4,648.4	0.99	Agus D.W. Martowardojo	Mahendra Siregar	47,938	0.96

Fonte: [www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)

La seguente tabella invece mostra le persone che nella storia hanno ricoperto il ruolo di Direttore Operativo del Fondo Monetario Internazionale nella storia e il loro paese di provenienza.

Nome	Nazionalità	Inizio carica	Fine carica
Camille Gutt	 Belgio	6 maggio 1946	5 maggio 1951
Ivar Rooth	 Svezia	3 agosto 1951	3 ottobre 1956
Per Jacobsson	 Svezia	21 novembre 1956	5 maggio 1963
Pierre-Paul Schweitzer	 Francia	1° settembre 1963	31 agosto 1973
Johannes Witteveen	 Paesi Bassi	1° settembre 1973	16 giugno 1978
Jacques de Larosière	 Francia	17 giugno 1978	15 gennaio 1987
Michel Camdessus	 Francia	16 gennaio 1987	14 febbraio 2000
Horst Köhler	 Germania	1° maggio 2000	4 marzo 2004
Rodrigo Rato	 Spagna	7 giugno 2004	31 ottobre 2007

Nome	Nazionalità	Inizio carica	Fine carica
Dominique Strauss-Kahn	 Francia	1° novembre 2007	18 maggio 2011
Christine Lagarde	 Francia	5 luglio 2011	In carica

*Fonte:* [www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)

### L'attuale Direttore Operativo Christine Lagarde

Come si evince dalla tabella in questione, l'attuale Direttore Operativo del Fondo Monetario Internazionale è Christine Lagarde.

Christine Madeleine Odette Lagarde, nata a Parigi l'1 gennaio del 1956 è un politico e avvocato francese, esponente del partito "Union Pour un Mouvement Populaire".

Precedentemente è stata Ministro dell'Economia, dell'Industria e dell'Impiego in Francia dal 2007 al 2011, prima di acquisire il suo attuale ruolo all'interno del Fondo Monetario Internazionale, sostituendo il connazionale Dominique Strauss-Kahn.



Dopo essersi laureata in legge all'Università di Paris X-Nanterre lavorò come stagista per il deputato statunitense William Cohen, che successivamente verrà nominato segretario della Difesa dal Presidente Clinton.

Nel 1981 venne assunta allo studio legale Baker & McKenzie ed entrò a far parte del comitato esecutivo. Successivamente nel 1999 fu nominata presidente del consiglio di amministrazione, e le consentì di essere la prima donna a ricoprire quella posizione.

In seguito, nel 2000, Lagarde andò a vivere in Belgio fondando una divisione di Baker & McKenzie, chiamata European Law Centre, che si occupava delle leggi all'interno dell'Unione Europea.

L'impegno istituzionale di Christine Lagarde in Francia iniziò nel 2005, l'anno in cui venne nominata Ministro Delegato al Commercio Estero durante il governo de Villepin. In seguito



divenne Ministro dell'Agricoltura e della Pesca nel governo Fillon e infine Ministro dell'Economia, dell'Industria e dell'Impiego.

Il 28 giugno 2011 in Comitato Esecutivo del Fondo Monetario Internazionale l'ha scelta quale nuovo Direttore Generale dell'ente, colmando il vuoto lasciato a seguito delle dimissioni del suo connazionale Dominique Strauss-Kahn, in tal modo divenne la prima donna a ricoprire quel ruolo.

Il 4 agosto un tribunale francese ha avviato un'inchiesta contro di lei per abuso d'ufficio, ma, contrariamente al suo predecessore, dimessosi dall'incarico a causa delle accuse statunitensi per violenza sessuale, Lagarde non ha abbandonato l'incarico a capo del Fondo monetario Internazionale come conseguenza dell'inchiesta.

Recentemente la Corte di Giustizia della Repubblica francese ha dichiarato la direttrice del FMI colpevole di negligenza per quanto riguarda lo scandalo del caso Tapie. Infatti, secondo le autorità francesi, nel 2008, l'allora ministra delle Finanze non fece ricorso contro la decisione del tribunale arbitrale che attribuiva 400 milioni di euro pubblici all'affarista Bernard Tapie. Lagarde rischiava un anno di prigione con la condizionale a 15 mila euro di ammenda.

Pur riconoscendo la sua colpevolezza la Corte ha preferito dispensarla da qualsiasi pena, facendo delle valutazioni riguardanti la sua personalità e reputazione, e considerando il fatto che all'epoca era occupata a lottare contro la crisi finanziaria internazionale. Ad ogni modo il board del Fondo Monetario Internazionale ha garantito la piena fiducia nei confronti di Lagarde, considerandola in grado di continuare la sua carica con efficacia e professionalità.

Il fatto risale al 2007 quando Lagarde, allora ministro sotto la presidenza Sarkozy decise di ricorrere ad un arbitrato privato per chiudere in fretta il contenzioso tra Bernard Tapie e Crédit Lyonnais per la cessione di Adidas. Nel luglio del 2008 il tribunale arbitrale stabilì che il "Consortium de Réalisation", ovvero la struttura pubblica incaricata di liquidare il passivo di Crédit Lyonnais, che faceva le veci dello stato francese, avrebbe dovuto risarcire Tapie con la cifra record di 403 milioni di euro. In quell'occasione Lagarde preferì non fare ricorso e per questo è stata dichiarata colpevole di negligenza.

Parlando dei riconoscimenti ottenuti, Christine Lagarde è stata inclusa più volte nella lista delle 100 donne più potenti del mondo secondo Forbes, nel 2004 era al settantesimo posto, nel 2005 all'ottantesimo, nel 2006 al trentesimo, nel 2007 al dodicesimo, nel 2008 al quattordicesimo, nel 2009 al diciassettesimo e nel 2010 al quarantatreesimo. Inoltre nel 2009 il Financial Times

l'ha eletta "miglior ministro delle finanze dell'eurozona. Infine nel 2016 compare nella lista per la categoria "Leaders" tra le 100 persone più influenti secondo il TIME.<sup>†</sup>

## **Le origini del Fondo Monetario Internazionale**

È interessante notare che, le ragioni per le quali fu creato il Fondo Monetario Internazionale, hanno poco a che fare con i programmi economici per i paesi in via di sviluppo grazie ai quali il FMI è famoso oggi. In origine il Fondo Monetario Internazionale intendeva monitorare ed aiutare a mantenere fissi ma regolabili i tassi di cambio, in primis tra i paesi industrializzati dell'Europa Occidentale e degli Stati Uniti. Il compito di promuovere lo sviluppo economico venne affidato alla Banca Mondiale. Inoltre il negoziato della conferenza di Bretton Woods era un accordo generato all'interno del General Agreement on Tariffs and Trade, che successivamente divenne il World Trade Organization, al quale venne affidato il compito di garantire il libero commercio tra i paesi.

A questo punto è lecito chiedersi quale fosse il motivo per cui si rese necessaria la creazione del Fondo Monetario Internazionale. In un'epoca precedente, durante la fine del diciannovesimo secolo, i paesi utilizzavano rigorosamente il sistema del "gold standard" per i loro commerci con gli altri paesi stranieri. Le valute nazionali dei diversi paesi erano tutte convertibili in oro, detenuto come riserva dai vari governi. Questo sistema del "gold standard" aveva delle ripercussioni sulla bilancia dei pagamenti a livello internazionale. Se infatti presentavano una bilancia dei pagamenti in deficit, perché, per esempio, il valore delle importazioni eccedeva quello delle esportazioni, l'esigenza di ricevere valuta nazionale utilizzando l'oro, diminuiva l'offerta di moneta, e successivamente la domanda delle importazioni diminuiva a causa dei prezzi troppo alti, e la bilancia ritornava automaticamente nella posizione corretta.

Questo metodo imponeva un'economia di austerità nei paesi in deficit, e fu particolarmente costoso soprattutto per alcune fasce della popolazione. Come affermò l'economista Barry Eichengreen, dell'University of California, per mantenere un tasso di cambio fisso nel caso di un deficit della bilancia dei pagamenti, si deve tagliare il consumo domestico, e questo molto spesso porta ad una crescita economica più lenta e ad un aumento della disoccupazione.

In questi anni gli operai, che erano stati duramente colpiti da questo sistema, si organizzarono in sindacati e il diritto di voto venne esteso con l'introduzione del suffragio universale, creando

---

<sup>†</sup> Fonte: "Il Corriere della Sera"

così una forte opposizione al sistema del gold standard. I governi cercavano di evitare l'austerità che il mantenimento del gold standard comportava quando si affrontava un deficit della bilancia dei pagamenti. Alcuni governi inoltre si trovavano ad affrontare fenomeni speculativi legati alla moneta nazionale, soprattutto quando i cittadini cercavano in tutti i modi di scambiare la valuta locale con oro o con moneta estera per la paura che da un giorno all'altro il governo decidesse di non garantire più la convertibilità della moneta in oro. La paura consisteva nel fatto che la valuta locale potesse perdere di valore.

In vista di quella che sarebbe stata definita come la Grande Depressione, i governi attuarono il progetto detto "beggar-thy-neighbor", che prevedeva svalutazioni monetarie e pesanti barriere al commercio per proteggere sé stessi dai problemi derivanti dalla bilancia dei pagamenti, a discapito dell'economia mondiale. In un momento di democrazia, dove i governi davano priorità ai loro problemi interni piuttosto che a migliorare i rapporti con i paesi stranieri attraverso delle politiche di libero commercio, il rigoroso sistema del "gold standard" necessitava di un aiuto imminente.

Una proposta per la soluzione di questo problema poteva consistere nella la creazione di un'unione internazionale di credito, dove alcuni paesi che si trovavano in una situazione di deficit temporaneo della bilancia di pagamenti, potevano prendere in prestito moneta estera. Questo sistema avrebbe consentito loro di mantenere un tasso di cambio fisso e di tenere basso il livello di austerità economica che altrimenti si sarebbe verificata in modo vigoroso all'interno del paese. La moneta di ogni paese sarebbe sempre stata sostenuta dall'oro, ma se anche le riserve nazionali di oro e di valute estere fossero diminuite troppo, ci sarebbe stato bisogno di una struttura in grado di fornire assistenza attraverso prestiti internazionali.

Uno specifico e serio progetto venne sviluppato negli anni '40. Il piano britannico, intitolato Proposal for an International Currency Union, fu sviluppato da John Maynard Keynes, che veniva considerato il più grande economista del tempo. Originariamente Keynes espresse l'importanza dei prestiti internazionali già nel 1919 quando fece riferimento ad un "prestito internazionale" per il dopoguerra.

Dopo la Grande Depressione Keynes propose la creazione di una cd. "Clearing Union" che permetteva ad alcuni paesi di poter accedere ad una serie di risorse nel caso in cui fossero andati incontro ad un deficit nella bilancia dei pagamenti. Secondo il pensiero di Keynes le nazioni in disavanzo dovevano mantenere basso il loro consumo delle importazioni in modo da non permettere l'aumento del deficit, la "Clearing Union" avrebbe consentito loro di farlo gradualmente, senza incorrere in shock economici e quindi in ulteriori difficoltà interne.

Per poter attuare un piano di questo tipo Keynes ipotizzava una “Clearing Union” che avesse la possibilità di accedere ad una grande quantità di risorse, risorse che dovevano provenire in particolare da quei paesi forti nell’export che quindi presentavano un surplus nella bilancia dei pagamenti. Negli anni della conferenza di Bretton Woods, il paese che presentava il surplus maggiore erano gli Stati Uniti, fu per questo che gli USA cercarono un’alternativa al piano di Keynes visto che vedevano la loro posizione sfavorita rispetto a quella delle potenze europee.

Il progetto statunitense venne sviluppato dall’economista Harry Dexter White, il quale ha invitato tutti i paesi a contribuire alla creazione di un “Stabilization Fund” dal quale i paesi in deficit potevano acquistare valuta estera. Mentre il piano di Keynes prevedeva una richiesta di contributi totali pari a 26 miliardi di dollari, 23 dei quali provenienti dagli Stati Uniti, l’idea di White prevedeva un contributo di gran lunga minore, si parlava infatti di soli 5 miliardi di dollari.

Questi progetti, come altri, ad esempio quello canadese e francese, vennero negoziati nei primi anni ’40 e risultarono definitivamente approvati negli articoli degli accordi di Bretton Woods all’interno del Fondo Monetario Internazionale. L’idea dello statunitense White riuscì ad influenzare l’andamento di tali accordi più di qualsiasi altro progetto. Le sottoscrizioni del Fondo Monetario Internazionale totalizzarono 8.8 miliardi di dollari e di questi solo 2.75 miliardi provenivano dagli Stati Uniti.

Le risorse del nuovo Fondo Monetario Internazionale risultarono però inefficienti, tali somme infatti erano insufficienti per stabilizzare le economie e i tassi di cambio in Europa dopo la seconda Guerra Mondiale. Invece di espandere ulteriormente il potere economico del Fondo Monetario Internazionale, gli USA decisero di assistere direttamente i paesi Europei attraverso il piano Marshall, fornendo un finanziamento totale di 13 miliardi di dollari dal 1947 al 1953. In questo modo gli Stati Uniti manifestarono l’intenzione di voler mantenere un controllo maggiore rispetto a quello che gli sarebbe stato concesso dal Fondo Monetario Internazionale. Infatti gli USA avrebbero fornito assistenza solamente a quei paesi che non avrebbero cercato aiuto nelle casse del FMI, in questo modo l’organizzazione internazionale è stata messa da parte durante il processo di ricostruzione dell’Europa dopo la Seconda Guerra Mondiale. Proprio per questo motivo l’Istituzione non è riuscita a giocare il ruolo per la quale era stata creata.

Sotto il sistema Bretton Woods, alle valute dei paesi del Fondo Monetario Internazionale era concesso oscillare solamente nei limiti delle cd. “narrow bands”. Se il valore della valuta scendeva sotto il limite il FMI provvedeva a finanziare quel paese per rafforzarne la moneta, in questo modo il prestito avrebbe agevolato l’aggiustamento economico del paese riequilibrando

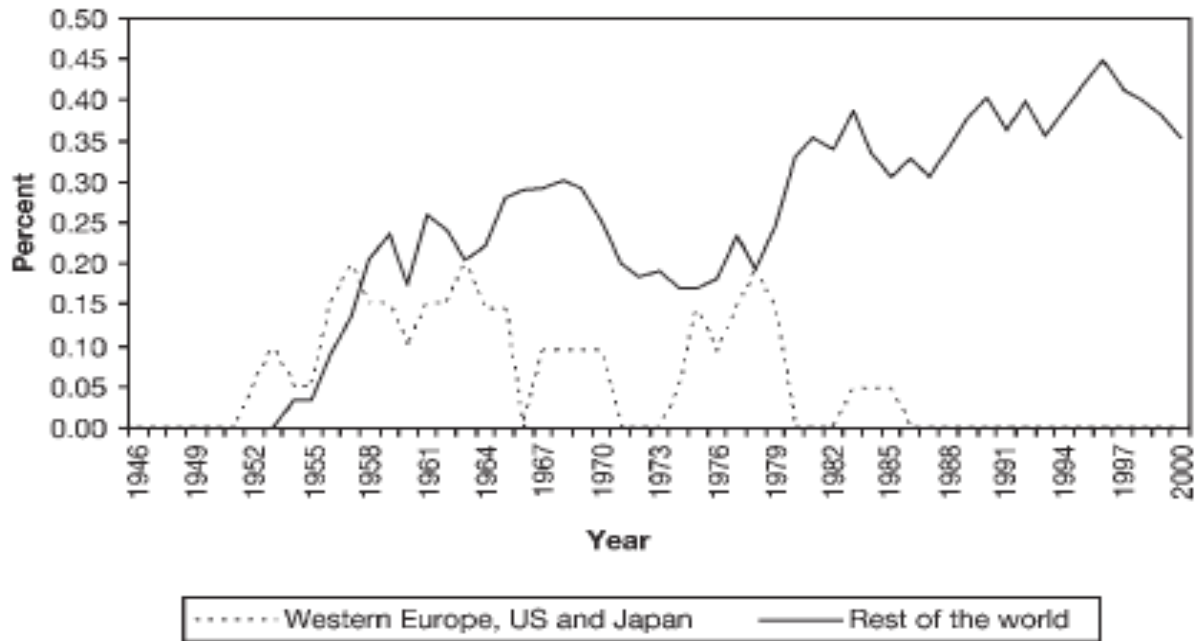
la bilancia dei pagamenti. Il problema però riguardava la difficoltà per i paesi, in particolare per gli Stati Uniti, di difendere le loro valute a fronte di disavanzi fiscali e politiche monetarie espansionistiche. Tutte le valute venivano costantemente monitorate dal Fondo Monetario Internazionale, e ogni svalutazione doveva essere approvata da quest'ultimo, ma molto spesso i paesi non rispettavano questi accordi e il risultato per coloro che non avevano mantenuto il tasso di cambio fisso si traduceva in maggiore instabilità.

## **Il cambio di mentalità dettato dal Fondo**

Si sostiene che a partire dalla fine degli anni '70 il Fondo Monetario Internazionale iniziò a focalizzare l'attenzione su quello che sarebbe poi diventato un obiettivo comune, passare dal concetto di mondo industrializzato a quello di mondo sviluppato, attraverso nuove proposte. Inizialmente le persone avevano visto nel FMI una risorsa per rendere i loro paesi più competitivi ed industrializzati, questo però molto frequentemente portava ad una crescita limitata nel tempo, era per questo necessario introdurre il concetto di sviluppo affinché le operazioni dell'Istituzione potessero dare vita ad una serie di riforme che avrebbero portato i paesi beneficiari ad una crescita controllata in un'ottica lungimirante.

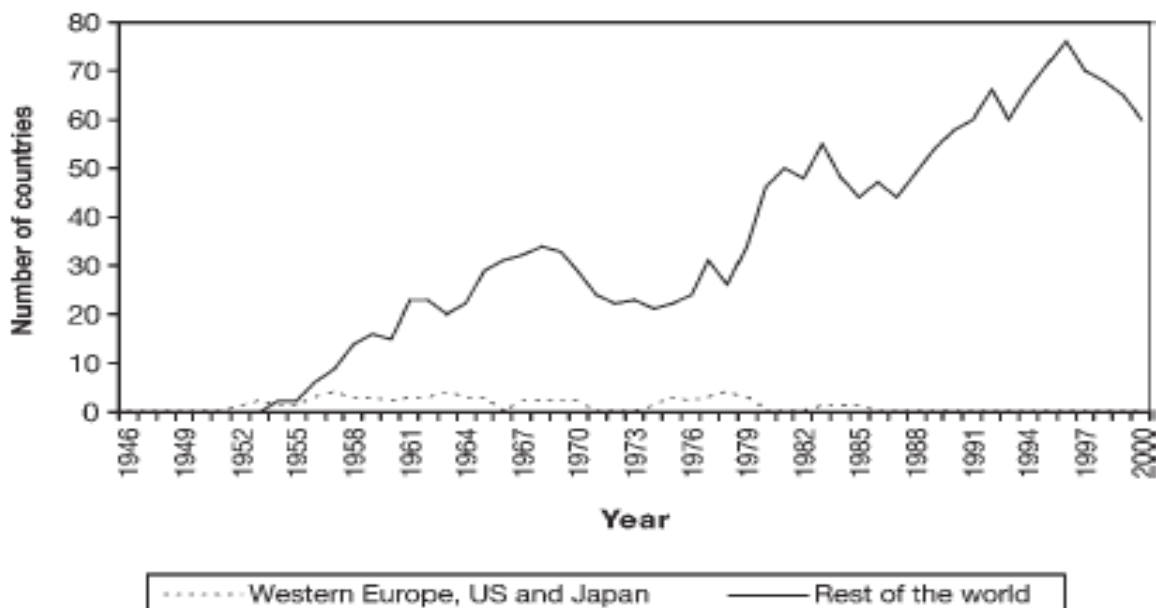
Tuttavia il FMI non ha mai giocato un ruolo importante nei paesi industrializzati, come era stato originariamente previsto, il fondo infatti iniziò erogando prestiti a paesi in via di sviluppo nel 1954, attraverso un programma di quattro anni a favore del Perù.

Come mostra la figura sottostante dal 1958 la percentuale dei paesi non industrializzati che hanno partecipato ai vari programmi del Fondo Monetario Internazionale ha superato la percentuale di partecipazione di Stati Uniti, Europa Occidentale e Giappone.



Fonte: "The International Monetary Fund politics of conditional lending" di James Raymond Vreeland.

Guardando la seguente figura invece si può notare come, facendo riferimento al numero dei programmi, i paesi non industrializzati avevano superato quelli industrializzati già nel 1956.



Fonte: "The International Monetary Fund politics of conditional lending" di James Raymond Vreeland.

Quindi, se il Fondo Monetario Internazionale fu creato per facilitare gli scambi internazionali tra i paesi industrializzati, resta da capire come operava il Fondo nei paesi in via di sviluppo.

Inizialmente al FMI furono assegnati principalmente due compiti: controllare le condizioni economiche dei paesi membri, specialmente i loro tassi di cambio e bilancia dei pagamenti, ed operare come erogatore di prestiti internazionale. Effettivamente questo, da alcuni punti di vista, è quello che il FMI ha fatto e fa tuttora, soprattutto in quelle fasce del mondo considerate in via di sviluppo. I finanziamenti a favore dei paesi in via di sviluppo erano coerenti con l'obiettivo principale di fornire assistenza alla bilancia dei pagamenti dei vari paesi, ma invece di intervenire sui tassi di cambio dei paesi industrializzati, ha fornito assistenza, ad un tasso crescente nel tempo, a quelle fasce mondiali considerate in via di sviluppo, dagli anni '50 in poi.

Per quanto riguarda il compito di monitoraggio e di sorveglianza, il FMI si impegna con confronti bilaterali con quasi tutti i paesi del mondo, sviluppati e non sviluppati, allo stesso modo. Il Fondo esamina la situazione di un paese affinché la sua moneta non sia sovravalorizzata e le politiche di cambio siano appropriate. Tuttavia l'Organizzazione Internazionale ha sempre dato maggior importanza ad altri aspetti nel tempo, infatti non è conosciuto molto per le sue attività di monitoraggio, ma come erogatore di prestiti. Le azioni del Fondo Monetario Internazionale come finanziatore sono particolarmente conosciute ed evidenti poiché, quando viene rilasciato un prestito ad un governo, vengono introdotti alcuni vincoli per il beneficiario.

Teniamo a mente il pensiero di Keynes riguardo la necessità di ottenere un graduale aggiustamento del consumo interno a seguito di un finanziamento di valuta estera, che potrebbe altrimenti comportare un aumento del disavanzo finanziario nella bilancia dei pagamenti. A causa di questo concetto il FMI richiede che un governo rispetti specifiche condizioni politiche affinché gli venga concesso un finanziamento. Per avere una certa sicurezza sul ritorno del capitale dovuto e sull'efficacia della manovra, il Fondo obbliga i paesi, una volta ricevuto il prestito, ad effettuare delle politiche economiche di austerità per abbassare il consumo interno. In questo modo, l'istituzione influenza pesantemente le politiche economiche interne dei vari paesi.

Così facendo, il nodo dei prestiti condizionati del Fondo Monetario Internazionale, diventa il governo dei paesi in via di sviluppo. Non sorprende infatti che questo punto sia al centro delle principali controversie che circondano l'istituzione internazionale. La "Conditionality", ovvero la pratica con cui viene deciso se concedere o meno i prestiti ai paesi basandosi sulla situazione politica interna, è sempre al centro dei dibattiti, proteste e rivolte riguardanti il Fondo Monetario Internazionale.

### **La "Conditionality"**

Come erogatore internazionale, il FMI fornisce prestiti in valuta estera ai paesi che presentano una situazione di crisi della bilancia dei pagamenti o verso quei paesi per i quali il Fondo ritiene che, per una qualsiasi ragione, abbiano una carenza di riserve valutarie. Le linee guida per l'erogazione di questi prestiti sono contenute nell'articolo 5 del regolamento dell'Istituzione, e stabiliscono che un membro può richiedere un prestito se ne ha bisogno "a causa di problematiche nella bilancia dei pagamenti o per la condizione in cui versano le sue riserve".

I prestiti possono quindi essere considerati come un'assicurazione contro il rischio di crisi della bilancia dei pagamenti, tuttavia, come la maggior parte delle assicurazioni, introduce il rischio del cd. azzardo morale da parte dei beneficiari.

L'azzardo morale si manifesta quando le persone, che hanno assicurato sé stessi contro un rischio, si comportano in modo più sconsiderato di quanto lo farebbero senza l'assicurazione. Immaginiamo per esempio come guiderebbero o parcheggerebbero le persone se avessero assicurato la loro macchina contro ogni ammaccatura o graffio, avendo la possibilità quindi di riparare la loro auto gratuitamente. Se il conducente non conoscesse il costo della riparazione del proprio veicolo avrebbe meno interesse ad essere prudente e ad evitare di danneggiarlo.

Naturalmente, le compagnie assicurative, ben consapevoli dell'esistenza del rischio di azzardo morale da parte dei loro clienti, utilizzano alcuni metodi per contrastare questo fenomeno. Alcuni incentivi alla buona condotta degli automobilisti infatti consistono nell'inserimento nel contratto di franchigie elevate o di premi per l'assenza di incidenti nel tempo.

La risposta del Fondo Monetario Internazionale al rischio di azzardo morale è la cd. "Conditionality". Il rischio è che, se i governi dei paesi membri sanno che possono ottenere un prestito di valuta estera ogni volta che entrano in una crisi economica, possono avere meno interesse nell'evitare la crisi.



Quando il FMI ritiene che la richiesta di un prestito sia il risultato di cattive politiche economiche interne, e che quindi ci sia il rischio di azzardo morale da parte del paese beneficiario, attribuisce al prestito alcune particolari condizioni senza le quali non viene concesso. Queste condizioni sono volte a correggere le cattive politiche economiche precedentemente introdotte, fino a risolvere la crisi economica. Infatti come è specificato nell'articolo 5 sezione 3 dell'accordo: "Il Fondo può adottare politiche speciali per particolari problemi della bilancia dei pagamenti, che aiuteranno i membri a risolvere i loro problemi in modo conforme alle disposizioni del presente accordo e che istituiranno adeguate misure di salvaguardia per l'utilizzo temporaneo delle risorse generali del Fondo".

È convenzionale nei media, nei libri di scuola e addirittura nel Fondo Monetario Internazionale stesso utilizzare il termine "prestito" per far riferimento al denaro che il FMI fornisce ai paesi membri. Tuttavia i prestiti del Fondo solitamente consistono in "acquisti" di valuta estera. Infatti come indicato nell'articolo V, sezione 3 lettera B, un membro del FMI "ha diritto ad acquistare le valute di altri paesi membri in cambio di un importo equivalente della propria moneta". Un esempio interessante è quello del Ghana, paese in via di sviluppo. Il Ghana ha richiesto 100 milioni di euro per pagare un debito estero, il governo del Ghana acquista Euro dal FMI con l'importo equivalente della sua valuta nazionale i Cedi. Di conseguenza al governo ghanese è richiesto, entro un periodo di massimo 5 anni, di riacquistare i Cedi utilizzando gli Euro. Successivamente quindi viene restituito l'importo degli euro originariamente acquistati con in aggiunta un interesse equivalente al tasso di mercato. A tutti gli effetti questo è equivalente ad un prestito, ecco perché è la parola che viene più comunemente utilizzata, anche se nei documenti ufficiali si parla di acquisto e riacquisto.

La "Conditionality" è conosciuta come un concetto carico di controversie, ed è anzi il centro delle controversie del Fondo Monetario Internazionale. Il dibattito risale in realtà agli inizi del FMI quando Harry Dexter White tornò a Washington per presentare il Bretton Woods Agreement sul FMI. In quel momento i membri del Congresso degli Stati Uniti discussero del fatto che il progetto poteva essere rischioso per i paesi finanziatori. White assicurò che i prestiti del Fondo sarebbero stati concessi solo a quei paesi che avrebbero rispettato le condizioni volte a correggere il deficit economico. Eppure, allo stesso tempo, John Maynard Keynes stava presentando una visione diversa del FMI ai membri del Parlamento Britannico, che vedevano le condizioni imposte dal Fondo un indebolimento della sovranità nazionale. Keynes assicurò loro dicendo che gli interventi del FMI nella politica nazionale sarebbero stati limitati, ma lui sapeva bene cosa avevano in mente gli Stati Uniti.

Egli si rese conto infatti che i principali esponenti degli USA spingevano per creare un'istituzione con ampi poteri discrezionali e di controllo. La speranza di Keynes che le politiche interne non venissero criticate è stata vana, la politica interna è, infatti, al centro di ogni progetto proposto dal Fondo Monetario Internazionale.

Il concetto di condizionalità non fu ufficialmente incorporato prima della modifica degli accordi del fondo, avvenuta nel 1968. Tuttavia, anche prima di questo emendamento, la condizionalità, era implicita nel mandato e messa in pratica dall'inizio, proprio come White aveva assicurato ai membri del Congresso.

Ad esempio, dopo che il Fondo concesse il suo primo finanziamento in favore della Francia nel 1947, l'istituzione considerò la Francia non adatta a ricevere un secondo prestito nel 1948 perché non approvava le politiche francesi riguardanti il tasso di cambio.

La codificazione della condizionalità odierna iniziò nel 1952 quando il Fondo Monetario Internazionale introdusse lo "Stand-by Arrangements". Il Comitato Esecutivo nel giorno 13 febbraio di quell'anno annunciò che le risorse del Fondo dovevano essere usate per aiutare i membri che "perseguiranno politiche adeguate a superare il problema".

Nel corso degli anni la condizionalità si è evoluta notevolmente, e ne sono aumentati i criteri, in particolare a seguito della grave crisi che il FMI ha affrontato.

Il primo accordo tra il Fondo e un paese in via di sviluppo risale al 1954 quando venne stanziato un prestito a favore del Perù, che aveva il fine di aiutare il paese a regolare il suo tasso di cambio a fronte della diminuzione delle riserve. Il governo peruviano promise di abbassare il consumo interno per stabilizzare la situazione fiscale del paese, abbandonando anche alcuni progetti in corso, per ridurre la spesa pubblica. Con il passare del tempo le condizioni del prestito contenute all'interno degli accordi tra il Fondo e il governo peruviano diventarono molto più corpose. Infatti come evidenziato dal sociologo Sarah Babb dell'Università di Boston e dall'economista Ariel Buira, segretario del G-24, gli accordi tra i due paesi nel 1954, 1963 e 1993 erano rispettivamente di due, sei e tredici pagine di lunghezza a causa delle linee troppo generali contenute nel primo.

L'accordo del 1963 conteneva condizioni di prestito molto più specifiche rispetto a quello del 1954, infatti prevedeva non solo obiettivi fiscali e monetari ma anche obiettivi riguardanti le riserve internazionali, limiti al debito nei confronti dei paesi esteri, la proibizione di restrizioni nelle importazioni, la creazione di condizioni volute alla piena liberalizzazione degli scambi, nonché alla privatizzazione e deregolamentazioni delle leggi sul lavoro.

Nei primi anni di operatività del Fondo Monetario Internazionale le condizioni alle quali veniva concesso il finanziamento erano meno numerose e dettagliate, questo modo di operare da parte del Fondo viene definito con il nome di “Macro Conditionality”. Solitamente le politiche incluse negli accordi puntavano alla riduzione del deficit del paese attraverso la riduzione della spesa pubblica e all’aumento delle tasse, unita alla riduzione dell’offerta di moneta attraverso l’aumento dei tassi di interesse delle banche e all’introduzione dei massimali nella concessione di crediti; e spesso anche alla svalutazione della moneta nazionale.

Ovviamente queste condizioni sono imposte tutt’ora dal Fondo, visto che il problema di deficit della bilancia dei pagamenti viene considerato come una conseguenza di un eccesso di domanda, dato da un eccessivo volume delle merci importate. Queste politiche hanno il compito di diminuire questo consumo eccessivo, specialmente quello riguardante il settore pubblico. Questo è infatti il motivo per cui le condizionalità introdotte dal fondo cercano di ridurre la spesa pubblica e di alzare le tasse per ridurre il deficit fiscale.

La politica di restrizione monetaria volta ad aumentare i tassi di interesse, riducendo la creazione di crediti e mettendo dei limiti ai prestiti fatti con denaro pubblico, riduce l’offerta di moneta e riduce i consumi.

A volte l’Istituzione pretende una svalutazione della valuta nazionale cosicché il prezzo delle importazioni cresca e diminuisca quello delle esportazioni. La sua intenzione è quella di indurre i paesi a guadagnare di più attraverso il commercio interazionale con maggiori esportazioni e una riduzione delle importazioni.

Come possiamo notare queste politiche danno ampio spazio di manovra, infatti gli obiettivi possono essere raggiunti in vari modi, ad esempio il deficit fiscale può essere ridotto tagliando la spesa pubblica inefficiente o diminuendo gli investimenti pubblici più costosi. La cd. “Marco Conditionality” lascia molto spazio e potere al governo del paese al quale è destinato il prestito.

Tuttavia la marco-condizionalità ha influenzato la sovranità nazionale. In una revisione delle condizioni alla fine degli anni ‘70 il Fondo Monetario Internazionale ha dichiarato che il Fondo deve tener conto anche degli obiettivi politico-sociali dei vari governi e delle loro priorità economiche. L’istituzione ha inoltre cercato di estendere i requisiti incoraggiando i paesi membri a richiedere un prestito prima che il problema di deficit diventi troppo importante, dichiarando che potevano essere richieste alcune pre-condizioni per i governi prima di negoziare un nuovo accordo.

Poco dopo la pubblicazione di queste nuove linee guida ebbe inizio la crisi del debito dei paesi latinoamericani degli anni '80. Il fatto che questi paesi in via di sviluppo stessero affrontando una crisi così profonda e diffusa fu un grosso problema per il Fondo Monetario Internazionale. Dopo tutto, i paesi di questa regione del mondo, avevano preso parte a più accordi con il Fondo di tutti gli altri paesi del mondo.

La maggior parte dei paesi sudamericani era entrata in contatto con il FMI durante gli anni '50. Dal 1965 tutti i paesi dell'America Latina avevano partecipato a degli accordi, e la maggior parte di loro anche più di una volta. La domanda che ci poniamo è perché questi paesi sono andati incontro ad una crisi così profonda anche dopo gli innumerevoli interventi del Fondo Monetario Internazionale. Il FMI non sostenne che le politiche attuate erano sbagliate, bensì affermò che gli interventi non furono sufficienti perché non andarono abbastanza in profondità. L'utilizzo delle macro-condizioni aveva fallito, infatti non avevano permesso di affrontare le debolezze economiche dei paesi in via di sviluppo.

Fu subito chiara la necessità di un intervento a livello strutturale. Il problema, imponendo condizioni ampie e generiche, era che i paesi, pur prendendo alla lettera le indicazioni impartite dal Fondo monetario Internazionale, non le affrontassero con il giusto spirito. L'importanza del progetto non risiedeva solamente sul ripristino dell'equilibrio economico, ma anche le modalità con le quali raggiungere questo equilibrio. Infatti, se non fosse stato affrontato il problema dell'economia di un paese a livello strutturale, il deficit della bilancia dei pagamenti si sarebbe prima o poi ripresentato.

Per questo motivo il FMI ha iniziato ad imporre regole più specifiche e profonde ai paesi membri. Per esempio, piuttosto di richiedere una semplice riduzione del deficit fiscale, il FMI iniziò a pretendere interventi di privatizzazione e deregolamentazione. La privatizzazione comporta la cessione di attività nazionali al settore privato, che avrebbe portato maggiore efficienza grazie al mercato libero. La deregolamentazione garantisce una riduzione delle restrizioni a favore del commercio e dei prezzi, permettendo alle forze di mercato di operare liberamente, questo è possibile se le decisioni, prese in modo decentrato dalle persone, portano ad una maggiore efficienza rispetto alle azioni prese dalle autorità centrali. Altri cambiamenti strutturali comportarono pesanti modifiche nelle politiche fiscali, nelle politiche nel mercato del lavoro, e nei programmi nazionali riguardanti le pensioni. Modifiche strutturali si tradussero anche nella riduzione delle barriere di commercio tramite introduzione di tasse per le importazioni e sovvenzioni per le esportazioni.

All'inizio degli anni '90 cominciò ad essere utilizzato il termine "Micro-Conditionality" per descrivere il livello di dettaglio delle condizioni imposte dal Fondo Monetario Internazionale. Il numero delle clausole contenute all'interno degli accordi aumentò in modo vertiginoso. Le micro-condizioni furono messe a dura prova tuttavia in seguito alla crisi finanziaria dell'Asia Orientale, iniziata in Thailandia nel 1997, e che presto si diffuse in Indonesia, Corea del Sud, Filippine, Hong Kong e Malesia, seguiti da Russia e Brasile. Successivamente l'Argentina subì un crollo economico catastrofico nel 2001. Molti hanno criticato le modalità con le quali il FMI ha gestito i vari finanziamenti in Asia Orientale, e la "Micro-Conditionality" del Fondo è stata duramente attaccata. Infatti gli si accusava di aver trascurato e di essere andati troppo lontani dalla "Marco-Conditionality", e di aver guardato alla situazione economica dei paesi solamente ad un livello micro economico, considerato troppo dettagliato.

In risposta ai fallimenti ottenuti in molti paesi importanti, il FMI ha proposto un nuovo approccio alla condizionalità, definito "ownership". Ancora una volta, il Fondo Monetario Internazionale sostenne che il suo approccio alle crisi economiche era stato corretto, continuando a ribadire che il problema si era verificato a causa dell'errata implementazione del programma da parte dei paesi beneficiari. Funzionari e membri del Fondo dissero che il problema derivava da uno scarso impegno nel programma dei paesi partecipanti. Come sottolinea il FMI tramite la sua pagina web "durante gli anni 2000-2001 il FMI ha lavorato per snellire la condizionalità, dando maggiore peso alle politiche del settore macroeconomico e finanziario, e diminuendo la sua influenza sulle decisioni prese dai governi interni, favorendo la ownership dei governi nei programmi di politica economica e rendendoli quindi più efficienti".

Tuttavia il FMI non ha cambiato il suo fondamentale approccio per la risoluzione dei problemi economici, riducendo l'eccesso di domanda. Invece promise un nuovo approccio per la negoziazione e la struttura dei programmi. Una dichiarazione sorprendente inclusa in un rapporto presentato dal "FMI Policy Development and Review Department" affermava che oltre ai negoziati con le autorità finanziarie di un paese il Fondo poteva anche avere un ruolo nel promuovere la "ownership", tenendo discussioni con altri organi o gruppi come ad esempio ministri, sindacati, industriali, organizzazioni non governative locali; specialmente quando il programma da attuare era ancora in fase di studio.

È ancora troppo presto per dire se il nuovo approccio di "ownership" alla condizionalità porterà a qualche modifica ai risultati dei programmi, ma è interessante notare che la soluzione ai fallimenti dei progetti del Fondo Monetario Internazionale degli anni '70 fu quella di innalzare

il livello della cd. “Conditionality”, mentre la soluzione alle successive crisi degli anni ’80-’90 consistette nella riduzione di tali restrizioni.

### **L’erogazione del prestito**

La maggior parte dei prestiti erogati dal Fondo Monetario Internazionale vengono stanziati solo a determinate condizioni, ma ce ne sono alcuni che non necessitano invece di tutti questi vincoli. Il Fondo riconosce che la richiesta di denaro fatta da un paese non è sempre la conseguenza di politiche sbagliate, ma piuttosto di circostanze sfortunate. Il questo caso non c’è il rischio del cd. azzardo morale e l’Istituzione può decidere di provvedere al risanamento di tale paese senza richiedere determinate condizioni. La domanda che dobbiamo porci è come può il FMI riconoscere se la situazione di deficit di un paese è il risultato di politiche economiche errate o di semplice sfortuna. La regola utilizzata è piuttosto arbitraria, se per esempio un paese richiede un prestito di piccole dimensioni come il 25% o meno della sua quota, il credito viene rilasciato senza l’imposizione di condizioni. Il ragionamento che sta dietro a questo fatto è che i membri sono obbligati a fornire il primo 25% della loro quota utilizzando una valuta forte, come ad esempio il dollaro, lo yen, la sterlina o l’euro. In questo modo quando un governo richiede un prestito al di sotto del 25% della sua quota il prestito viene rilasciato senza problemi visto che si tratta solamente di prendere la propria quota, costituita ad esempio in dollari, che è detenuta all’interno del FMI. Tuttavia non esiste una vera e propria teoria che confermi che il 25% sia la quota appropriata. Il FMI esamina le quote solo ogni 5 anni e queste cambiano raramente, nonostante la forte esposizione dei paesi in via di sviluppo verso i mercati internazionali stia crescendo vertiginosamente. Considerando le controversie riguardanti la “Conditionality” è sorprendente che questa questione non sia argomento di discussione.

In aggiunta a questa politica di finanziamento senza condizioni riguardante il primo 25%, il Fondo Monetario Internazionale ha aggiunto altre forme di credito senza restrizioni, indirizzate a quei paesi che si trovano ad affrontare una crisi economica a causa di circostanze sfortunate. Per questo motivo il Fondo ha istituito il “Compensatory Financial Facility” nel 1963, per dispensare prestiti ai paesi in via di sviluppo, che dipendevano dall’export di materie prime, quando il prezzo di queste merci diminuiva notevolmente. Poiché questi prestiti erano destinati ad essere temporanei e non erano la conseguenza di cattive politiche economiche, la condizionalità passò in secondo piano.

Un'altra politica molto simile adottata dal FMI si manifestò nel 1970 con la creazione del "Oil Facility". In questi anni infatti il prezzo del petrolio era quadruplicato, mettendo in ginocchio le economie di molti paesi in via di sviluppo dipendenti dalle importazioni di "oro nero", per questo il Fondo decise di intervenire a loro favore.

A volte i governi che richiedono un finanziamento approfittano di questa regola per evitare le condizioni imposte dal Fondo Monetario Internazionale. Prendiamo l'esempio delle Tanzania che nel 1974 a causa di una situazione di deficit finanziario creato dalla crescita del prezzo del petrolio e quindi da un aumento del costo delle importazioni, chiese aiuto al FMI. In quell'anno il presidente della Tanzania, Julius Nyerere, prese in prestito esattamente il 25% della quota del paese, e conseguentemente, dopo un po' di tempo, richiese un ulteriore finanziamento al Oil Facility, eludendo così le condizioni altrimenti imposte dal Fondo. In sostanza Nyerere ottenne dei crediti per un totale del 50% della sua quota, senza dover rispettare la cd. "Conditionality". Un altro esempio riguarda invece la Nigeria, che nel 1982 con la caduta del prezzo del petrolio, che era il punto di forza nell'export del paese, affrontò un deficit nella bilancia dei pagamenti, decidendo di ricorrere all'utilizzo delle risorse del FMI. Il presidente Alhaji Shehu Shagari sottoscrisse un accordo con il FMI riguardante il 25% della quota del paese, seguito da un ulteriore prestito erogato dalla Oil Facility. Shagari inoltre negoziò un successivo finanziamento condizionato, sempre con il FMI, che prevedeva il rispetto di determinate parametri, ma non riuscì a raggiungere un accordo a causa della non soddisfacente situazione politica del paese. Il Fondo infatti pretendeva che il naira, la valuta nazionale del paese, dovesse essere svalutata. Il presidente nigeriano però non volle effettuare questa operazione, in quanto una svalutazione della valuta locale avrebbe avuto un impatto negativo sulle imminenti elezioni.

Questa situazione permise a molti paesi di stringere accordi con il FMI senza che quest'ultimo potesse porre le sue condizioni, la tabella seguente infatti mostra tutti quei paesi che non hanno mai partecipato a degli accordi condizionati con il Fondo Monetario Internazionale.

Countries that have never participated in a conditioned IMF arrangement (1945–2004)

<i>Africa</i>		<i>Asia</i>	
<i>Country</i>	<i>IMF membership</i>	<i>Country</i>	<i>IMF membership</i>
Angola	1989 –	Bhutan	1981 –
Botswana	1968 –	Brunei	1995 –
Eritrea	1994 –	Korea, North	–
Libya	1958 –	Malaysia	1958 –
Namibia	1990 –	Maldives Islands	1978 –
Seychelles	1977 –	Singapore	1966 –
Swaziland	1969 –	Taiwan	1949 – 1980
<i>The Americas</i>		<i>Europe</i>	
<i>Country</i>	<i>IMF membership</i>	<i>Country</i>	<i>IMF membership</i>
Antigua and Barbuda	1982 –	Andorra	–
Bahamas	1973 –	Austria	1948 –
Canada	1945 –	Denmark	1946 –
Saint Kitts and Nevis	1984 –	East Germany*	–
Saint Lucia	1979 –	Germany	1952 –
Saint Vincent	1979 –	Greece	1945 –
Suriname	1978 –	Ireland	1957 –
<i>Middle East</i>		Liechtenstein	–
<i>Country</i>	<i>IMF membership</i>	Luxembourg	1945 –
Bahrain	1972 –	Malta	1968 –
Iraq	1945 –	Norway	1945 –
Kuwait	1962 –	San Marino	1992 –
Lebanon	1947 –	Slovenia	1992 –
Oman	1971 –	Sweden	1951 –
Qatar	1972 –	Switzerland	1992 –
Saudi Arabia	1957 –	USSR**	–
Turkmenistan	1992 –	<i>Pacific Islands</i>	
United Arab Emirates	1972 –	<i>Country</i>	<i>IMF membership</i>
Yemen PDR (South)*	1969 – 1990	Kiribati	1986 –
Yemen Arab Rep.*	1970 – 1990	Marshall Islands	1992 –
		Micronesia	1993 –
		Nauru	–
		Palau	1997 –
		Tonga	1985 –
		Vanuatu	1981 –

Notes: \* Country ceased to exist as an independent state in 1990.

\*\* Country ceased to exist in 1991.

*Fonte: "The International Monetary Fund politics of conditional lending" di James Raymond Vreeland*



Nella storia sono stati erogati prestiti condizionati di varia natura che avevano però un obiettivo comune, stabilizzare l'economia e creare le condizioni per la prosperità. Le modalità differiscono sui tassi di interesse applicati ai prestiti. Uno di questi differisce dagli altri per il tasso di interesse basso rispetto a quello di mercato. Le modalità di finanziamento differiscono anche per gli orizzonti temporali previsti.

La tipologia di accordi più antica e storicamente utilizzata è definita come “Stand-By Arrangements”. Questa soluzione prevede prestiti destinati a durare uno o due anni e sono soggetti a revisioni di conformità basate sulle condizioni politiche, per affrontare problemi temporanei della bilancia dei pagamenti.

La prima transazione SBA fu annunciata il 12 maggio 1952 con una dichiarazione nella quale si spiegava che la Finlandia avrebbe acquistato fino a 5 milioni di dollari dal FMI in qualsiasi momento entro i 6 mesi successivi, infatti quest'accordo non venne ufficialmente firmato prima di gennaio del 1953. Prese piede nel frattempo invece quello con il Belgio il 12 giugno 1952. Dopo il Belgio e la Finlandia altri paesi decisero di adottare questa soluzione, paesi come la Francia e il Regno Unito nel 1956, i Paesi Bassi nel 1957 e la Spagna nel 1959.

In questo modo il Fondo Monetario Internazionale era stato coinvolto nei progetti economici dell'Europa Occidentale, e stava giocando il ruolo che originariamente era destinata a svolgere. Tuttavia l'Istituzione non ha condotto molti salvataggi in paesi industrializzati, ma questo non vuol dire che tali paesi non abbiano mai usufruito del fondo, il Giappone infatti partecipò ad un SBA di un anno a partire dal 19 gennaio 1962, e successivamente entrò in un altro accordo complementare l'11 marzo 1964. Lo stesso si può dire per gli Stati Uniti che firmarono due SBA consecutivi di un anno il 22 luglio 1963 e 1964. Per quanto riguarda il Regno Unito possiamo affermare che ha partecipato a molti accordi e l'ultimo risale al 1979. Gli ultimi paesi dell'Europa Occidentale a prendere parte a SBA sono stati la Spagna nel 1978 e il Portogallo nel 1983.

Allo stesso modo anche i paesi dell'America Latina hanno deciso di partecipare ad accordi “Stand-By”: Perù nel 1954, Messico nel 1954, Bolivia nel 1956, Cile nel 1956, Colombia nel 1957, Honduras 1957, Paraguay nel 1957, Argentina nel 1958, Brasile nel 1958, El Salvador nel 1958, Haiti nel 1958 e la Repubblica Dominicana nel 1959.

Anche i paesi dell'Asia e Africa decisero di aderire agli SBA fin dagli anni '50: L'Iran nel 1956, l'India nel 1957, il Pakistan nel 1958, il Sudafrica nel 1958 e il Marocco nel 1959.

La partecipazione agli accordi “Stand-By” negli anni 60 si era diffusa in tutto il mondo, e quando un paese in via di sviluppo decideva di entrare in contatto con il Fondo Monetario Internazionale era facile che usufruisse più volte di questa opzione. Il cd. “Recidivismo” era molto diffuso. Il primo accordo con il Perù è iniziato nel febbraio del 1954 ed è scaduto nel febbraio del 1958, è durato quindi ben 4 anni. Il termine di uno o due anni cominciava a stare stretto e passava in secondo piano. Il limite medio della partecipazione all’accordo divenne di 5 anni e ci furono anche dei casi limite. La Corea del Sud usufruì del Fondo per 13 anni attraverso consecutivi accordi, dal 1965 al 1977, lo Zaire per 14 anni, la Liberia per 15, il Perù per 18 anni, Panama per 20 anni.

Ben presto i membri del Fondo Monetario Internazionale si accorsero dei problemi nelle tempistiche degli SBA, questi infatti erano destinati a durare più di due anni. Nel 1963 il Fondo istituì l’ “Extended Fund Facility”, sotto il quale gli accordi sarebbero stati destinati a durare tre o quattro anni. Ci si rese subito conto che anche questi limiti temporali sarebbero diventati arbitrari in quanto gli EFF erano spesso preceduti e seguiti dagli SBA. Le condizioni politiche come gli obiettivi di entrambe le tipologie di finanziamento erano praticamente le stesse.

Dopo la crisi del debito dei paesi dell’America Latina avvenuta agli inizi degli anni ’80, il Fondo Monetario Internazionale iniziò la costruzione di due nuove tipologie di investimento, il “Structural Adjustment Facility” (SAF) e il “Enhanced Structural Adjustment Facility” (ESAF). Queste tipologie, come anche l’EFF erano destinate a durare più a lungo degli SBA e dovevano prevedere condizioni strutturali necessarie al raggiungimento dell’equilibrio economico dei paesi. Per quanto riguarda gli ESAF, questi erano destinati ai paesi più poveri del mondo in quanto garantivano forti vantaggi che consistevano in bassi tassi d’interesse. Il motivo per il quale il Fondo Monetario Internazionale creò queste nuove tipologie di finanziamento riguardava il fatto di dare importanza ai necessari aggiustamenti strutturali ai quali i paesi beneficiari avrebbero dovuto provvedere.

Infine, uno dei cambiamenti intrapresi dal FMI, a seguito della crisi dell’Asia Orientale fu quello di modificare il ESAF con il “Poverty Reduction and Growth Facility” (PRGF). L’obiettivo non era cambiato, ma si ritornò a focalizzarsi sulla “ownership” del paese nei programmi di riforma del FMI. Come già detto, la speranza era quella di responsabilizzare i governi. Al giorno d’oggi gli unici accordi utilizzati sono l’SBA e il PRGF. La relazione annuale del Fondo Monetario Internazionale del 2005 specifica che l’ultimo accordo SAF venne utilizzato nel 1996, l’ultimo EFF nel 2003. Storicamente gli SBA rappresentano più del 75% di tutti i programmi approvati dal FMI, ma nell’ultimo secolo gli accordi PRGF hanno cominciato

ad avere la meglio. La relazione afferma infatti che ci sono stati otto nuovi accordi PRFG e solo sei SBA.

Gli accordi con il Fondo Monetario Internazionale sono una tipologia particolare di patti internazionali. Legalmente, infatti, non si possono definire come accordi internazionali, non essendoci uno scambio di firme da parte del Fondo e dei governi e non essendo registrati presso le Nazioni Unite. Inoltre se il governo non riesce a rispettare i vincoli importati dall'Istituzione non vi è una vera e propria violazione di legge internazionale. Quindi, se considerati da un punto di vista giuridico, gli accordi intrapresi con il FMI non possono essere definiti accordi internazionali.

Questo non è un caso. Come afferma Joseph Gold, ex direttore del Dipartimento Legale del Fondo Monetario Internazionale, il fondo non ha mai definito gli SBA come accordi internazionali giuridicamente vincolanti. Questo concetto è stato ribadito più volte dal FMI durante la sua storia. Ad esempio la decisione del Consiglio Direttivo del 2 marzo 1979 afferma: “gli accordi Stand-By non sono accordi internazionali”.

In molti paesi, gli accordi internazionali giuridicamente vincolanti devono essere approvati a livello nazionale prima di entrare in vigore. Come spiega Gold, questo non è il caso degli accordi del FMI: “I membri non sottopongono gli SBA alle procedure nazionali di approvazione di progetti internazionali”.

Ma se non avviene un effettivo scambio di firme, come partecipa un paese ad un accordo con il FMI? In poche parole viene trascritta una lettera che descrive l'accordo, il prestito e le condizioni politiche necessarie, successivamente viene inviata dal ramo esecutivo del governo al Managing Director del Fondo. Quest'ultimo presenta il progetto al Comitato Esecutivo dell'Istituzione, e, se viene approvato, si inizia con l'erogazione del prestito.

Per essere più chiari, gli accordi del Fondo Monetario Internazionale sono descritti in una lettera chiamata lettera d'intenti. Questa lettera descrive le politiche che il governo intende adottare per poter usufruire del finanziamento. Quest'ultima viene inviata al Managing Director del Fondo ed è solitamente firmata dal ministro delle finanze del paese, ma può essere firmata che dal presidente della Banca Centrale o addirittura dal primo ministro. Il firmatario non deve essere necessariamente l'autore della lettera. La lettera d'intenti è spesso redatta direttamente da un membro del Fondo.

Ricordiamo che, cercando di sviluppare il progetto di “ownership” nei suoi programmi, il Fondo Monetario Internazionale preferisce non partecipare direttamente alla politica interna dei paesi

che aderiscono al progetto. Per questo motivo cerca di lavorare esclusivamente con alcuni organi come il ministro delle finanze e la banca centrale.

A volte infatti il ministro delle finanze può non avere molto potere in alcune aree economiche di un paese, come ad esempio quelle riguardanti il deficit di bilancio. Possono esserci delle legislature particolari che si occupano dei processi legati al bilancio statale. Ci possono essere inoltre anche altre istituzioni locali con potere nella regolazione della tassazione e della spesa pubblica. In questo modo la lettera d'intenti può contenere delle promesse riguardanti anche politiche particolari, che non sono di competenza del ministro delle finanze.

Detto ciò ci resta da capire quando un accordo del FMI inizia ad avere effetto. Una volta elaborata, il Managing Director presenta la lettera d'intenti al Comitato Esecutivo. Se il Comitato la approva, l'accordo inizia, e il paese inizia il suo impegno nella partecipazione al programma del Fondo Monetario Internazionale; successivamente il Fondo effettua la prima erogazione del prestito, e inizia il monitoraggio delle condizioni politiche del paese beneficiario. Come detto precedentemente le vite di miliardi di persone vengono influenzate dall'inizio dell'accordo per le disposizioni impartite dal Fondo.<sup>‡</sup>

---

<sup>‡</sup> Fonte: "The International Monetary Fund politics of conditional lending" di James Raymond Vreeland

***Secondo capitolo:***

***Effetti del Fondo Monetario Internazionale***

## **Il controllo del Fondo Monetario Internazionale**

Ragionevolmente l'influenza che un paese esercita sul FMI potrebbe provenire dalla quota di voti che quest'ultimo riesce a controllare, legata alla quota di partecipazione detenuta, che è a sua volta legata dalla capacità economica del paese. Bisogna però chiarire il fatto che il voto, all'Interno del Fondo Monetario Internazionale, viene utilizzato raramente, piuttosto l'Istituzione opera per consenso.

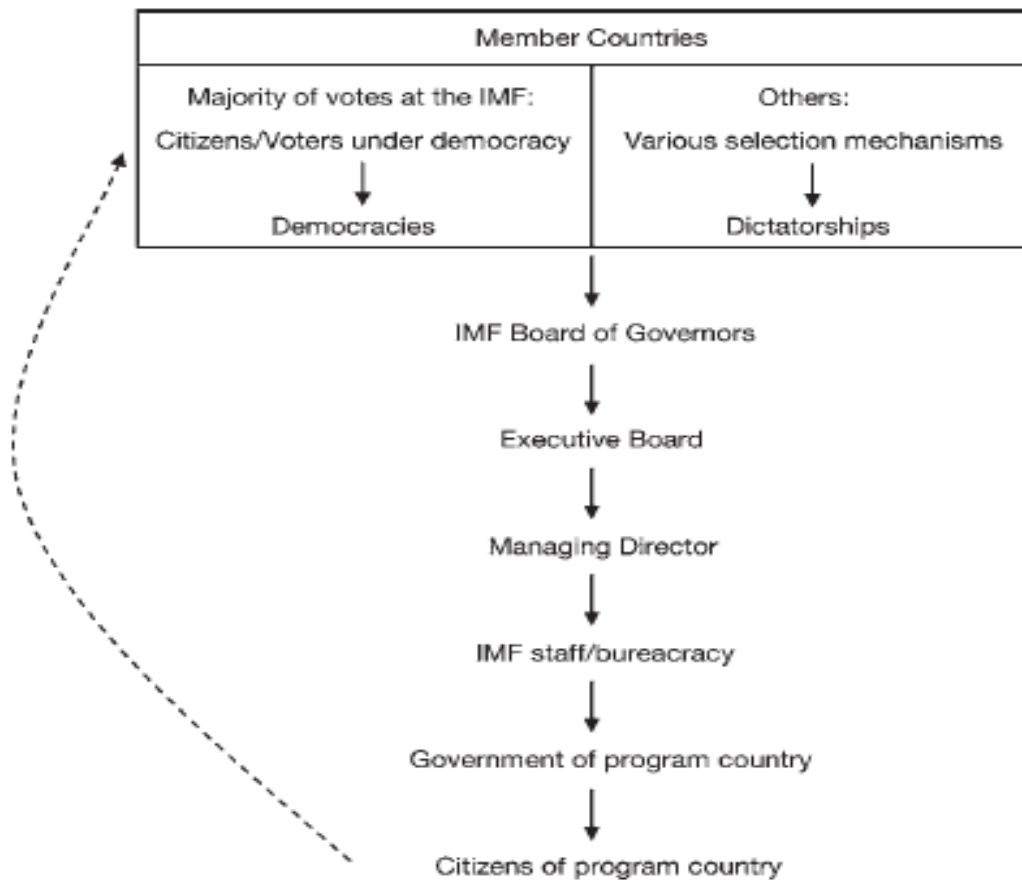
Questa regola del consenso è stata adottata per permettere agli stati membri di riuscire a non essere sovrastati dal grande potere degli Stati Uniti, che però esercitano ugualmente un'influenza dominante all'interno del Fondo.

Nuove evidenze mostrano che anche soggetti non governativi, come finanziatori internazionali, stanno avendo un ruolo sempre più importante nelle decisioni del FMI. Alcuni però pensano che, anche loro, siano soggetti all'influenza degli USA.

È sicuramente vero che l'autorità suprema del Fondo Monetario Internazionale è in mano i suoi membri. Tuttavia, con i programmi del Fondo, la catena di comando diventa molto lunga, ad esempio le attività di routine vengono svolte dal personale del FMI. Tipicamente il personale negozia i dettagli degli accordi del Fondo, e si occupa della sorveglianza sulle varie attività economiche dei vari paesi membri. Il questo modo il cd. "Staff" del FMI sta alla base della catena burocratica di comando. In cima a questa catena di comando burocratica c'è il Managing Director del FMI. Questa figura si relaziona con il Comitato Esecutivo che si riunisce più volte a settimana. Gli amministratori che presiedono il Comitato Esecutivo sono nominati o eletti dal Consiglio dei Governatori che si riunisce circa una volta l'anno. Ogni governatore che lavora all'interno del Consiglio, che tipicamente è il ministro delle finanze di un paese o il governatore della banca centrale, è nominato dal governo del paese membro.

I paesi che possiedono più voti nel Consiglio dei Governatori sono democratici, di grandi dimensioni e importanza economica. In questo modo i governi che nominano i governatori più importanti e di maggior spessore sono anch'essi eletti dai cittadini dei paesi membri. Quindi, in linea di principio, l'autorità del Fondo Monetario Internazionale deriva dalla volontà dei cittadini nel mondo.

La figura sottostante evidenzia questa catena di comando.



*Fonte: "The International Monetary Fund politics of conditional lending" di James Raymond Vreeland*

I cittadini medi, comunque, sembrano non influenzare particolarmente il FMI. La catena di comando è lunga e ad ogni collegamento si perde un certo grado di controllo. In qualsiasi momento nella catena la responsabilità può crollare. Considerandola nel suo complesso, si possono notare ampie opportunità di accrescimento della responsabilità.

L'economista Roland Vaubel, dell'Università di Mannheim, Germania, afferma che i problemi di responsabilità nel FMI sono talmente gravi che il Fondo fa solamente i suoi interessi. Egli afferma che: "le burocrazie internazionali cercano di massimizzare il loro potere in termine di budget, personale e libertà di discrezionalità." È facile per una persona esterna criticare il sistema, ma le affermazioni di Vaubel portano ad interessanti considerazioni. Prima di tutto Vaubel fa notare che c'è stata una crescita troppo forte nel numero di dipendenti del Fondo Monetario Internazionale. Egli infatti osserva che ciò potrebbe essere dovuto ai crescenti volumi dei flussi finanziari internazionali che hanno accresciuto l'esigenza da parte del Fondo

di accrescere la sua produttività interna. Tuttavia questa strategia potrebbe essere volta anche solamente per ridurre il carico di lavoro delle persone già inserite, facendo in questo modo solo gli interessi dello stesso FMI. Così Vaubel decide di analizzare la variazione del numero di dipendenti nel tempo. Come possibile spiegazione include variabili economiche che spiegano la crescita dei flussi finanziari internazionali. Oltretutto decide di includere anche una “variabile di responsabilità”, infatti la misura che usa per osservare la responsabilità consiste nella percentuale dei voti controllata dalle dieci più importanti membri del FMI.

Come afferma Vaubel, più bassa è la quota di voti che un membro controlla, minore sarà l’influenza che quel membro esercita, e quindi più basso sarà anche l’incentivo che il membro ha nel controllare l’attività dei funzionari e dei dipendenti del FMI. Nel tempo la quota di voti controllata dai dieci membri più grandi è diminuita. Infatti nel 1958 era del 76%, nel 1985 del 58% e oggi è del 54%. Vaubel ragiona dicendo che se la percentuale di voti controllata dai membri più importanti cala, allora diminuisce il livello complessivo di monitoraggio in quanto l’autorità diventa più dispersiva.

È interessante notare che Vaubel trova una correlazione statisticamente significativa tra la sua “variabile di responsabilità” e la quantità dei dipendenti del FMI. Capisce infatti che altre variabili non spiegano il modello bene tanto quanto la variabile della responsabilità. Vaubel argomenta questa sua teoria dicendo che l’accrescimento del numero di addetti è in parte il risultato che sfrutta i vantaggi di un monitoraggio debole da parte di coloro che ne sono presumibilmente responsabili.

Vaubel esamina inoltre un’altra variabile definita con il nome di “prestito sbrigativo”. Gli articoli degli accordi del Fondo Monetario Internazionale prevedono che le quote, da cui il FMI riceve le proprie risorse, debbano essere riesaminate almeno ogni cinque anni. Per quanto riguarda questa sua teoria egli la argomenta affermando che ci sarebbe una poca pressione nel dimostrare la necessità di aumentare le quote subito dopo una revisione della misura delle stesse, questo perché la prossima revisione sarà a distanza di 5 anni. Tuttavia, dopo 3 anni, la prossima revisione diventa vicina, quindi il FMI “affretta” le attività di investimento. Così facendo il “prestito sbrigativo” consente al Fondo di mostrare un forte bisogno di aumento delle risorse che ha a disposizione, che si traduce quindi in un aumento delle quote. L’analisi dei dati di Vaubel, riguardante l’utilizzo totale della capacità di finanziamento da parte del Fondo Monetario Internazionale, rivela che un modello interessante conferma la sua ipotesi. Egli infatti dimostra che, guardando il rapporto dell’utilizzo totale delle risorse del FMI, le quote



totali disponibili sono più alte durante il terzo e quarto anno rispetto al primo e secondo successivi ad una revisione.

I funzionari del Fondo Monetario Internazionale non nascondono il loro desiderio di voler proteggere il bilancio. James Boughton, storico economico del FMI afferma che: “la sfida più importante per il futuro riguarda la salvaguardia dell’identità del FMI e delle sue risorse, in questo modo si può provvedere a garantire d’adeguato supporto agli stati membri.” I funzionari del FMI sottolineano l’importanza di salvaguardare le risorse del Fondo e di provvedere ai finanziamenti. L’Istituzione è conosciuta anche per la discutibilità dei suoi prestiti. Infatti, problemi riguardanti la bilancia dei pagamenti, non sempre precedono gli accordi con il FMI, anche se questo è ciò che dicono gli articoli.

Il FMI, fino a poco tempo fa, ha mantenuto segreti i dettagli delle condizioni del suo programma. Ciò ha reso difficile capire se il Fondo applicasse le condizioni corrette o se attuasse i prestiti con il fine di migliorare il suo budget. Oggigiorno, le condizioni del FMI sono rese pubbliche, anche se sono di difficile comprensione, e quindi è complicato capire se il Fondo applica le disposizioni richieste e contenute negli accordi. L’economista Thomas Willett, del Claremont McKenna College, concorda con Vaubel che, come tutte le burocrazie, il FMI ha interesse nel non adempiere a tutti i suoi doveri. Anch’esso riconosce il cd. fattore “responsabilità”, e che questo può essere danneggiato da una lunga catena di comando, ma non distrutto.

Il sociologo Sarah Babb e l’economista Ariel Buira affermano che la responsabilità principale del Fondo Monetario Internazionale è degli Stati Uniti. Loro concordano con Vaubel che nel tempo le condizioni imposte e le procedure eseguite sono diventate più discrezionali. Ma, mentre Vaubel dice che la discrezione è il risultato ottenuto dalla crescente indipendenza del Fondo dai suoi principali membri, Babb e Buira sostengono che il cambio di discrezionalità non può essere attribuito soltanto ai fattori burocratici interni, ma piuttosto è dovuto alla grande influenza esercitata dagli Stati Uniti. Nella loro idea, la crescente discrezionalità derivava dalla pressione degli USA, affinché le nazioni appoggiate dagli Stati Uniti potessero avere più libertà di movimento attraverso le richieste avanzate al Fondo. L’idea che il FMI sia uno strumento degli Stati Uniti segue una visione “realista”. Il “realismo” è una scuola di pensiero antica e molto influente nello studio delle relazioni internazionali, la quale vede, con grande scetticismo, il potere delle istituzioni internazionali. I realisti credono che le istituzioni internazionali come il FMI abbiano lo scopo di fare gli interessi di chi le ha create. Se guardiamo il quadro da questa

prospettiva possiamo aspettarci che il Fondo Monetario Internazionale faccia gli interessi di chi ne detiene la quota maggiore, ovvero gli Stati Uniti d'America.

### **L'influenza degli Stati Uniti**

Gli oppositori del Fondo Monetario Internazionale, convinti che l'Istituzione sia comandata dagli USA, sono spesso sorpresi nel sapere che gli Stati Uniti controllano solo il 17,08% dei voti del Fondo. Questo può garantire il diritto per il paese di essere determinante nel prendere decisioni in cui è necessario l'85%, ma è una percentuale lontana a quella che permette di controllare completamente il Fondo. Il FMI non opera secondo regole di voto rigorose, tuttavia l'amministratore delegato, che solitamente presiede le riunioni del Consiglio Direttivo, cerca di condurre il FMI verso ciò che è stato disposto durante la riunione. L'opposizione agli Stati Uniti da parte di un paese più piccolo non può essere fatta valere tramite il voto, ma invece deve essere espressa singolarmente. Tuttavia, il potere degli Stati Uniti, non solo all'interno del Fondo ma in generale, può scoraggiare tale comportamento da parte degli oppositori. Inoltre l'amministratore delegato raramente agisce contro la volontà degli USA da quando il paese ha ottenuto il potere di veto per la sua nomina e riaffermazione.

Molti studiosi hanno pertanto accusato gli USA di utilizzare il Fondo Monetario Internazionale per perseguire obiettivi politici. Ci sono infatti molti aneddoti. Per esempio lo Zaire, un alleato degli Stati Uniti durante la guerra fredda, a firmato accordi con il FMI nel 1976, 1977, 1979, 1981, 1983, 1985, 1986, 1987 and 1989; mentre la vicina Angola, che appoggiava invece l'Unione Sovietica, non ha mai firmato nemmeno un accordo fino al 1989. Bessma Momani, uno studioso di economia politica della Waterloo University, ritiene che gli Stati Uniti abbiano fatto pressioni sul FMI per concedere un prestito a condizioni vantaggiose all'Egitto, paese pro-occidentale, negli anni 1987 e 1991 per aiutarlo a preservare la stabilità del governo in un momento di turbolenza. Come esempio più recente si può prendere in considerazione quello del Pakistan, che si sospetta abbia ottenuto un grande prestito da parte del Fondo nel 2001 come compenso per la cooperazione offerta agli Stati Uniti durante l'invasione statunitense in Afghanistan. Infatti la dimensione del prestito era davvero sospetta, poiché si trattava di più del doppio di quello offerto in precedenza, scaduto nel settembre di quell'anno. Eppure con una distanza temporale così breve, il Pakistan era già pronto ad entrare in un nuovo accordo. Ovviamente è difficile dimostrare che questo sia davvero avvenuto.

Momani fornisce una versione convincente dicendo che, sebbene gli USA abbiano avuto dei vantaggi dal trattamento favorevole fatto dal FMI in favore del Pakistan, questo trattamento avrebbe probabilmente preso luogo in ogni caso anche se l'11 settembre non fosse mai accaduto e gli USA non avessero cercato una collaborazione nel Pakistan durante la campagna in Afghanistan. Il Pakistan ha partecipato ad accordi con il Fondo Monetario Internazionale in ogni anno dal 1993. Prima ancora il paese aveva preso parte ad accordi nel 1958-1959, 1965-1966, 1968-1969, 1972-1975, 1977-1978, 1980-1983, e 1988-1991. Come alleata degli Stati Uniti nella guerra fredda, è possibile che qualcuno di questi accordi fosse politicamente guidato, ma questo modello di partecipazione a suddetti accordi è il tipico dei paesi in via di sviluppo. C'è da chiedersi cosa sarebbe successo nel caso in cui il Pakistan avesse deciso di non aiutare gli USA durante gli avvenimenti successivi all' 11 settembre. Le cause politiche che influenzano il Fondo Monetario Internazionale sono difficili da provare, questo è certamente una dei principali argomenti al centro dei dibattiti riguardanti il Fondo.

Tony Killik, un economista dell'International Economic Development Group, riferisce che in circa un terzo dei 17 casi che ha studiato, uno dei più potenti membri del FMI intervenne al fine di garantire un trattamento favorevole ai paesi interessati. Kendall Stiles invece, studioso di politica economica della Brigham Young University, afferma che la politica economica internazionale ha influenzato le decisioni del Fondo in sei dei sette casi studiati. Ovviamente anche le ricerche di questi studiosi presentano dei limiti importanti. Non esiste ancora una misura che riesca a spiegare quanto sistematico è il modello di influenza della politica economica internazionale. Oltretutto queste teorie riguardano solamente casi di paesi che partecipano agli accordi e non si parla invece dei tanti paesi che non vi partecipano, ponendo il dubbio che in questo caso le influenze statunitensi non abbiano alcun effetto e, se così fosse, sarebbe la dimostrazione che gli accordi non sono influenzati dalle manovre politiche.

Un'altra tesi molto interessante è quella di Strom Thacker, professore dell'Università di Boston, il quale ho intrapreso uno studio sistematico di una serie di elementi che provano la presenza dell'influenza statunitense nel Fondo. Per verificare come gli USA utilizzino il FMI come proprio strumento di politica estera, ha preso in considerazione i modelli di voto nelle Nazioni Unite, dimostrando che sono determinanti ai fini degli accordi presi all'interno del Fondo. Thacker ha scoperto che i paesi che votavano in modo analogo agli Stati Uniti avevano più probabilità di ricevere un finanziamento da parte del FMI rispetto a quello che votavano in modo opposto. In particolare i paesi che modificavano il loro voto in modo che diventasse più coerente con il pensiero americano, avevano più possibilità di ricevere un prestito condizionato, mentre, i paesi che mantenevano inalterata la loro preferenze, andando quindi contro la volontà

e il pensiero degli USA, avevano effettivamente meno probabilità di ottenere un finanziamento. Inizialmente può sembrare strano considerare la votazione alle Nazioni Unite significativa, la maggior parte dei voti infatti hanno un valore simbolico e non hanno grande importanza per gli Stati Uniti. Tuttavia Thacker, nel suo studio, è stato molto attento ad includere solamente quei casi che gli USA definivano come “votazioni chiave”. A questa tipologia di votazione gli Stati Uniti attribuivano molta importanza. Utilizzando un’analisi statistica riguardante l’esperienza di 87 paesi, per un totale di 700 osservazioni annuali, Thacker è stato in grado di controllare altri fattori che determinavano la partecipazione negli accordi del FMI, trovando e prove che i fattori economici giocano un ruolo davvero importante. La necessità economica per un prestito del Fondo è determinante per la partecipazione ad un programma, ma anche l’avvicinamento agli Stati Uniti, in termini di votazioni chiave nelle Nazioni Unite, gioca un ruolo fondamentale. Uno studio più recente proposto da Graham Bird e dal collega Dane Rowlands dell’Università di Carleton, in Canada, conferma in punto di vista di Thacker. Nel 2001 infatti confermano che la prossimità di voto con gli Stati Uniti è fattore determinante per la concessione del prestito, soprattutto nel periodo della Guerra Fredda.

A partire dalla teoria di Thacker, altri hanno esplorato altri modi per misurare e testare l’influenza degli USA. Ad esempio, Randall Stone ha preso in considerazione la relazione tra il sostegno degli Stati Uniti ai paesi stranieri e le sanzioni applicate dal Fondo a quei paesi che non hanno rispettato le condizioni degli accordi. Stone sostiene che gli aiuti, in termini di quantità economica, che un paese riceve dagli USA sono proporzionali all’importanza strategica che la nazione ha per gli Stati Uniti. Egli scoprì che i paesi che ricevevano una quantità ingente di capitale dagli USA erano quelli ai quali il FMI riservava trattamenti favorevoli.

Stone ha intrapreso due studi che analizzano gli affetti dei finanziamenti esteri statunitensi sulle sanzioni previste dal Fondo Monetario Internazionale, uno riguardante i paesi dell’Est Europa, precedentemente soggetti al regime comunista, e uno riguardante l’Africa. Entrambi gli studi confermano la sua ipotesi: più aiuti, da parte degli USA, un paese riceve, minore è la durata delle sanzioni previste dal FMI. Oltre alle ricerche statistiche, Stone presenta degli studi di alcuni casi dettagliati. Per esempio, osserva che la Russia, una potenza che risulta avere un’importanza strategica per gli USA, dopo la caduta del comunismo, ha ricevuto delle sanzioni leggere per non conformità. Viceversa la Polonia, paese considerato meno importante per la politica statunitense, si trovò ad affrontare la minaccia di sanzioni pesanti per non aver adempiuto ai doveri previsti nelle clausole degli accordi con il Fondo Monetario Internazionale.

Stone conclude dicendo che, anche se gli Stati Uniti detengono una minoranza di voti, possiede comunque un'influenza dominante all'intero del FMI.

In una serie di studi, anche Axel Dreher, dell'Istituto Federale di Tecnologia svizzero, conferma la presenza di influenze politiche internazionali nelle decisioni prese dal FMI. Nel progetto con il professore Nathan Jensen della Washington University, egli osserva che gli alleati statunitensi ricevono prestiti con una "Conditionality" più bassa. In collaborazione con Jan Egbert Sturm, Dreher giunse alla conclusione che i programmi di prestito del Fondo Monetario Internazionale sono utilizzati come tangenti e ricompense a seconda che nelle Nazioni Unite i paesi votino o meno secondo le volontà non solo degli Stati Uniti, ma anche degli altri membri più potenti del Fondo come Giappone, Germania, Francia e Regno Unito. In un ulteriore studio, Dreher, Sturm e Vreeland affermano che i paesi che temporaneamente diventano membri del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite, ricevono un trattamento di favore dal Fondo Monetario Internazionale in termini sia di tipologia di programmi ai quali aderiscono, sia in termini di condizioni. Il ragionamento che sta alla base di queste affermazioni è che il Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite voterà su questioni di estrema importanza per i principali azionisti del FMI, questioni come ad esempio le imposizioni di sanzioni o la partecipazione ad una guerra. Gli studi di Dreher e dei suoi colleghi contribuiscono alla conclusione che il Fondo Monetario Internazionale è sistematicamente utilizzato come strumento di politica estera da parte dei suoi membri principali.<sup>§</sup>

### **Le variabili determinanti per gli accordi con Fondo Monetario Internazionale**

La partecipazione ad un programma del FMI è il risultato di una decisione congiunta tra un paese membro e l'Istituzione. Paesi che hanno difficoltà economiche si rivolgono al Fondo per ricevere aiuti finanziari. Successivamente il FMI determina se i paesi soddisfanno i criteri necessari per ricevere un finanziamento. Andiamo ora quindi ad analizzare quali sono le variabili economiche ed istituzionali che influenzano la dimensione, tipologia e frequenza dei prestiti attuati dal Fondo Monetario Internazionale.

---

<sup>§</sup> Fonte: *"The International Monetary Fund politics of conditional lending"* di James Raymond Vreeland

La tabella seguente mostra i programmi che sono stati approvati, e il loro ammontare in termini di milioni di SDR, dagli anni '70 agli anni 2000.

Period	Stabilization programs		Structural programs		Total
	SBA	EFF	SAF	ESAF/PRGF	
1970-74	82 (4913)				82 (4913)
1975-79	83 (8091)	7 (1895)			90 (9945)
1980-84	116 (20,520)	26 (22,692)			142 (43,213)
1985-89	90 (14,117)	3 (1277)	29 (1455)	7 (955)	129 (17,804)
1990-94	79 (14,974)	12 (14,479)	8 (130)	27 (3309)	126 (32,893)
1995-2000	72 (83,250)	24 (36,659)	1 (182)	59 (6961)	156 (126,052)

*Fonte: "IMF programs: Who is chosen and what are the effects?" di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee.*

Per analizzare le determinanti economiche di un prestito del FMI, vengono utilizzate un certo numero di variabili standard che sono state esaminate da Knight e Santaella nel 1997 e da Bird e Rowlands nel 2001. Alcuni di questi fattori possono essere visti come determinanti per la richiesta di un prestito da parte di un paese membro, mentre altri influenzano la volontà del Fondo di concedere il finanziamento. Le variabili esplicative presenti in ogni paese e periodo di tempo riguardano il livello delle riserve nazionali in relazione alle importazioni, il PIL pro capite, il PIL totale, il ritardo di crescita del PIL pro capite e infine una variabile fittizia riguardante la partecipazione all'OCSE. Ci sono inoltre un certo numero di variabili istituzionali e di politica economica determinanti per un programma del Fondo Monetario Internazionale. La prima variabile istituzionale è rappresentata dalla quota posseduta dai paesi all'interno del Fondo. La quota misura il potere che un paese ha in sede di votazione e determina anche direttamente una parte del prestito di cui lo stato può disporre. In questo modo, una volta determinate le condizioni economiche, possiamo dire che, più alta è la quota posseduta da un paese, più probabile ed importante in termini economici sarà il finanziamento concesso dal FMI.

In pratica, le quote vengono considerate consistenti nel tempo, con gran parte delle allocazioni determinate dalle norme emanate nel 1944 con gli accordi di Bretton Woods. Fondamentalmente, i paesi più forti economicamente posseggono quote più alte, ma il concetto di economicamente forte deriva più dalla situazione passata che dal presente. Barro e Lee per i loro studi si sono concentrati maggiormente su quei paesi che stranamente dispongono di quote più alte o più basse in relazione alla loro grandezza economica. I due studiosi hanno utilizzato una regressione lineare con riferimento alla percentuale delle quote possedute dai membri nel 2000 sui livelli dei PIL pro capite nel 1995. Barro e Lee, osservando i residui di questa regressione, affermano che i paesi che sono stati sovra-stimati sono il Regno Unito, Francia, Russia e Venezuela. D'altra parte invece sotto-stimati sono la Cina, Corea del Sud, Hong Kong e Taiwan.

La seconda variabile istituzionale è rappresentata dalla quota di cittadini dei paesi che lavorano all'interno del Fondo Monetario Internazionale come professionisti ed economisti. Ufficialmente, per evitare un conflitto di interessi, il FMI non permette ai membri del suo staff, che potrebbero esercitare un'influenza diretta nelle decisioni su argomenti che riguardano il loro paese d'origine, di intervenire. Tuttavia, per avere una visione più completa della situazione economica e istituzionale di un paese, il FMI cerca spesso degli input tra i cittadini di quello stato che collaborano con l'Istituzione. Pertanto, anche se i cittadini non possono lavorare direttamente ai casi riguardanti il loro paese d'origine, questi spesso cercano di dire la loro sui programmi nazionali. Inoltre, la presenza di propri cittadini alle dipendenze del Fondo, può aiutare un paese ad avere accesso ad alcune informazioni provenienti dall'interno, e di conseguenza rende più facile la negoziazione del prestito, soprattutto nella determinazione delle condizioni. L'ipotesi dei due studiosi è che, per determinate condizioni economiche, una maggiore presenza di propri cittadini all'interno del personale del Fondo Monetario Internazionale aumenta la dimensione e la probabilità di ottenere il prestito. Lo studio è stato svolto misurando il personale di ogni paese per il numero di cittadini dei paesi di origine che attualmente ricoprono un incarico all'interno del Fondo. Purtroppo mancano alcune informazioni riguardanti il personale per poter identificare la classifica delle posizioni. Inoltre, sarebbe interessante considerare il numero di economisti che erano precedentemente parte dello staff del FMI, che attualmente lavorano nei governi dei rispettivi paesi, tuttavia, anche in questo caso, lo studio non può essere approfondito a causa di carenza di informazioni.

Come per le quote, il numero di cittadini di ciascuna nazione presenti nello staff del Fondo, riflette la grandezza economica del paese. Barro e Lee si sono concentrati principalmente su quei paesi che hanno sorprendentemente un alto o basso numero di cittadini alle dipendenze del

FMI. Applicando una regressione lineare si ottengono dei risultati interessanti. Infatti risulta che i paesi aventi una quota sovra-stimata di cittadini alle dipendenze del FMI, con riferimento al loro PIL pro capite, sono il Regno Unito, Francia, India, Canada e Perù. Mentre i paesi che presentano la situazione opposta sono la Cina, Giappone, Indonesia, Taiwan e Hong Kong.

Passiamo ora all'analisi più dettagliata che riguarda la definizione del framework per le determinanti per la concessione di un prestito da parte del FMI. Barro e Lee hanno utilizzato l'arco temporale che va dal 1975 al 2000. Anche se i dati sono disponibili per alcune variabili e paesi a base annua, non ci sono osservazioni annuali per la nazione di origine dei dipendenti del FMI, che sono state ottenute con una frequenza di 5 anni. Anche altre variabili che sono state considerate in un secondo momento, come ad esempio il livello d'istruzione, l'aspettativa di vita e i tassi di nascita, sono disponibili ogni 5 anni, nel migliore dei casi. Poiché Barro e Lee ritenevano che avrebbero ottenute informazioni incomplete attraverso osservazioni annuali, hanno utilizzato tutti dati raccolti con una frequenza di 5 anni. L'analisi quindi presenta una copertura di 130 paesi con i relativi dati che si riferiscono a 5 intervalli di 5 anni, ovvero :1975-79, 1980-84, 1985-89, 1990-1994 e 1995-1999. I due studiosi hanno misurato il coinvolgimento di un paese in un programma del FMI in diversi modi. La rilevazione consisteva nell'approvazione di nuovi prestiti. La variabile fittizia per l'approvazione di nuovi prestiti è uguale a 1 se il FMI e il paese beneficiario stringono un nuovo accordo di finanziamento durante il periodo di 5 anni. Lo studio infatti si svolge prendendo in considerazione programmi di stabilizzazione di breve periodo, come ad esempio SBA e EFF. Tuttavia, la maggior parte dei risultati sono simili se vengono utilizzate tutte le tipologie di prestito del FMI.

La seconda variabile si riferisce alla partecipazione ai programmi di prestito del FMI. Il tasso di partecipazione al prestito del Fondo è la frazione dei mesi, durante il periodo di 5 anni, in cui un paese partecipa ad un programma. Pertanto, il tasso di partecipazione oscilla quasi continuamente tra 0 e 1. Si noti inoltre che, la partecipazione in un periodo di 5 anni, spesso riflette il risultato degli accordi che sono stati creati nel periodo di 5 anni precedente. Infine Barro e Lee utilizzano una variabile che prende in considerazione la dimensione del prestito. La misura è la media, per ogni periodo di 5 anni, del rapporto dei prestiti approvati dal FMI per il PIL. Questa variabile è analoga alla misura di partecipazione, in quanto include i prestiti che sono stati approvati nel precedente quinquennio, e prende in considerazione l'approvazione di nuovi prestiti solo nella misura in cui vengano applicati nel quinquennio corrente.



Poiché l'approvazione di un programma è variabile di scelta binaria, viene utilizzato il modello probit per spiegare questa variabile: (Equazione 1-2)

$$I_{it}^* = \alpha + \beta X_{it} + \gamma Z_{it} + \delta * time_t + u_{it},$$

$$I_{it} = 1 \text{ if } I_{it}^* > 0, \\ = 0 \text{ if } I_{it}^* \leq 0.$$

La variabile dipendente,  $I_{it}$ , è uguale a 1 se il paese  $i$  se ha stretto almeno un accordo con il FMI nel tempo  $t$ , altrimenti è uguale a 0. Il vettore  $X_{it}$  indica specifici fattori economici del paese che influenzano l'esistenza e la dimensione del programma. Questo vettore include i valori all'inizio del periodo che riguardano il rapporto tra le riserve e le importazioni. Esso include oltretutto il tasso di crescita del PIL pro capite durante i 5 anni precedenti e l'appartenenza all'OCSE. Il vettore  $Z_{it}$  comprende i fattori geopolitici ed istituzionali che misurano le connessioni politico-economiche di ogni paese in relazione al Fondo Monetario Internazionale, ovvero i valori all'inizio del periodo riguardanti il valore della quota di capitale e di cittadini, sotto forma di personale, presenti all'interno del Fondo, la vicinanza politica degli Stati Uniti e dei paesi europei, è l'intensità degli scambi tra queste due fazioni.  $U_{it}$  invece rappresenta la variabile di errore casuale.

Barro e Lee utilizzano il modello Tobit per spiegare la partecipazione agli accordi con il FMI. Questa specifica implica che la variabile dipendente non possa essere uguale a 0. Il modello è il seguente: (Equazione 3-4)

$$F_{it}^* = \alpha + \beta X_{it} + \gamma Z_{it} + \delta * time_t + u_{it},$$

$$F_{it} = \min[1, \max(0, F_{it}^*)],$$

dove  $X_{it}$ ,  $Z_{it}$  e il tempo sono definiti come precedentemente. La variabile dipendente,  $F_{it}$ , è la frazione di tempo per il quale il paese  $i$  partecipa ad un programma di prestito del FMI durante il periodo  $t$ .

Il modello per la dimensione del prestito del Fondo richiede un quadro di "censored-regression". Il modello di Tobit diventa dunque il seguente: (Equazione 5-6)

$$L_{it}^* = \alpha + \beta X_{it} + \gamma Z_{it} + \delta * time_t + u_{it},$$

$$L_{it} = \max[0, L_{it}^*],$$

dove  $L_{it}$  è la media per il periodo  $t$  del rapporto dei prestiti del FMI approvati per il PIL del paese  $i$ .  $L_{it} = 0$  se il paese non ha prestiti in essere durante il periodo  $t$ . Sono state analizzate diverse forme funzionali per ogni modello e sono state selezionate quelle che presentavano i risultati migliori.

**Tabella 2:**

Variable	Mean	Median	$\sigma$
IMF loan-GDP ratio (EFF and SBA only)	0.0027	0	0.0094
IMF loan-GDP ratio (EFF and SBA only), sub-sample of positive loans	0.0066	0.0027	0.0139
IMF loan-participation rate (EFF and SBA only)	0.185	0	0.279
IMF loan approval frequency (EFF and SBA only)	0.364	0	0.481
Per capita GDP growth rate (lagged)	0.014	0.015	0.036
International reserves (months of imports)	3.300	2.651	2.850
GDP per capita (1996 U.S. thousand dollars)	6.745	4.100	6.729
Log (GDP) (1996 U.S. million dollars)	10.177	9.971	2.062
Group of advanced OECD countries	0.176	0	0.381
IMF quota share (log)	-5.822	-6.171	1.246
IMF staff share (log)	-5.663	-5.795	1.256
Political proximity to the United States (log)	-1.441	-1.423	0.478
Political proximity to major Europe (log)	-0.882	-0.963	0.342
Intensity of trade with the United States (log)	-3.090	-3.082	1.448
Intensity of trade with major Europe (log)	-3.412	-3.332	1.006

*Fonte: "IMF programs: Who is chosen and what are the effects?" di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee*

Le statistiche di sintesi per tutte le variabili sono contenute nella tabella numero 2. Nel periodo di campionamento il rapporto medio dei prestiti approvati dal FMI in relazione al PIL è 0.003. I paesi in media hanno partecipato ad un accordo con il Fondo per il 19% del tempo, e il 36% delle osservazioni presentavano almeno un'approvazione di un programma del FMI.

**Analisi dei risultati**

**Tabella 3:**

Determinants of IMF loan-GDP ratio (cells show estimated coefficients with standard errors in parentheses)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Per capita GDP growth rate	-0.086 (0.027)	-0.088 (0.026)	-0.054 (0.020)	-0.055 (0.021)	-0.054 (0.020)	-0.057 (0.021)
International reserves	-0.0014 (0.0005)	-0.0012 (0.0004)	-0.0012 (0.0004)	-0.0013 (0.0004)	-0.0014 (0.0005)	-0.0012 (0.0004)
GDP per capita	0.0025 (0.0010)	0.0017 (0.0009)	0.0017 (0.0009)	0.0018 (0.0009)	0.0024 (0.0011)	0.0017 (0.0009)
GDP per capita squared	-0.00025 (0.00009)	-0.00021 (0.00007)	-0.00024 (0.00009)	-0.00024 (0.00009)	-0.00028 (0.00010)	-0.00024 (0.00009)
Log (GDP)	0.0039 (0.0037)	0.0024 (0.0033)	0.0057 (0.0036)	0.0056 (0.0036)	0.0077 (0.0039)	0.0056 (0.0036)
Log (GDP) squared	-0.00014 (0.00018)	-0.00010 (0.00016)	-0.00046 (0.00023)	-0.00048 (0.00023)	-0.00061 (0.00026)	-0.00048 (0.00023)
Group of advanced OECD countries	-0.0025 (0.0063)	-0.0047 (0.0067)	-0.0026 (0.0072)	-0.0040 (0.0076)	-0.0074 (0.0083)	-0.0061 (0.0079)
Log (IMF quota)			0.0100 (0.0039)	0.0098 (0.0039)	0.0105 (0.0040)	0.0096 (0.0037)
Log (IMF staff)		0.0020 (0.0010)		0.0017 (0.0009)	0.0019 (0.0009)	0.0017 (0.0009)
Political proximity to the US		0.0047 (0.0028)	0.0051 (0.0028)	0.0046 (0.0028)		-0.0004 (0.0035)
Political proximity to major Europe					0.0083 (0.0036)	0.0085 (0.0044)
Intensity of trade with the US		0.0021 (0.0008)	0.0018 (0.0007)	0.0018 (0.0007)		0.0019 (0.0007)
Intensity of trade with major Europe					0.0003 (0.0008)	0.0003 (0.0008)
<i>p</i> -value (a)		0.015	0.012	0.008	0.002	0.008
(b)		0.003	0.003	0.004	0.005	0.007
Number of obs.	613	613	613	613	613	613

Fonte: "IMF programs: Who is chosen and what are the effects?" di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee

Cominciamo osservando le equazioni di Tobit che si riferiscono al rapporto dei prestiti del Fondo Monetario Internazionale con il PIL, ovvero le equazioni 5 e 6. Consideriamo inoltre i risultati nelle colonne 1-4 della terza tabella. La prima colonna esclude tutte le variabili di politica economica. La colonna numero 2 include invece la quota del personale del FMI, il voto alle Nazioni Unite e le variabili riguardanti l'intensità commerciale con gli Stati Uniti. La

colonna 3 sostituisce la quota posseduto all'interno del Fondo con la quota di cittadini presenti tra il personale. La colonna numero 4 include tutte e 4 le variabili di politica economica.

Il coefficiente stimato del ritardo di crescita del PIL pro capite è significativamente negativo in tutte le specifiche. Il coefficiente stimato della quarta colonna implica che, tenendo fisse le altre variabili esplicative, un calo della crescita del PIL pro capite del 1% all'anno aumenterebbe il rapporto tra il prestito del FMI e il PIL dello 0.06%. Il coefficiente stimato del rapporto tra le riserve internazionali rispetto alle importazioni è significativamente negativo in tutte le specifiche. Inoltre il coefficiente stimato nella colonna 4 implica che una diminuzione delle riserve con 1 mese di importazioni aumenterebbe il rapporto tra il prestito del FMI e il PIL dello 0.13%. Il rapporto tra i prestiti del Fondo e il PIL presenta una relazione non lineare con il PIL pro capite. In tutte le specifiche il coefficiente stimato sul livello è significativamente positivo e il coefficiente stimato sulla piazza è significativamente negativo. Quindi la relazione prestito-PIL inizialmente cresce con il PIL pro capite ma successivamente diminuisce. I coefficienti stimati nella quarta colonna implicano che il cambio avviene ad un PIL pro capite di 3.750\$, che è sotto il campione medio di 4.150\$. L'effetto marginale complessivo del PIL pro capite al campione medio di 6.745\$ è stimato per essere negativo. A questo punto, un aumento del PIL pro capite di 1.000\$, diminuisce il rapporto tra prestito e PIL di 0.14%. La relazione positiva tra il prestito del FMI e il PIL pro capite nella parte bassa di quest'ultimo probabilmente riflette la riluttanza del Fondo di fornire finanziamenti per la stabilizzazione a quei paesi che non sono solvibili. L'effetto negativo nella parte alta del PIL pro capite probabilmente segnala la diminuzione della domanda dei prestiti del FMI da parte dei paesi ricchi, che hanno anche altre fonti di credito. Si può notare che, la partecipazione all'OCSE ha coefficienti stimati negativi in tutte le specifiche. Il valore stimato non è statisticamente significativo nelle colonne 1-4 ma è marginalmente significativo in alcuni casi analizzati in seguito. Il coefficiente negativo riguardante la partecipazione all'OCSE può essere interpretato come un altro indicatore della bassa domanda di finanziamenti da parte dei paesi ricchi.

I risultati nelle colonne 2-4 indicano che le variabili di politica economica sono importanti per spiegare le decisioni che il Fondo Monetario Internazionale prende nei suoi programmi. Nella quarta colonna, la quota di dipendenti del FMI, la quota detenuta l'interno del Fondo e la vicinanza economica agli Stati Uniti, hanno tutti singolarmente effetti stimanti significativamente positivi al livello critico del 5%. Il coefficiente stimato per la variabile del voto espresso all'interno delle Nazioni Unite in relazione a quello degli USA è altrettanto positivo e individualmente significativo al livello del 10%. I coefficienti stimati nella colonna

4 implicano che se aumenta la quota detenuta all'interno del Fondo di 1.25 (la sua deviazione standard), ci sarà un aumento del prestito pari al 1.2% del PIL.

La colonna numero 5 modifica la specifica della quarta colonna per misurare le votazioni nelle Nazioni Unite e le variabili d'intensità del commercio in relazione con i principali azionisti europei del Fondo Monetario Internazionale, piuttosto che degli Stati Uniti. Le variabili di voto alle Nazioni Unite e del commercio bilaterale sono al momento medie per Francia, Germania e Regno Unito. Il coefficiente stimato per il voto alle Nazioni Unite per l'Europa è positivo e significativo ad un livello del 5%. L'effetto stimato della variabile dei commerci con i paesi europei non è statisticamente significativo.

La colonna 6 include le variabili riguardanti la votazione alle Nazioni Unite e all'intensità commerciale in relazione agli USA insieme a quelle dei paesi europei. In questo caso, solamente la variabile di votazione in relazione l'Europa e quella riguardante l'intensità degli scambi con gli Stati Uniti sono significativamente ed individualmente significative al livello del 5%. Tuttavia, per seguire lo scopo di Barro e Lee, il risultato più importante è il significato congiunto di queste variabili di politica economica.

**Tabella 4:**

Determinants of IMF loan-participation rate (cells show estimated coefficients with standard errors in parentheses)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Per capita GDP growth rate	-2.13 (0.70)	-2.17 (0.67)	-1.66 (0.72)	-1.69 (0.72)	-1.68 (0.71)	-1.75 (0.71)
International reserves	-0.046 (0.013)	-0.041 (0.012)	-0.041 (0.012)	-0.042 (0.012)	-0.045 (0.012)	-0.041 (0.012)
GDP per capita	0.101 (0.029)	0.080 (0.028)	0.077 (0.029)	0.083 (0.029)	0.094 (0.030)	0.078 (0.030)
GDP per capita squared	-0.0097 (0.0022)	-0.0089 (0.0021)	-0.0092 (0.0022)	-0.0094 (0.0022)	-0.0100 (0.0024)	-0.0092 (0.0023)
Log (GDP)	0.26 (0.13)	0.23 (0.12)	0.29 (0.12)	0.28 (0.12)	0.33 (0.12)	0.29 (0.12)
Log (GDP) squared	-0.0090 (0.0064)	-0.0091 (0.0060)	-0.0141 (0.0067)	-0.0149 (0.0067)	-0.0179 (0.0068)	-0.0151 (0.0068)
Group of advanced OECD countries	-0.14 (0.21)	-0.28 (0.23)	-0.22 (0.23)	-0.27 (0.24)	-0.39 (0.26)	-0.35 (0.25)
Log (IMF quota)			0.155 (0.082)	0.146 (0.080)	0.164 (0.081)	0.150 (0.080)
Log (IMF staff)		0.072 (0.032)		0.068 (0.032)	0.073 (0.031)	0.067 (0.032)
Political proximity to the US		0.254 (0.095)	0.274 (0.095)	0.254 (0.095)		0.038 (0.119)
Political proximity to major Europe					0.42 (0.13)	0.37 (0.17)
Intensity of trade with the US		0.044 (0.020)	0.043 (0.020)	0.040 (0.020)		0.043 (0.020)
Intensity of trade with major Europe					0.006 (0.032)	0.005 (0.032)
<i>p</i> -value (a)		0.0009	0.0030	0.0011	0.0002	0.0016
(b)		0.0000	0.0003	0.0000	0.0001	0.0001
Number of obs.	613	613	613	613	613	613

Fonte: "IMF programs: Who is chosen and what are the effects?" di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee

La tabella numero 4 presenta delle stime delle equazioni di Tobit per il tasso di partecipazione ai prestiti del Fondo Monetario Internazionale, come espresso nelle equazioni numero 3 e 4. I risultati sono, per lo più, simili a quelli per la dimensione del prestito. Per esempio, il *p*-value per il significato congiunto delle variabili di politica economica sono tutti al di sotto di 0.003. I coefficienti stimati riguardanti la quota di partecipazione posseduta all'interno del Fondo, il numero di cittadini alle sue dipendenze, la votazione alle Nazioni Unite e l'intensità commerciale in relazione agli USA sono tutti positivi ed individualmente, anche se in modo

marginale, statisticamente significativi nelle colonne 2-4. Il coefficiente stimato per le votazioni all' ONU in relazione all'Europa è significativamente positivo nella colonna 5-6.

**Tabella 5:**

Determinants of IMF loan approval (cells show estimated coefficients with standard errors in parentheses)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Per capita GDP growth rate	-4.0 (1.8)	-4.2 (1.8)	-3.7 (1.8)	-3.8 (1.8)	-3.6 (1.8)	-3.8 (1.8)
International reserves	-0.108 (0.029)	-0.101 (0.028)	-0.100 (0.028)	-0.102 (0.028)	-0.109 (0.029)	-0.102 (0.028)
GDP per capita	0.194 (0.068)	0.157 (0.071)	0.148 (0.071)	0.158 (0.072)	0.187 (0.071)	0.157 (0.073)
GDP per capita squared	-0.0185 (0.0049)	-0.0174 (0.0049)	-0.0173 (0.0049)	-0.0178 (0.0051)	-0.0192 (0.0053)	-0.0178 (0.0052)
Log (GDP)	0.65 (0.29)	0.61 (0.29)	0.66 (0.30)	0.65 (0.30)	0.76 (0.29)	0.66 (0.30)
Log (GDP) squared	-0.024 (0.014)	-0.023 (0.014)	-0.027 (0.016)	-0.028 (0.016)	-0.035 (0.016)	-0.030 (0.016)
Group of advanced OECD countries	-0.49 (0.47)	-0.75 (0.54)	-0.62 (0.51)	-0.74 (0.54)	-0.96 (0.58)	-0.84 (0.58)
Log (IMF quota)			0.14 (0.18)	0.12 (0.18)	0.17 (0.18)	0.14 (0.18)
Log (IMF staff)		0.139 (0.082)		0.135 (0.082)	0.149 (0.080)	0.136 (0.082)
Political proximity to the US		0.49 (0.26)	0.53 (0.25)	0.49 (0.26)		0.17 (0.38)
Political proximity to major Europe					0.75 (0.34)	0.57 (0.50)
Intensity of trade with the US		0.090 (0.050)	0.092 (0.050)	0.087 (0.050)		0.094 (0.051)
Intensity of trade with major Europe					-0.016 (0.075)	-0.027 (0.075)
<i>p</i> -value (a)		0.018	0.082	0.041	0.021	0.060
(b)		0.005	0.024	0.009	0.036	0.029
Number of obs.	613	613	613	613	613	613

Fonte: "IMF programs: Who is chosen and what are the effects?" di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee

La tabella 5 mostra le stime dell'equazione "probit" relative all'approvazione dei programmi del FMI, come specificato nell'equazione 1 e 2. I risultati sono, per lo più, simili a quelli per la dimensione del prestito e per la partecipazione. Tuttavia, la significatività statistica della variabile riguardante la quota del Fondo posseduta è minore rispetto a quello trovato precedentemente. Barro e Lee hanno deciso di estendere la loro analisi attraverso l'utilizzo di altre variabili quali: il bilancio statale, il bilancio fiscale, l'inflazione e indicatori della

democrazia e dello stato di diritto. I risultati delle stime, mostrano che queste ulteriori variabili sono statisticamente insignificanti nella maggior parte dei casi, mentre le variabili di politica economica restano significative quando sono incluse nello studio altre variabili politiche ed economiche.\*\*

### **Gli effetti degli accordi**

Analizzare gli effetti che i programmi del FMI hanno nei paesi che vi partecipano non è affatto facile, in quanto bisogna prendere in considerazione diverse variabili. Come abbiamo già osservato, le condizioni dei paesi che partecipano a suddetti accordi sono diverse da quelle dei paesi che non lo fanno. Di conseguenza, le differenze dei tassi di crescita economica non dipendono solamente dagli effetti dei programmi con il FMI ma anche dalla selezione. Alcuni dei fattori che influenzano la selezione sono osservabili, come ad esempio le riserve e il deficit finanziario, altre invece non lo sono. Alcuni esempi riguardano infatti la volontà politica e la fiducia. Una metodologia che non è in grado di prendere in considerazione queste variabili non osservate, potrebbe enfatizzare eccessivamente il risultato della partecipazione attribuendo gli effetti positivi della fiducia e della volontà politica al risultato dell'accordo con il Fondo. Infatti bisogna ricordare che, se questi studi prendono in considerazione solo le variabili osservate, il livello di pregiudizio può alterare l'analisi dei risultati. Per stimare gli effetti dei programmi del FMI indipendentemente dalla selezione viene utilizzato il modello di Heckman. Tuttavia, prima di rivolgersi a questo approccio tecnico, è utile considerare degli approcci più intuitivi utilizzati in studi precedenti, come ad esempio l'approccio "prima-dopo", l'approccio "con-senza", e l'approccio utilizzato per la selezione di variabili osservabili. Dopo aver discusso del potenziale pregiudizio che si formerebbe utilizzando questi metodi, Vreeland decide di prendere in considerazione anche le variabili non osservate.

L'approccio "prima-dopo" presuppone che tutte le condizioni che possono influenzare il tasso di crescita economica di un paese siano esattamente le stesse prima e dopo un programma. In questo modo ogni cambiamento del tasso di crescita viene attribuito all'intervento del Fondo Monetario Internazionale. L'approccio "prima-dopo" è intuitivo e rappresenta ciò che le persone pensano generalmente per valutare gli effetti di un programma. Consideriamo ora

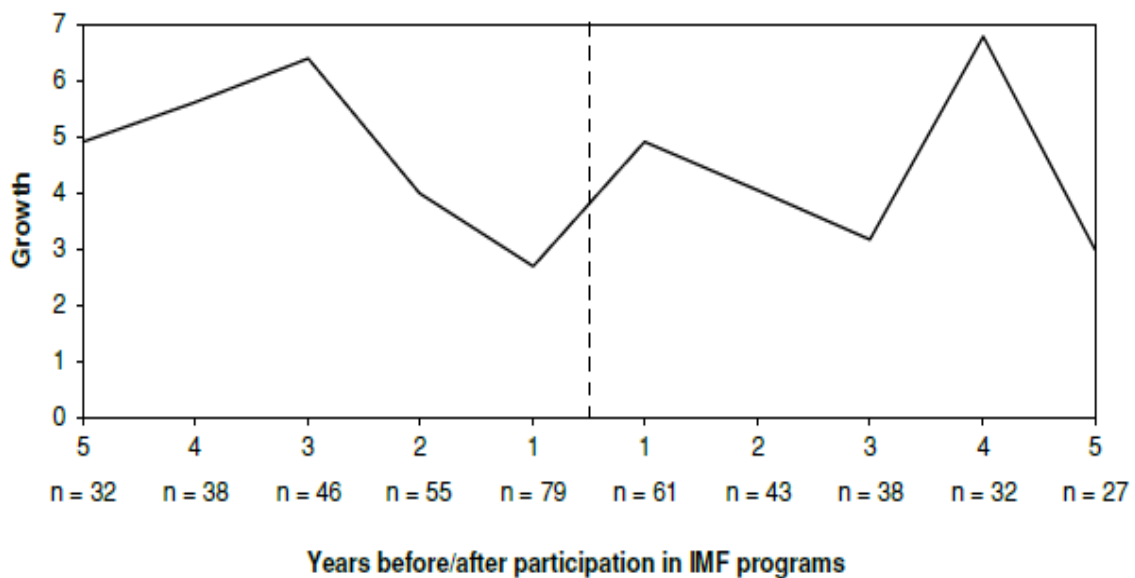
---

\*\* *Fonte: "IMF programs: Who is chosen and what are the effects?" di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee*



l'esperienza in Madagascar e Bolivia. Il tasso di crescita del Madagascar era del 3,8% nel 1976. Successivamente il paese decise di partecipare a degli accordi con il Fondo nel 1977-78, nell'anno successivo il tasso di crescita si aggirava intorno al 12,7%. Osservando un tasso di crescita annuo migliorato del 16,5%, alcuni considerarono l'accordo con il FMI un vero e proprio successo. D'altra parte invece la Bolivia aveva un tasso di crescita del 4,1% nel 1979 e successivamente, nel 1980-81, partecipò ad un accordo con il Fondo. Nel 1982 il paese presentava un tasso di crescita pari al 4,9%. Dal momento che il tasso annuo di crescita scese di 9 punti percentuali, il programma venne dichiarato un fallimento. Nel campione di Vreeland di 1.024 osservazioni, il tasso medio annuo di crescita dell'output di tutti i paesi l'anno precedente ad un accordo è del 2,69% (n=79), e il tasso di crescita l'anno successivo all'accordo è del 4,90% (n=61). Ciò porterebbe alla conclusione che i programmi del Fondo Monetario Internazionale aumentano la crescita economica. Tuttavia questa differenza diminuisce se si considera un periodo di tempo più lungo. Infatti il tasso medio di crescita nei cinque anni precedenti all'accordo è del 4,39%, mentre per i cinque anni successivi diventa del 4,43%. In questo caso non si tratta di una differenza significativa.

Il grafico sottostante mostra il tasso di crescita cinque anni prima e cinque anni dopo la partecipazione ai programmi del Fondo Monetario Internazionale:



*Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland.*

Il problema riguardante l'utilizzo di questo modello è che non vengono prese in considerazione alcune condizioni specifiche del paese. Infatti si può affermare che per esempio le condizioni interne del Madagascar nel 1979 favorirono la crescita economica. Probabilmente, senza l'adesione al programma con il Fondo, il paese avrebbe comunque affrontato un periodo di crescita della stessa dimensione. Mentre, per quanto riguarda la Bolivia, alcune condizioni interne ne hanno frenato la crescita, e magari sarebbe successo ugualmente, anche senza l'adesione all'accordo. Questo metodo assume che le condizioni nel mondo non varino, e per questo mostra molte lacune nel cercare di spiegare quali sono i veri e propri effetti delle decisioni del Fondo nei paesi che usufruiscono dei prestiti.

Diverso è invece l'approccio "con-senza" che assume che le condizioni dei paesi che partecipano agli accordi siano esattamente le stesse di quelli che non vi partecipano. In questo caso gli effetti vengono misurati osservando le differenze di crescita delle due tipologie di paesi che si avvicinano diversamente al FMI. Anche questo metodo è intuitivo. Vreeland considera il tasso di crescita annuale per i paesi che non hanno accordi sottoscritti, pari al 4,39%, e il tasso di crescita osservato per i paesi che hanno degli accordi sottoscritti con il fondo, pari al 2,04%. I paesi che partecipano ai programmi crescono del 2,35% più lentamente di quelli che non partecipano. Qualcuno può trarre la conclusione che gli accordi intrapresi con il Fondo diminuiscano la crescita annua dei paesi che vi aderiscono. Il problema di questo approccio sta nel fatto che le differenze osservate possono riflettere le condizioni che portano un governo a stringere un accordo con il Fondo, infatti i paesi che hanno una crescita più elevata hanno meno interesse nel richiedere un finanziamento all'Istituzione. Inoltre questa differenza potrebbe non essere dovuta all'effetto che un prestito ha all'interno di un paese, bensì ad altri fattori interni che non vengono analizzati da questo modello. Secondo Vreeland, sarebbe come affermare che i medici rendono i loro pazienti meno in salute rispetto a quelli che non hanno bisogno di loro cure, i quali invece presentano già un livello di salute maggiore. Per questo, secondo l'economista, anche questo modello non ha sufficienti informazioni per poter spiegare in maniera efficace gli effetti che i programmi del Fondo hanno sui membri che vi partecipano.

Per quanto riguarda l'approccio utilizzato per la selezione di variabili osservabili possiamo affermare che gli effetti di un programma nella crescita economica possono essere stimati analizzando la differenza tra le condizioni del paese osservate rispetto alla differenza dovuta dal programma. Una volta considerate le condizioni osservate, infatti, l'effetto del programma sulla crescita viene considerato analizzando la media tra i tassi di crescita dei paesi che aderiscono ad un accordo, rispetto alla media di quelli che non vi partecipano. La seguente

tabella mostra i risultati di una regressione sulla crescita dei livelli di output in relazione alla crescita della forza lavoro e dello stock di capitale.

Variable	Coefficient	Observed Means
CONSTANT	-0.33* (0.18)	1.00
CAPITAL STOCK GROWTH	0.46** (0.01)	4.82
LABOR FORCE GROWTH	0.54** (0.01)	2.74
UNDER	-0.06 (0.27)	0.45
E(OUTPUT GROWTH)	3.33	
(Standard deviation)	(7.04)	
Observations	1024	
Durbin-Watson	1.80	
Adjusted R-squared	0.65	
F-test	1.94	
	$p = 0.16$	

\* Indicates significance at the 90% level.

\*\* Indicates significance at the 95% level.

*Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland.*

Vreeland ha incluso in questo studio una variabile fittizia chiamata "under" che viene codificata con il numero 1 nel caso in cui il paese abbia partecipato ad un accordo, oppure 0 se non è entrato in contatto con il Fondo Monetario Internazionale. Come si evince dalla tabella, queste due variabili hanno un effetto significativo nella crescita dell'output, ma non è così se si considera la variabile "under". Come possiamo notare infatti questa variabile è negativa e l'errore standard è elevato. In questo modo grazie all'analisi si giunge alla conclusione che, il programma del FMI, sembra non avere alcun effetto sulla crescita dell'output. Questo dimostra che il Fondo non danneggia la crescita. Le seguenti variabili osservate hanno un effetto significativo nel caso in cui un paese partecipi o meno ad un programma del FMI, queste sono: le riserve, il budget di bilancio, il servizio di debito, gli investimenti. Se anche queste variabili influenzano la crescita, allora i coefficienti presentati nella tabella precedente possono essere parziali.

Variable	Coefficient	Observed Means
CONSTANT	0.091 (0.706)	1.00
CAPITAL STOCK GROWTH	0.453** (0.011)	4.82
LABOR FORCE GROWTH	0.547** (0.011)	2.74
RESERVES	0.054 (0.053)	3.01
BUDGET BALANCE	0.021 (0.018)	-6.22
DEBT SERVICE	0.008 (0.033)	5.15
INVESTMENT	-0.013 (0.021)	13.35
LAGGED ELECTION	0.219 (0.333)	0.19
YEARS UNDER	0.036 (0.022)	6.91
NUMBER UNDER	-0.017 (0.014)	36.70
BOP	-0.000004 (0.0001)	-120.00
REGIME	0.008 (0.319)	0.74
UNDER	-0.070 (0.297)	0.45
E(OUTPUT GROWTH)	3.326	
(Standard deviation)	(7.038)	
Observations	1024	
Durbin-Watson	1.806	
Adjusted R-squared	0.648	
F-test	1.756	
	$p = 0.182$	

\*\* Indicates significance at the 95% level.

Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland.

La tabella sovrastante mostra che la crescita dello stock di capitale e della forza lavoro ha ancora un effetto significativo, e infatti i coefficienti rimangono quasi invariati rispetto alla tabella precedente, dove invece non erano incluse le determinanti della selezione osservate. Queste determinanti osservabili non hanno effetti significativi. La selezione con le variabili osservabili non pregiudica i risultati. Il fatto che i programmi del Fondo Monetario Internazionale non hanno effetto nella crescita economica persiste. Il problema di questo metodo è che si presuppone, che le variabili non osservate, che influenzano la crescita economica, siano identiche per i paesi che partecipano e quelli che non partecipano. Tuttavia questo metodo risulta più sofisticato rispetto a quelli precedenti, anche se non produce risultati più accurati.

Infatti, anche utilizzando le determinanti osservabili, se si trascurano quelle inosservabili i risultati stimati non possono essere soddisfacenti.

Vreeland riprende l'analogia precedente del medico e dei pazienti dicendo che, per tenere conto degli effetti della selezione, e per trarre conclusioni precise sugli effetti di un trattamento medico, uno deve far combaciare tutte le condizioni dei pazienti e non pazienti, osservati e non osservati. Le determinanti osservabili di chi si presenta da un medico possono essere tradotte nei segni vitali della persona, ma non sono sufficienti. Un fattore non osservabile, che può portare una persona a presentarsi da un medico, può essere per esempio la sua volontà di stare in salute. Alcune persone infatti, secondo Vreeland, non vanno mai dal medico, anche quando sono malate, perché non hanno a cuore la loro salute. D'altra parte invece altre persone si presentano spesso dal medico, anche quando godono di buona salute. Le persone che vanno dal medico più spesso possono essere maggiormente motivate a rimanere in buona salute, rispetto a quelle che non lo fanno. Possiamo affermare quindi che, il livello della motivazione, può influenzare la salute, indipendentemente dal trattamento medico. Poiché la motivazione è un elemento influente, le persone maggiormente motivate hanno maggiori probabilità di farsi visitare dal medico. Gli effetti positivi, che dipendono dall'elevata motivazione, possono essere erroneamente attribuiti al trattamento.

Tuttavia i medici sono conosciuti perché prescrivono di tutto, e c'è il rischio che vengano praticate prescrizioni dannose. In questo caso i pazienti che si presentano più spesso dal medico, a causa della loro volontà di rimanere in salute, possono incorrere in alcune prescrizioni che aggravano il solo stato di salute, rendendoli così meno sani, rispetto alle persone meno motivate. In questo caso, se utilizziamo l'approccio "con-senza", si evince che le prescrizioni dannose rendono le condizioni dei pazienti peggiori, ed è una giusta conclusione, anche se fallisce quando tenta di spiegare quanti danni sono causati dall'errore del medico e quanti invece sono attribuibili alle condizioni dei pazienti. In definitiva, si dovrebbe usare un metodo che riesca a separare gli effetti di influenze non osservabili dall'effetto del trattamento. In generale, anche se c'è un'evidente differenza di livello di sofisticazione nei diversi modelli, non ci sono ragioni per presupporre che uno produrrà dei risultati più accurati di un altro. Poiché nessuna delle metodologie utilizzate rappresenta gli effetti delle variabili non osservabili, qualsiasi grado di robustezza dei risultati indica semplicemente che il fallimento nel controllo dei fattori inosservati distorce i risultati. Tutti questi metodi si basano sull'ipotesi che la partecipazione ai programmi sia casuale rispetto a qualsiasi variabile non osservata che colpisce la crescita. Infatti se prendiamo in considerazione la variabile di "volontà politica" di un governo, nel caso in cui colpisca la crescita, bisogna supporre che tale variabile sia distribuita casualmente tra i paesi che

partecipano e quelli che non partecipano. Tuttavia, anche se la “volontà politica” determina quali paesi partecipano ai programmi e quali no, nessuno di questi metodi può spiegare accuratamente gli effetti che avranno i programmi del Fondo Monetario Internazionale.

Utilizzando i vari studi effettuati da Vreeland si può affermare che, se si fa riferimento ad una selezione non casuale, i programmi del FMI diminuiscono la crescita economica. Gli studi precedenti infatti non sono riusciti a raggiungere questa conclusione, in quanto non prendevano in considerazione le variabili non osservate. I paesi che partecipano ad un accordo con il Fondo hanno una crescita inferiore rispetto a quelli che non lo fanno, essi inoltre affrontano circostanze osservabili meno favorevoli. In questo modo se vengono controllati solo i fattori osservabili, il FMI sembra non avere alcun effetto sull'economia. Tuttavia lo studio portato avanti da Vreeland sottolinea che i fattori non osservati dei paesi partecipanti ai programmi con il Fondo Monetario Internazionale sono favorevoli alla crescita economica. Quando invece queste variabili non vengono prese in considerazione, si sovrastima l'efficacia del programma del Fondo attribuendo i risultati agli effetti delle variabili non osservate. I governi, che decidono di perseverare con i programmi del FMI, hanno un livello più elevato di “volontà politica”, e sono caratterizzati anche da popolazioni la cui fiducia nel governo, agevola la partecipazione. Queste sono caratteristiche i cui effetti non devono essere confusi con gli effetti intrinseci dei programmi del FMI. Una volta tenuto conto degli effetti di queste variabili non osservate, si scopre che i programmi del Fondo Monetario Internazionale hanno effetti negativi sulla crescita economica dei paesi partecipanti. Ovviamente la domanda che sorge spontanea è sul perché alcuni paesi decidono di entrare in questi progetti che danneggiano la crescita economica del paese. Come si evince dallo studio di Vreeland, gli accordi intrapresi con il FMI hanno conseguenze negative sulla distribuzione del lavoro e sulla povertà. Infatti si può affermare che, se i programmi danneggiano questi punti cardine dell'economia di un paese, i governi si troveranno, in termini di reddito, in una posizione svantaggiosa, rispetto a quei paesi che decidono di non aderire agli accordi. In altri casi più fortunati, tuttavia, può anche essere che diminuisca la crescita economica ma contestualmente aumenti la quota di reddito. Può sembrare sconcertante il fatto che i programmi del FMI possano danneggiare la crescita e la corretta distribuzione della ricchezza. Inoltre, se aumenta il reddito dei ricchi, dovrebbe esserci un aumento degli investimenti privati, che a loro volta dovrebbero stimolare la crescita economica. Per capire allora quale è il meccanismo attraverso il quale i programmi colpiscono l'economia dei paesi esistono alcune ipotesi. Vreeland considera per esempio la diminuzione degli investimenti nel settore pubblico, dicendo che vari economisti, seguendo l'ideologia di Barro, affermano che esiste una dimensione ottimale del settore pubblico per favorire la crescita

economica. Quindi la situazione potrebbe essere quella di un paese che partecipa ad un accordo perché la dimensione del settore pubblico è maggiore rispetto a quella ottimale e pertanto cerchi di abbassare il disavanzo. Tuttavia, il Fondo potrebbe richiedere al paese di tagliare la spesa pubblica affinché questa diminuisca oltre il livello ottimale. Alcuni economisti del Fondo hanno spiegato che i governi, sotto i programmi del FMI, riducono il deficit di bilancio diminuendo la spesa pubblica. Il governo può decidere di farlo riducendo i salari pubblici o i trasporti, creando delle conseguenze nel breve periodo, oppure tagliando gli investimenti pubblici, che avranno invece ripercussioni nel lungo periodo. Se il governo sceglie il breve termine, tagliando quindi gli investimenti, ci sarà una diminuzione della crescita. Il FMI impone inoltre altre condizioni, che secondo Vreelaand potrebbero avere pesanti ripercussioni sulla crescita. Ad esempio uno di questi è l'aumento dei tassi di interesse, che metterebbe fuori gioco molti piccoli imprenditori. Inoltre il fatto di aumentare il capitale dei ricchi, spingerebbe quest'ultimi ad investire il capitale all'estero, mentre, con una più adeguata distribuzione della ricchezza, il capitale verrebbe investito maggiormente a livello nazionale.

Gli studiosi sostengono inoltre che anche l'ambiente venga danneggiato dai programmi del Fondo Monetario Internazionale. Infatti i programmi per la difesa ambientale molto spesso vengono ridotti, quando diminuisce la spesa pubblica. Quando questo accade, i problemi ambientali, come ad esempio la deforestazione, sono destinati a peggiorare. Inoltre, l'effetto dei programmi sulla crescita economica porta momentaneamente all'aumento della disoccupazione e alla diminuzione dei redditi. Questo ovviamente si traduce in uno spostamento della popolazione impoverita dalle città ad aree più rurali, sfruttando dunque gli ambienti più fragili. Per quanto riguarda questo argomento infatti i tre studiosi, Vreeland, Strum e Durbin, trovarono una correlazione tra i programmi del Fondo Monetario Internazionale e l'aumento del tasso di deforestazione. Ci sono diversi modi con i quali i programmi del Fondo possono danneggiare la crescita economica. I risultati dello studio di Vreeland richiamano l'attenzione sui meccanismi attraverso i quali le politiche del FMI possano potenzialmente diminuire la crescita. Forse, a fronte dell'instabilità economica, la crescita non può e non dovrebbe essere un obiettivo del Fondo.

Un'altra domanda interessante riguarda il motivo per il quale i principali paesi fondatori del FMI come Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, Regno Unito, Canada e Italia abbiano supportato il Fondo nonostante i suoi programmi portino ad un rallentamento della crescita economica. La prima ipotesi è che questi paesi si siano fidati di uno studio, il quale si è rivelato successivamente errato, secondo il quale i programmi non potevano avere effetti negativi sulla crescita economica. Come abbiamo visto infatti non è così. Nonostante le conclusioni scorrette,

malamente interpretate dagli stati fondatori, non esiste l'opinione comune, da parte dei politici responsabili, che i programmi del Fondo abbiano degli effetti positivi sulla crescita economica. Riamane da chiedersi quindi, perché i governi, non avendo questa certezza, abbiano sempre sostenuto le operazioni del Fondo. Vreeland risponde alla domanda dicendo che questa volontà è legata al rimborso del debito. Il guadagno infatti, per i paesi creditori, può essere individuato tra il rimborso del debito nel breve termine e la crescita economica nel lungo periodo dei paesi debitori. Se i creditori offrono un prestito ad un tasso elevato, vista l'instabilità dei paesi debitori, questi prediligono il rimborso del debito in tempi brevi, piuttosto che favorire la crescita economica. Come affermano Dymski e Pastor, i creditori internazionali vedono erroneamente la riduzione dei salari, nei paesi debitori, come un segnale positivo, solamente perché agevola la garanzia di rimborso del debito. Se la crescita viene colpita, il paese debitore dovrà necessariamente estrarre le risorse necessaria tramite la riduzione dei salari. Questi due studiosi trovano una correlazione tra la riduzione dei salari dei cittadini di un paese e l'erogazione di un prestito internazionale. Così facendo probabilmente il Fondo garantisce ai suoi principali componenti, i paesi creditori, il raggiungimento degli obiettivi di breve periodo. Vreeland, in accordo con Vaubel afferma che le politiche del Fondo sono incomprensibili. L'obiettivo dei burocrati che lavorano all'interno del FMI sembra essere semplicemente quello di massimizzare il budget interno. Il dibattito su quali siano gli effettivi obiettivi del Fondo Monetario Internazionale è tutt'oggi ancora aperto.

Sembra quindi, affidandosi anche ad alcune dichiarazioni trapelate dai maggiori esponenti del Fondo, che la crescita economica non sia semplicemente un obiettivo dell'Istituzione. Sappiamo con certezza che lo studio precedente effettuato Vreeland ha dimostrato il fallimento da parte del FMI nella promozione della crescita economica tra i suoi membri. Resta da chiedersi se la sessa cosa vale per la stabilità economica. Alcuni studi effettuati precedentemente hanno evidenziato che i programmi del Fondo Monetario Internazionale possono avere degli effetti maggiormente positivi nell'ambito della stabilità, piuttosto che della crescita economica. Vreeland considera la bilancia dei pagamenti e il tasso di inflazione come variabili determinanti per la stabilità economica. Utilizzando l'approccio "prima-dopo", Pastor, Killick, Malik e Marcus scoprirono che i programmi hanno un effetto positivo sulla bilancia dei pagamenti. Inoltre altri due studiosi come Gylfason e Khan trovano lo stesso risultato utilizzando l'approccio "con-senza", mentre Khan ottiene lo stesso esito utilizzando l'approccio delle variabili osservate. Molti altri studi hanno fallito nel dimostrare l'efficacia positiva dei programmi nella bilancia dei pagamenti dei paesi che vi aderiscono, ma nessuno studio è stato in grado di provare il contrario. Per quanto riguarda invece l'inflazione, si può dire che non



esistano delle evidenze altrettanto forti. La maggior parte degli studi effettuati, anche utilizzando il metodo delle variabili osservate, non sono stati in grado di fornire dei risultati soddisfacenti. Ciò è abbastanza sorprendente, infatti i problemi legati all'inflazione sono tra i principali che portano un paese a rivolgersi al Fondo. Inoltre, la riduzione dell'inflazione, è spesso riportato tra gli obiettivi principali dei programmi dell'Istituzione, nonostante le varie ricerche indichino che quest'ultimi non siano stati in grado di affrontare questo problema economico. Solamente Stone, osservando l'Europa Orientale post-comunista, sostiene che tra gli effetti del programma ci sia stato anche quello della riduzione dell'inflazione, tuttavia questo effetto potrebbe essere dato dal fatto che il FMI si impegna a sanzionare le non conformità. Vreeland afferma quindi che ci sono prove limitate riguardanti gli effetti positivi dei programmi sulla bilancia dei pagamenti e sull'inflazione. Probabilmente il Fondo sta lavorando per migliorare il suo apporto ai paesi membri riguardante la stabilità economica, piuttosto che la sua crescita. È probabile infatti che questo sia diventato l'unico obiettivo dell'Istituzione.

Gli studi precedenti hanno affermato che i programmi del FMI possono avere degli effetti positivi nella bilancia dei pagamenti e nell'inflazione. Tuttavia, secondo Vreeland, questi studi, non avendo preso in considerazione le variabili non osservate, non sono del tutto affidabili. L'analisi delle variabili osservate, senza prendere in considerazione quelle non osservate, può produrre una stima meno accurata degli effetti dei programmi. Detto ciò lo studio di Vreeland lascia aperte diverse domande, riguardanti il motivo per il quale il Fondo riduce la crescita economica, approvando questa tipologia di programmi, e come l'Istituzione si pone dinnanzi all'obiettivo della stabilità economica.<sup>††</sup>

### **Gli effetti dei programmi del FMI sui “Foreign Direct Investment”**

Come abbiamo visto, i principali studi empirici sugli effetti che i programmi del Fondo Monetario Internazionale si sono concentrati sui diversi impatti domestici riguardanti la bilancia dei pagamenti, l'inflazione, la crescita economica e la stabilità economica. Grazie ad uno studio effettuato da Nathan M. Jensen, è possibile fare un'analisi di come questi accordi influenzino gli investitori internazionali, attraverso quindi gli “investimenti diretti esteri”. I cd. FDI, secondo Jensen, sono un elemento importante per lo sviluppo economico, i paesi infatti, solitamente, tentano di attirare gli investitori stranieri, per aumentare lo stock di capitale, il

---

<sup>††</sup> Fonte: *“The IMF and Economic Development”* di James Raymond Vreeland

livello di tecnologia, il livello di occupazione e migliorare le entrate statali. Si può affermare che gli FDI sono diventati negli anni un elemento centrale per lo sviluppo economico di un paese. Anche per le imprese, gli investimenti diretti verso l'estero, possono comportare dei potenziali benefici, tra questi ci sono per esempio l'aumento della diversificazione, l'accesso ai mercati che prima erano inaccessibili a causa delle pesanti barriere d'ingresso, l'utilizzo di manodopera a basso costo, insieme all'estrazione e trasformazione di risorse naturali presenti nel paese obiettivo. Secondo quanto affermato da Dunning, le imprese tendono ad attuare finanziamenti in paesi esteri quando hanno dei vantaggi di ownership rispetto alle imprese locali, quando hanno dei vantaggi riguardanti la locazione, grazie ai quali preferiscono entrare nel mercato attraverso un FDI rispetto al solo export, e infine vantaggi nell'internazionalizzazione del prodotto, grazie ai quali preferiscono effettuare la produzione internamente, aprendo nuovi siti produttivi all'estero, piuttosto che affidare la produzione ad aziende locali.

L'analisi empirica di Jensen analizza l'impatto che i programmi del Fondo Monetario Internazionale hanno sul flusso di investimenti esteri diretti. Sebbene prima di lui nessuno studio empirico aveva mai provato l'esistenza di questa relazione, un certo numero di studi si sono focalizzati sugli effetti del FMI sui mercati finanziari. Ad esempio gli studiosi Hajivassiliou e Faini, scoprirono l'impatto negativo o nullo degli accordi con i flussi di debito privato. Mody e Saravia confermarono l'assenza di relazioni tra i prestiti del Fondo e gli spread dei bond. Jensen sostiene che per poter effettuare un test più appropriato riguardante l'impatto dei programmi del FMI nel lungo periodo nell'economia domestica, bisogna analizzare bene le ripercussioni che questi hanno nei flussi di capitale meno liquidi. Se il FMI ha come obiettivo quello di promuovere il mercato, le multinazionali dovrebbero preferire gli investimenti in paesi che si trovano sotto accordi con l'istituzione, a parità di tutte le altre condizioni economiche. Gli accordi del FMI potrebbero quindi produrre "effetti catalizzatori" nei mercati finanziari, oltre ad instaurare una sorta di fiducia, che porta ad attirare gli FDI. D'altro canto, gli accordi con il Fondo, potrebbero portare ad un abbassamento degli investimenti diretti esteri a favore del paese membro, a causa delle imposizioni che portano ad un aumento diretto ed indiretto dei costi per le multinazionali che hanno intenzione di investire nel paese.

Per esaminare l'impatto degli accordi del FMI sugli FDI Jensen inizia con il metodo dei minimi quadrati con osservazioni dei flussi di FDI annuali dal 1970 al 1998 per 68 paesi. L'equazione è la seguente:

$$\text{Net FDI Inflows}_t = \text{FDI}_{t-1} + \beta_i(\text{Independent Variables}_{t-1}) + \epsilon_t$$

La variabile dipendente, gli afflussi netti di FDI, è una misura degli afflussi netti investimenti diretti stranieri come percentuale di PIL dalla World Bank. Jensen include misurazioni di PIL pro capite, la grandezza del mercato domestico, la crescita del PIL, il deficit di bilancio, l'apertura del paese ad altri mercati e la spesa pubblica. La variabile di partecipazione indica se il paese è al momento sotto accordi con il Fondo Monetario Internazionale, in ogni momento durante l'anno.

La tabella seguente presenta i risultati del modello dal 1970 al 1998.

The Effects of International Monetary Fund Programs  
on Foreign Direct Investment (FDI) Inflows

Variable	Coefficient (t Statistic)	
Lagged FDI	0.546**	(18.330)
Development level	0.179*	(2.121)
Market size	-0.035	(-0.761)
Gross domestic product growth	0.040**	(3.787)
Trade	0.007**	(3.351)
Budget deficit	0.000	(0.026)
Government consumption	-0.014	(-1.158)
International Monetary Fund participation	-0.129	(-1.176)
Time dummies	Yes	
Number of countries	68	
Number of observations	814	

\*95% confidence level. \*\*99% confidence level.

Fonte: "Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows" di Nathan M. Jensen

Come si può notare, i programmi del FMI hanno un negativo, ma non statisticamente significativo, impatto nell'attrarre gli FDI, in questa regressione. Il risultato usando questo metodo non è sorprendente secondo Jensen, questo perché non tutti i paesi hanno la stessa probabilità di partecipare ai programmi del FMI. Come afferma Bird infatti, i paesi meno sviluppati hanno più probabilità di incorrere nell'utilizzo degli strumenti del Fondo. Oltretutto, paesi che affrontano una crisi finanziaria e quelli che presentano condizioni avverse per gli investimenti delle multinazionali, hanno più probabilità di entrare in contatto con l'Istituzione. Se questa variabile del FMI è semplicemente un valore indicativo per la crisi finanziaria, allora

questo modello non è in grado di spiegare l'influenza che gli accordi hanno con gli investimenti esteri diretti. Per analizzare maggiormente gli effetti di questa selezione, Jensen utilizza una tecnica empirica utilizzata precedentemente da Maddala, Prezeworski e Vreeland. Questa tecnica consente l'integrazione della variabile endogena di partecipazione agli accordi con una variabile dipendente continua rappresentata degli influssi di FDI.

La tabella seguente mostra un'analisi delle determinanti della partecipazione ai programmi del FMI per 68 paesi, dal 1970 al 2000.

**The Effects of International Monetary Fund Programs  
on Foreign Direct Investment (FDI) Inflows**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient (t Statistic)</i>	
Lagged FDI	0.546**	(18.330)
Development level	0.179*	(2.121)
Market size	-0.035	(-0.761)
Gross domestic product growth	0.040**	(3.787)
Trade	0.007**	(3.351)
Budget deficit	0.000	(0.026)
Government consumption	-0.014	(-1.158)
International Monetary Fund participation	-0.129	(-1.176)
Time dummies	Yes	
Number of countries	68	
Number of observations	814	

\*95% confidence level. \*\*99% confidence level.

*Fonte: "Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows" di Nathan M. Jensen*

L'indicatore più forte della partecipazione al FMI riguarda la partecipazione passata ai programmi del Fondo. I paesi che sono ancora sotto accordi con il FMI hanno più probabilità di firmare ulteriori programmi. Una ragione importante è che, un paese che è entrato in accordi con l'Istituzione, probabilmente continuerà a sottoscrivere i suoi programmi, a causa della mancata crescita economica. Un'altra spiegazione è quella avanzata da Vreeland, secondo il quale, l'adesione ai programmi del Fondo comporta un aumento dei cd. "sovereignty costs" per il governo del paese. Infatti il paese diventa soggetto a determinate conformità imposte dal Fondo. In questo modo il governo ha un margine di manovra limitato per quanto riguarda le sue politiche macroeconomiche. Una volta che un paese ha già pagato questo prezzo, il costo marginale di un altro accordo e delle condizioni imposte sarà minore. Oltre al recidivismo, Jensen trovò che il peso del debito sul governo e il livello delle riserve di valuta estera sono degli utili previsorori per quanto riguarda la sottoscrizione di accordi con il Fondo. Paesi che

presentano un basso tasso di riserve e un debito pesante hanno più probabilità di ottenere finanziamenti dall'Istituzione.

In accordo con Vreeland, Jensen afferma che il livello di sviluppo economico e l'inflazione non sono determinanti significative della partecipazione al FMI. Vreeland inoltre dice che i regimi politici non sono dei fattori significanti per la continuità dei programmi del Fondo e che solo i fattori economici riescono a definire il grado di continuità. Tuttavia Vreeland riesce a trovare una relazione positiva tra i regimi politici e la possibilità di dare inizio ad un rapporto con il FMI. Jensen, attraverso uno studio statistico, conferma che non ci sono relazioni significative tra i regimi politici e la continuità dei rapporti con l'Istituzione.

La tabella seguente mostra il valore previsto di paesi che partecipano agli accordi per 916 osservazioni, utilizzando il modello della tabella precedente.

**Actual Participation versus Predicted Participation  
in International Monetary Fund Programs**

	<i>Actual</i>		<i>Total</i>
	<i>Yes</i>	<i>No</i>	
<b>Predicted</b>			
<b>Yes</b>	374	60	434
<b>No</b>	90	393	483
	464	453	

*Fonte: "Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows" di Nathan M. Jensen*

Come si può notare, il modello costruito da Jensen è stato molto efficiente, infatti ha accuratamente previsto in 374 casi su 464 osservazioni, nel caso di effettiva partecipazione agli accordi.

Jensen, proseguendo i suoi studi e applicando le nuove conoscenze precedentemente elencate, riesce a costruire un modello che si traduce nei risultati della tabella successiva.

**The Effects of International Monetary Fund (IMF) Programs  
on Net Foreign Direct Investment (FDI) Inflows**

<i>Variable</i>	<i>OLS (t Statistics)</i>		<i>Treatment (t Statistics)</i>	
Past FDI	0.546**	(18.330)	0.543**	(18.392)
Development level	0.179*	(2.121)	0.181*	(2.139)
Market size	-0.035	(-0.761)	-0.041	(-0.884)
Gross domestic product growth	0.040**	(3.787)	0.040**	(3.814)
Trade	0.007**	(3.351)	0.007**	(3.274)
Deficit	0.000	(0.026)	-0.003	(-0.268)
Government consumption	-0.014	(-1.158)	-0.016	(-1.298)
IMF participation	-0.129	(-1.176)	-0.360*	(-2.189)
Time dummies	Yes		Yes	
Number of countries	68		68	
Number of observations	814		814	

NOTE: rho = 0.165 (0.087), sigma = 1.480 (0.037), lambda = 0.244 (0.132). OLS = ordinary least squares.

\*95% confidence level. \*\*99% confidence level.

Fonte: "Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows" di Nathan M. Jensen

Jensen, utilizzando la variabile di previsione della partecipazione ai programmi del FMI, scopre che il metodo dei minimi quadrati offre dei risultati parziali, e non permette di capire il vero impatto che i programmi hanno sugli FDI. Possiamo osservare che, i paesi che entrano in accordi con il FMI, provocano contestualmente un abbassamento dei flussi di FDI. Resta da capire se questa diminuzione è dovuta al programma o alla crisi finanziaria dei paesi. Jensen afferma che non solo i programmi del Fondo, anche dopo aver controllato la crisi finanziaria, portano ad una riduzione degli investimenti diretti esteri, ma anche che, in questo caso, l'impatto diventa anche maggiore. L'impatto negativo dei programmi del FMI sui flussi di FDI è notevole. La media dei flussi di FDI in questo campione è circa l'1,3% del PIL. La differenza stimata di flussi di FDI tra i paesi che sono sotto accordi con il Fondo, rispetto a quelli che non lo sono, è di circa lo 0,35% del PIL. I paesi, a parità di condizioni, che hanno stretto degli accordi con il FMI, attraggono i finanziamenti diretti esteri per un 25% in meno, rispetto a quelli che non richiedono finanziamenti all'Istituzione.

In conclusione Jensen ci dice che i paesi in crisi economica che decidono di chiedere aiuto al Fondo Monetario Internazionale, diminuiscono la loro abilità di attirare capitale dall'estero. Paesi nel pieno di una crisi finanziaria quindi, attraggono meno gli investitori esteri se decidono di richiedere dei prestiti dal Fondo. Lo studio ha sottolineato l'esistenza di una serie di meccanismi che possono avere degli impatti negativi nella situazione macroeconomica di lungo periodo di un paese che aderisce agli accordi. Quindi adesso che conosciamo quali sono gli

effetti, resta da chiedersi come mai i paesi membri, nonostante conoscano le conseguenze, decidano di rivolgersi al Fondo Monetario Internazionale. Una possibilità riguarda il fatto che, anche se i programmi hanno un impatto negativo sulle prestazioni economiche di lungo periodo, presentano anche delle conseguenze distributive. Come detto precedentemente, Pastor e Vreeland affermano che i programmi portano ad un aumento della quota di capitale del reddito nazionale. Una seconda spiegazione può essere legata al fatto che i paesi decidano di legarsi al Fondo a causa dell'austerità associata ai vari programmi. I leader politici possono infatti usare il FMI come capro espiatorio per le loro politiche impopolari, come ad esempio la ristrutturazione delle finanze pubbliche. Oltretutto gli accordi possono fungere da supporto nel breve periodo per affrontare la crisi finanziaria, anche se generano dei costi nel lungo periodo, favorendo così le autorità politiche in carica e sfavorendo quelle che vi succederanno.<sup>‡‡</sup>

---

<sup>‡‡</sup> *Fonte: "Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows" di Nathan M. Jensen*





***Terzo Capitolo:***  
***Casi specifici di programmi del FMI***

## Gli effetti dei programmi in alcuni paesi

Per poter analizzare adeguatamente alcuni casi di paesi che hanno deciso di aderire ai programmi del Fondo Monetario Internazionale, per poter poi vedere quali sono stati i loro effetti, è importante capire i motivi che li hanno spinti a chiedere un prestito all'Istituzione. Vreeland, grazie ad un suo studio, ci permette di capire il comportamento dei diversi paesi e le decisioni di politica economica dei loro governanti, in relazione ai programmi del Fondo. Questi comportamenti sono riassunti ed espressi nella tabella successiva.

	Participating	Not Participating
Need for loan	Cell 1	Cell 3
No need for loan	Cell 2	Cell 4

*Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland*

Consideriamo che i casi trovati nelle celle 1 e 4 supportano l'ipotesi che i paesi si rivolgono al FMI quando ne hanno bisogno. Per quanto riguarda le celle 2 e 3 invece si può dire che rappresentano i casi opposti. Questi ultimi casi, se esistono, mettono in evidenza la necessità di analizzare ulteriormente altre variabili che spingono i paesi a stringere accordi con il FMI. Per avere un'idea dei casi reali che si possono trovare nella casella 2 e 3, Vreeland decide di utilizzare la variabile riguardante il livello delle riserve per definire la necessità di un paese a chiedere aiuto al Fondo. La tabella seguente ripartisce infatti 1.664 osservazioni annuali per 135 paesi dal 1951 al 1990 in 4 casi: paesi con bassi e alti livelli di riserve che decidono o meno di partecipare agli accordi del FMI.

		Country-Year Observations		
		Participating	Not Participating	Total
Reserves lagged one year	Low	414	413	827
	High	260	577	837
	TOTAL	674	990	1664

*Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland*

Se osserviamo bene la tabella possiamo notare che il 60% delle osservazioni è coerente con il principio che i governi decidano di firmare un accordo nel caso in cui si trovino ad affrontare una crisi. In 414 osservazioni, il livello delle riserve è basso e quindi i governi decidono di rivolgersi al Fondo. D'altra parte, in 577 osservazioni, il livello delle riserve è elevato e quindi i governi di tali paesi decidono di non aderire agli accordi. Sorge spontaneo domandarsi cosa ne è delle restanti 673 osservazioni. Infatti, come si può notare dalla tabella, ci sono 260 osservazioni in cui i governi, anche avendo un livello alto di riserve, decidono comunque di entrare in contatto con l'Istituzione. D'altro canto invece, come spiegano le 413 osservazioni, ci sono alcuni governi che, nonostante abbiano un basso livello di riserve, decidono di non prendere parte ai programmi.

<b>Lagged Reserves for Country-Years not Participating in IMF Programs</b>		
<b>Extremely Low (0.0–0.1)</b>	<b>Typical (3.8)</b>	<b>Extremely High (12.0–18.7)</b>
Central African Republic 1972 Chad 1974 Congo 1984–5, 1989 Guyana 1989 Senegal 1975 Sudan 1986 Tanzania 1983	Central African Republic 1982 Colombia 1986 El Salvador 1988 Ethiopia 1971 Guatemala 1975 India 1989 Jordan 1982, 1984 Malaysia 1982, 1986, 1990 Myanmar 1989 Nigeria 1978 Papua New Guinea 1979–80, 1983 Paraguay 1990 Somalia 1976 Thailand 1984 Tunisia 1972 Turkey 1975	Argentina 1980 Botswana 1987–9 Colombia 1980–1 Iran 1980 Jordan 1971 Malta 1968–84 Nepal 1974 Nigeria 1975 Portugal 1969–71, 1976 Trinidad & Tobago 1978–9, 1982 Uruguay 1974 Venezuela 1975–6, 1986
<b>Lagged Reserves for Country-Years Participating in IMF Programs</b>		
<b>Extremely low (0.0–0.1)</b>	<b>Typical (2.4)</b>	<b>Extremely high (8.6–15.2)</b>
Benin 1989 Congo 1986–8, 1990 Côte d'Ivoire 1981–90 Gabon 1978–88 Guinea-Bissau 1987 Guyana 1982 Liberia 1981, 1983, 1985–6 Madagascar 1980–1 Panama 1982–3 Senegal 1982, 1985–6 Somalia 1985 Sudan 1982–5 Uganda 1981	Central African Republic 1980, 1984 Ecuador 1990 Guatemala 1983 Honduras 1980 Hungary 1984 South Korea 1977 Mauritania 1977 Mexico 1984 Niger 1985 Romania 1976, 1983 Turkey 1983 Uganda 1984	Myanmar 1975 Portugal 1977, 1979, 1983–4 Turkey 1969–70 Uruguay 1973, 1975–84, 1986–7, 1990

*Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland*

La tabella precedente identifica tre tipologie di casi, per i paesi osservati che decidono di partecipare o di non partecipare agli accordi con il Fondo Monetario Internazionale. I paesi sono suddivisi tra quelli con livelli di riserve basse, medie ed alte. Se si volessero raccogliere prove a favore della tesi per la quale i paesi che possiedono un elevato livello di riserve decidono di non partecipare agli accordi, si potrebbe analizzare il caso Nigeria. Se invece volessimo osservare casi di paesi che, avendo delle riserve basse, decidono di entrare in contatto con il Fondo, sarebbe interessante analizzare il caso Guyana. Altri casi invece dimostrano che alcuni governi hanno utilizzato criteri diversi di partecipazione, questo è il caso di alcuni governi che non partecipano agli accordi nonostante abbiano un livello di riserve molto basso, e paesi che invece si trovano nella situazione opposta e decidono di parteciparvi. Infatti la tabella precedente identifica Myanmar, Portogallo, Turchia e Uruguay come i casi più estremi di paesi che partecipano ai programmi del FMI nonostante l'alto livello di riserve. Il Myanmar ha partecipato a degli accordi nel 1977 nonostante le sue riserve fossero estremamente alte l'anno precedente: 9,1 volte le importazioni mensili. Il governo portoghese invece ha firmato accordi nel 1977 nonostante l'anno precedente le sue riserve fossero 15,2 volte le importazioni mensili. La Turchia inoltre, che nel 1969 aveva un surplus della bilancia dei pagamenti e riserve pari a 11,7 volte le importazioni mensili, ha firmato un accordo nel 1970. Quello dell'Uruguay, secondo Vreeland, è il caso più interessante. Infatti nel 1990 era il sesto paese con le riserve più alte e aveva il livello maggiore di riserve di ogni paese che sia mai entrato in contatto con il FMI, inoltre attraversava un periodo di surplus della bilancia dei pagamenti e finanziario. Andando ad analizzare i casi di paesi che invece non hanno partecipato agli accordi nonostante il basso livello di riserve troviamo: la Repubblica Centrafricana, Chad, Congo, Guyana, Senegal, Sudan e Tanzania. Il Congo per esempio aveva un livello di riserve pari a 0,1 volte le importazioni mensili nel 1983 e rifiutò di rivolgersi al Fondo nel 1984-85. I casi più eclatanti furono quelli della Tanzania e della Repubblica Centrafricana che presentavano un livello di riserve inferiore a 0,1 volte le importazioni mensili e decisero comunque di non prendere parte ai programmi dell'Istituzione. Sappiamo bene che la partecipazione di un paese ad un programma del Fondo Monetario Internazionale è il risultato della decisione congiunta tra il governo e l'Istituzione. Evidentemente, il motivo per il quale la Tanzania non ha firmato accordi nel momento in cui ne aveva più bisogno, può essere dato dal fatto che il FMI non avesse grandi interessi nel migliorare la situazione del paese. Infatti il grado di salute dell'economia della Tanzania non ha grosse ripercussioni sulla situazione economica mondiale.

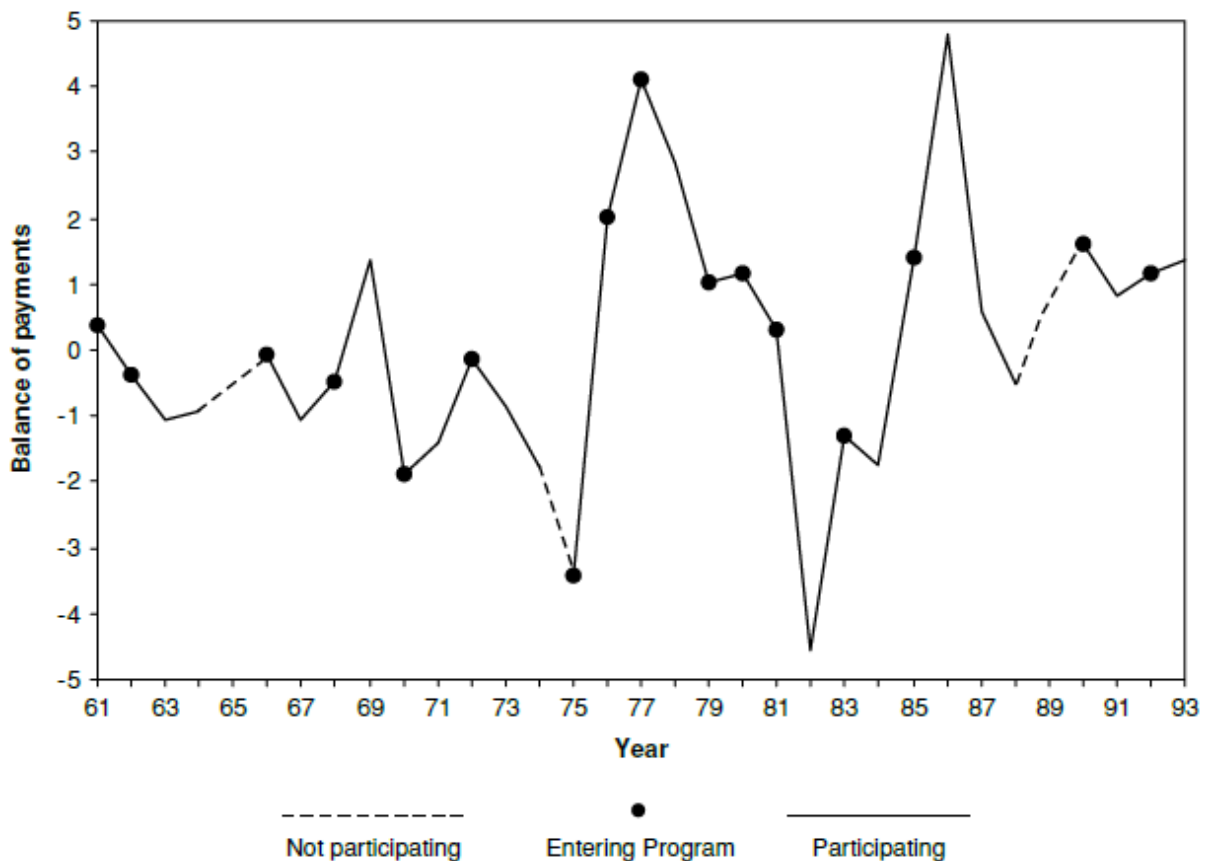
Sicuramente, da quanto si evince dallo studio di Vreeland, i casi più estremi ed interessanti da analizzare sono quelli dell'Uruguay nel 1990, che con il livello più alto di riserve ha firmato un

accordo con il Fondo, e quello della Tanzania nel 1983, che con il livello più basso di riserve non ha aderito al programma.

## Il caso Uruguay

Come possiamo vedere dal grafico numero 1, nel 1975, il deficit della bilancia dei pagamenti raddoppiò, in quest'anno infatti il paese decise di aderire ad un programma del Fondo Monetario Internazionale.

Grafico 1

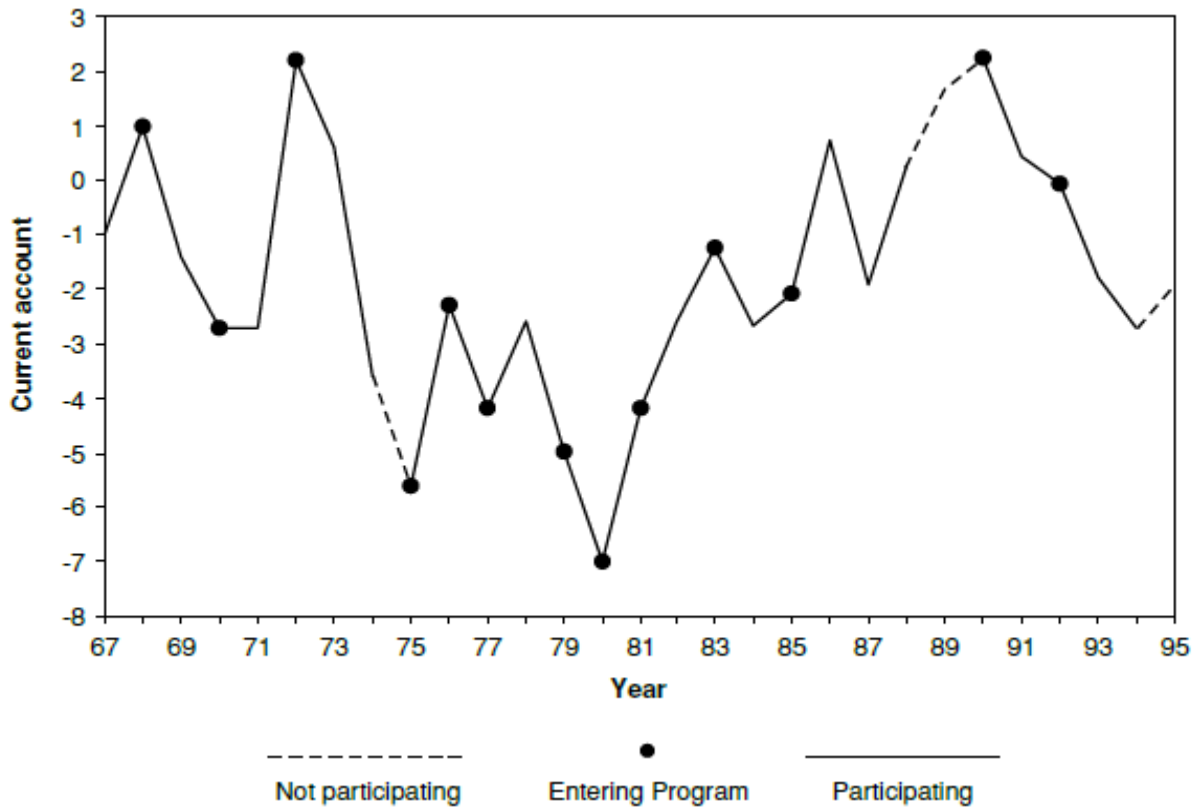


Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland

Grazie a questo accordo il paese ha potuto rifornirsi di valuta estera, ma ha dovuto anche sottostare alle condizioni imposte dal Fondo. Anche durante i dieci anni successivi, l'Uruguay, ha mantenuto vivi i rapporti con l'Istituzione, firmando ulteriori accordi. Queste decisioni portarono ad un miglioramento della bilancia dei pagamenti e nel 1987 il governo riuscì a terminare il suo rapporto con il FMI. Dopo circa dodici anni l'Uruguay si trovava svincolato dalle gravose imposizioni del Fondo. Dopo tre anni il paese si trovava in una condizione di surplus della bilancia dei pagamenti, oltretutto attraversava un momento positivo riguardante

riserve e posizione finanziaria. Tuttavia, nel 1990, il governo uruguayano decise di firmare un ulteriore accordo con il Fondo Monetario Internazionale, anche se effettivamente, come dimostrato dal grafico 1 e 2, non c'era la forte esigenza di richiedere un prestito dall'Istituzione.

Grafico 2

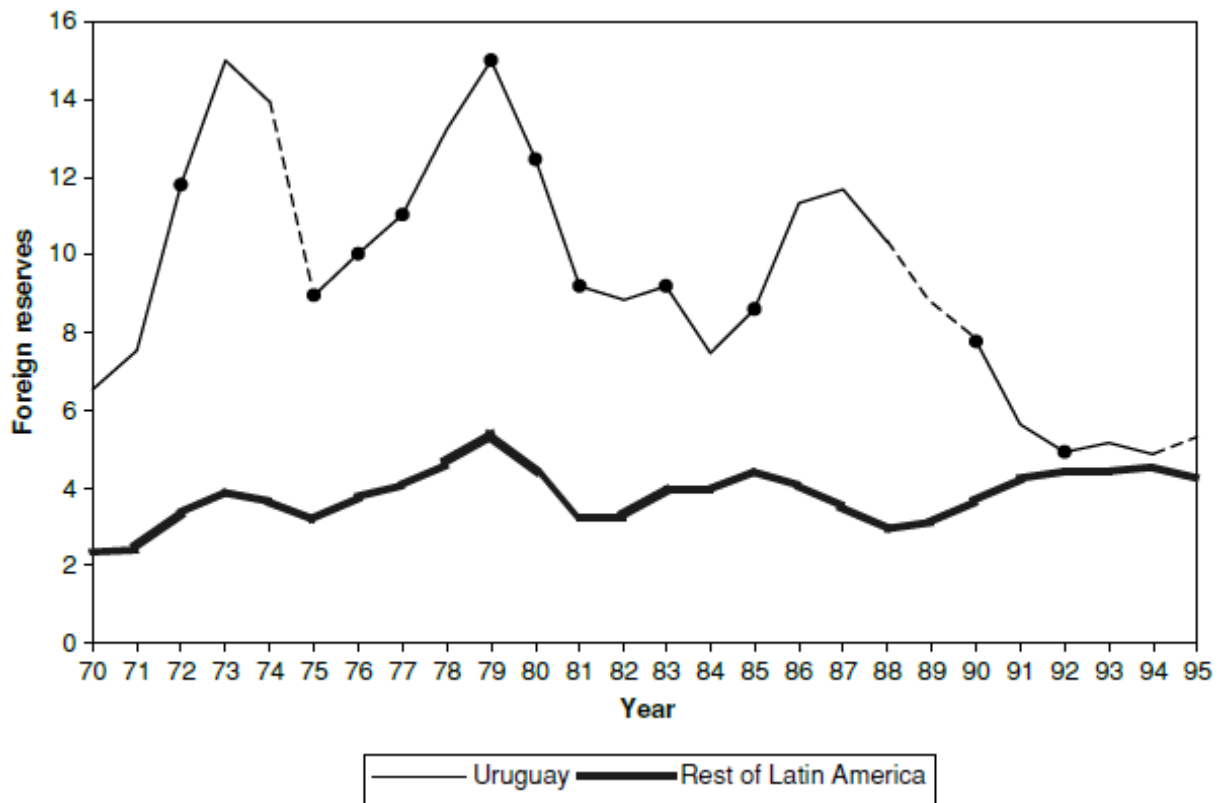


Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland

Resta da chiedersi quindi quale fu il motivo che portò l'Uruguay a sottoscrivere un ulteriore, e apparentemente inutile, accordo con il FMI.

Oltretutto, come evidenziato dal grafico numero 3, l'Uruguay ha mantenuto una forte posizione sulle riserve di valuta estera. Nel 1988 infatti erano 10,2 volte la media mensile delle importazioni. Queste diventarono 7,7 nel 1990, ma rimasero comunque ad un livello elevato per un paese in via di sviluppo. Il resto dell'America Latina possedeva delle riserve di una grandezza di 3,7 volte la media delle importazioni mensili, l'Uruguay in questo senso ne deteneva più del doppio.

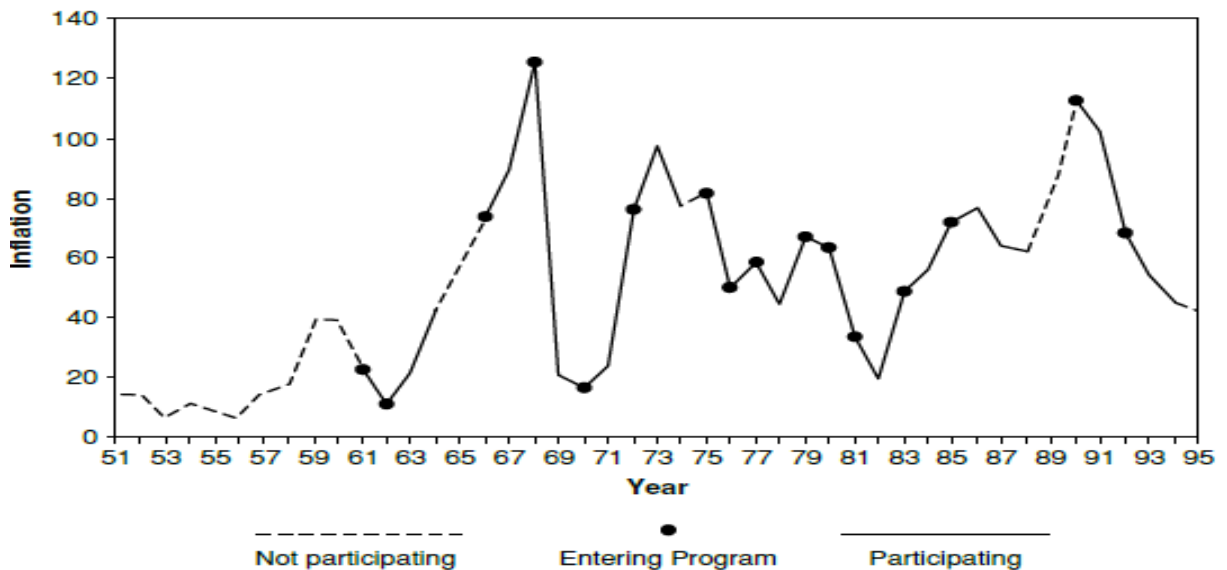
Grafico 3



Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland

Tuttavia l'economia del paese evidenziava altri problemi. Dal 1951 al 1990 l'inflazione era pari al 47,9% all'anno. Inoltre, come possiamo vedere dal grafico numero 4, nel 1990, divenne più del doppio, crescendo del 112,5%, era al livello più alto dal 1968.

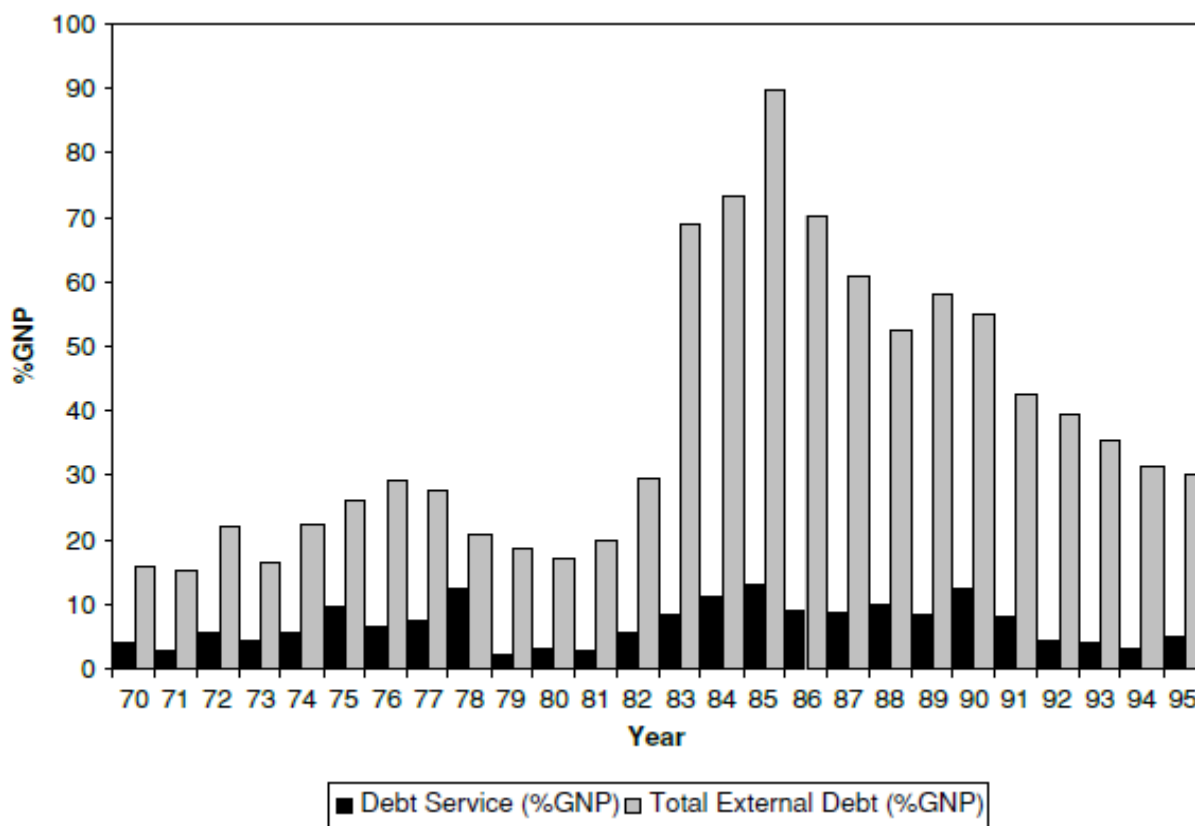
Grafico 4



Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland

Inoltre l'Uruguay affrontava il problema di un importante debito estero che era sorto nel 1980, che ha raggiunto l'89,7% del PNL nel 1985 (Grafico 5).

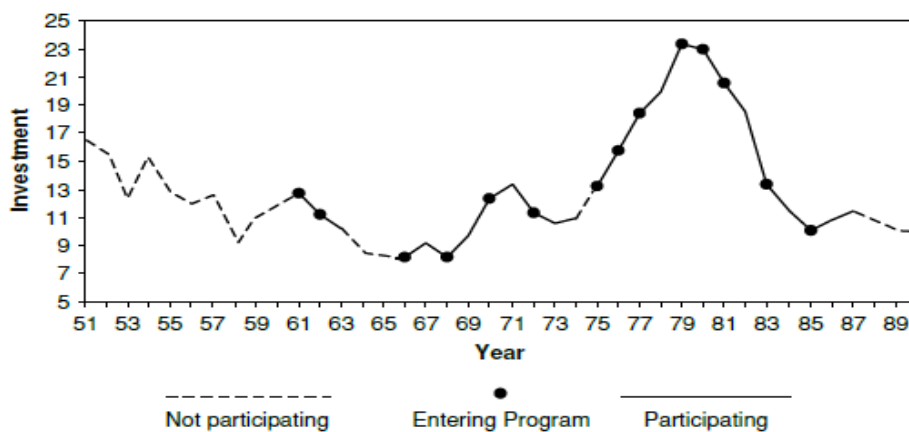
Grafico 5



Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland

Anche il livello degli investimenti aveva subito importanti rallentamenti, infatti, come si può notare dal grafico 6, una volta che hanno raggiunto il punto più alto, ovvero il 23,3% del PIL, nel 1979, gli investimenti sono diminuiti negli anni successivi.

Grafico 6



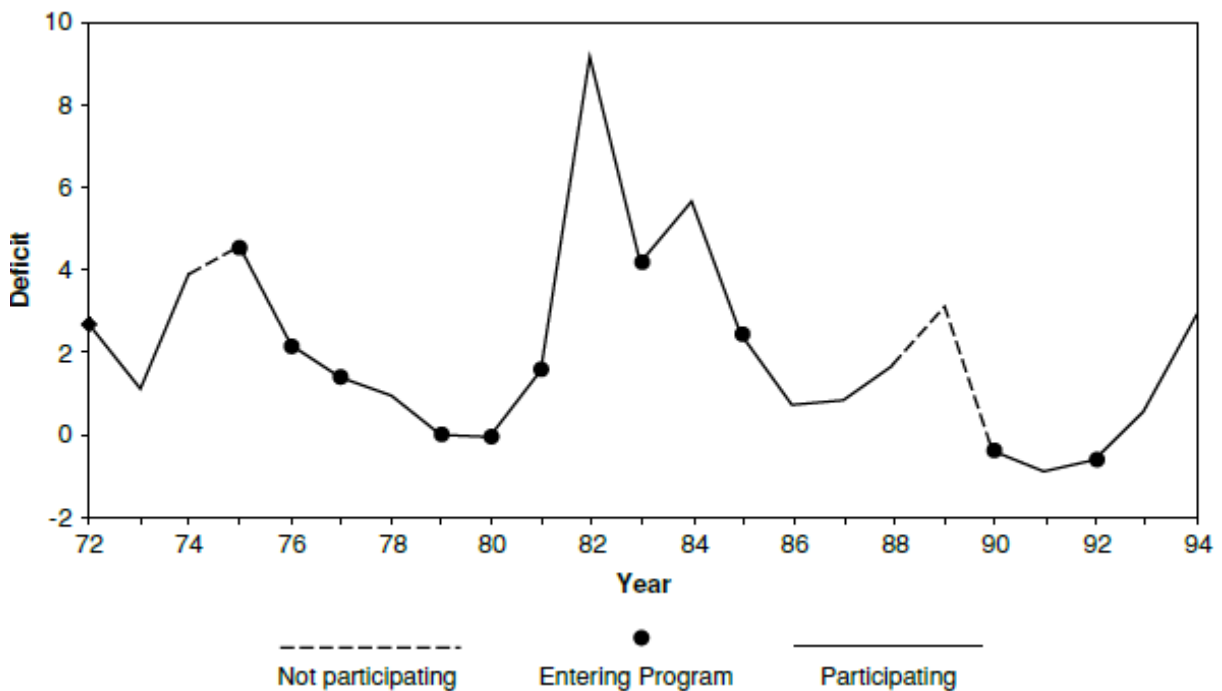
Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland



L'Uruguay in quegli anni stava affrontando problemi legati all'alto tasso di indebitamento, ai bassi investimenti ed a un elevatissimo tasso di inflazione. Tutti questi fattori negativi hanno spinto la nuova amministrazione del presidente Luis Alberto Lacalle Herrera verso una pesante riforma economica, portandolo quindi a rivolgersi al Fondo Monetario Internazionale nei primi anni '90.

Nella figura sottostante si può vedere come sia cambiato il deficit di bilancio statale uruguayano dall'accordo con il FMI del 1970 fino a quello del 1992. Spesso, soprattutto negli anni '80, questo è aumentato come conseguenza della firma di ulteriori accordi.

**Grafico 7**



*Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland*

Resta da capire quindi quali furono le cause che portarono il presidente uruguayo Lacalle a prendere tali decisioni di politica economica. All'inizio del '900 l'Uruguay era uno dei primi paesi, in termini di welfare, nel mondo, e il primo dell'America Latina, caratterizzato anche da delle floride esportazioni di ovini e bovini. In questi anni l'economia uruguayana attraversava un periodo d'oro, che si tradusse nella possibilità per il paese di investire molto nello sviluppo industriale, il quale, a sua volta, aumentò ancor più la percentuale di esportazioni rispetto alle importazioni. In questo momento di prosperità molte persone avevano interesse nel mantenere alto il proprio stato sociale. I sindacati iniziarono a pretendere leggi che garantissero un elevato tasso di tutela dei lavoratori. La percentuale di dipendenti pubblici era molto alta rispetto agli altri paesi latinoamericani, inoltre i servizi statali erano destinati a tutte le categorie di cittadini, non solo a determinate classi sociali. Proprio a causa di questo sviluppo vertiginoso, a seguito

della stagnazione economica degli anni '50, la crisi colpì ancor più duramente il paese. Nel 1960 grandi blocchi di elettori si opposero alle misure di austerità, visto che precedentemente l'economia florida era in grado di garantire un certo stile di vita a tutte le classi sociali. Quando diminuirono le risorse statali, il governo decise di rivolgersi al Fondo Monetario Internazionale, entrando in alcuni programmi di austerità dal 1961 al 1963 e successivamente dal 1966 al 1973. Ovviamente queste misure che prevedevano la diminuzione della spesa pubblica, hanno movimentato l'opposizione, creando un vero e proprio caos a livello politico. Infatti alcuni partiti di sinistra cominciarono ad allearsi per far cadere la maggioranza. Nel 1971, proprio per questo, venne fondato il "Frente Amplio", una coalizione di partiti di sinistra che presero il consenso del 18% della popolazione. Dinnanzi a questa crisi economica e alle crescenti richieste della sinistra, nel 1973 viene instaurato un governo militare. Questo governo ha comportato la riduzione del deficit di bilancio come conseguenza del raggiungimento di un accordo con il Fondo Monetario Internazionale nel 1975. Continuò quindi a siglare accordi fino al 1985. Quando nel 1984 si decise per le elezioni, al fine di instaurare un governo civile, il deficit di bilancio riprese a crescere. A questo punto i due partiti principali ovvero il "Blanco" e il "Colorado", avevano cambiato la loro idea riguardante il ruolo che lo stato doveva ricoprire nell'economia, infatti avevano entrambi intenzione di ridurlo. Il Colorado, appena vinte le elezioni, decise di spingere per una rapida liberalizzazione, decidendo anche di firmare un accordo con il FMI nel settembre 1985. Queste operazioni effettuate dopo la dittatura permisero al "Frente Amplio" di rinascere, concedendogli così la possibilità di poter liberamente combattere contro il potere che l'Istituzione Internazionale possedeva all'interno dell'economia domestica uruguayana. Vennero create molte associazioni a favore dei lavoratori e dei loro diritti pensionistici. Nel novembre del 1989, il Frente Amplio riesce a guadagnarsi la presenza al Congresso, e il suo candidato venne eletto sindaco della capitale, la quale ospitava il 42% della popolazione uruguayana. Tuttavia, alla presidenza andò Lacalle, rappresentate del partito Blanco, che seguiva un'ideologia pro-riforma. Le sue prime intenzioni furono quella di aumentare le tasse e ridurre la spesa pubblica, politiche in linea con quelle imposte dal Fondo Monetario Internazionale. Oltre a questo la sua idea era anche quella di privatizzare le industrie nazionali e riformare il sistema pensionistico nazionale. Tuttavia Lacalle ricevette la presidenza con molta difficoltà, i partiti oppositori, anche se alle elezioni avevano ottenuto un minor numero di preferenze, avevano ottenuto buoni risultati. Il 78% dei votanti infatti non aveva votato per Lacalle. Al Congresso il partito vincitore aveva ottenuto solo il 40% delle sedie. Il principale partito di opposizione, "Frente Amplio" era stato in grado di costringere Lacalle ad una coalizione, con il partito Colorado, per poter avere una maggioranza sufficiente a

controllare il congresso. Questa situazione portò la politica uruguayana in una fase di stallo. Infatti Lacalle non era in grado di governare liberamente, essendo ricattato da questa coalizione, quindi fu per questo che si mise alla ricerca di un alleato internazionale per superare l'opposizione interna.

Ci sono vari fattori che, secondo Vreeland, dimostrarono la necessità per Lacalle di trovare un aiuto per poter governare il paese. Innanzitutto, come abbiamo già detto, il presidente non poteva fare affidamento sulla lealtà della coalizione di governo, visto che al suo interno erano presenti partiti con idee molto differenti. Oltre al problema della presenza scomoda del partito Colorados all'interno della coalizione, Lacalle non poteva fare totale affidamento nemmeno sui componenti interni del suo partito, in quanto era anch'esso suddiviso in diverse fazioni. Oltretutto Lacalle non poteva nemmeno rivolgersi a dei tecnici nazionali per un supporto perché pochissimi di loro godevano di una forte posizione di potere. La promozione, all'interno dei partiti politici, non si basava sul merito o sulla formazione, ma sulle relazioni con i poteri forti. In questo modo, a differenza dei paesi più sviluppati, il sistema uruguayano non è riuscito nella creazione di figure professionali qualificate e preparate che avrebbero potuto dare il loro contributo in materia di politica economica. Infine Lacalle era contrario anche al sistema del referendum nazionale, in quanto poteva potenzialmente minare il suo progetto di riforma. Utilizzando questo sistema, gli avversari politici potevano, attraverso una petizione, annullare la riforma che il presidente aveva in mente. Questo mezzo diventa ancor più significativo se si pensa che Lacalle non godeva di particolare consenso all'interno della capitale, soprattutto tra la classe operaia. Frente Amplio, i sindacati e i membri della coalizione si opponevano al suo programma, e anche alcuni componenti interni del suo partito sfiduciavano pubblicamente i punti della sua politica economica. Nel 1991 un membro del suo partito decise addirittura di dimettersi per protestare contro il presidente. Questo costrinse Lacalle, l'anno successivo, a fare un passo indietro sulla riforma, per aumentare il consenso politico. Tuttavia il suo piano venne rifiutato, nessuno era disposto a partecipare al suo governo. Non trovando appoggio dal governo per attuare il suo nuovo piano di riforma, Lacalle decise di rivolgersi al Fondo Monetario Internazionale.

In meno di due settimane, durante il suo mandato, Lacalle preparò una lettera d'intenti per entrare in accordi con il Fondo. Il mese successivo l'amministrazione di Lacalle dichiarò di aver raggiunto un accordo per un finanziamento "stand-by" della durata di diciotto mesi per una somma pari a 150 milioni di dollari. Tuttavia mancava ancora la firma dell'accordo, che venne raggiunta nel dicembre dello stesso anno, dopo un ritocco riguardante l'ammontare del prestito e la sua durata. Con questo accordo, il presidente uruguayano riuscì ad utilizzare le

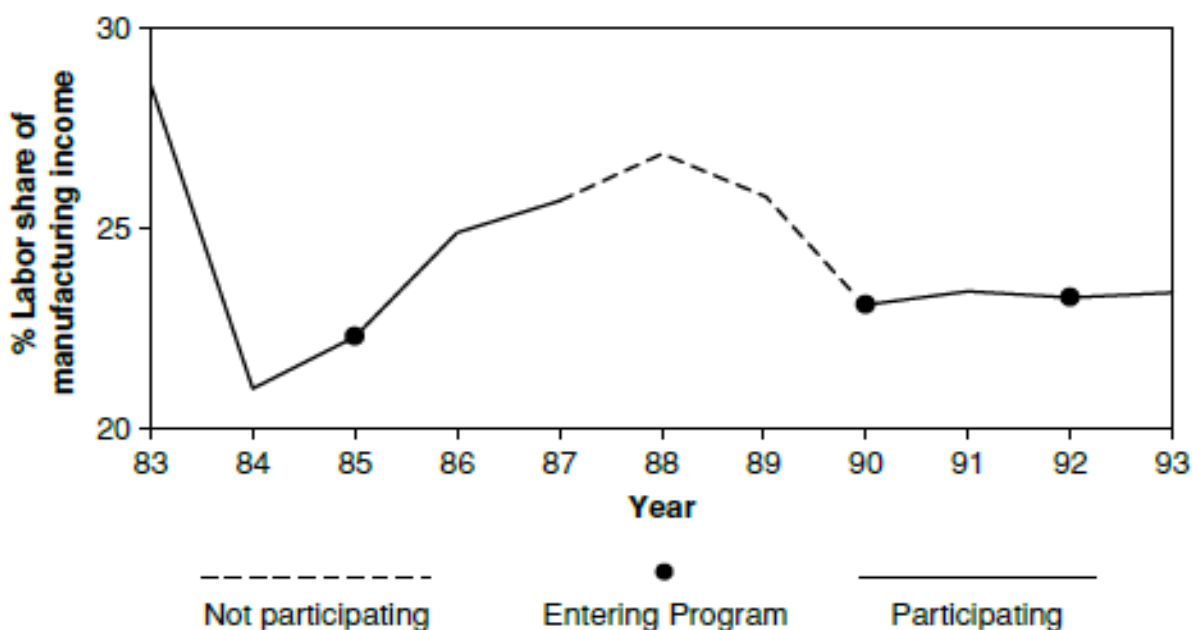
condizioni imposte dal Fondo a suo favore, riuscendo a spingere per la riforma che aveva programmato negli anni precedenti, per la quale non ottenuti i sufficienti consensi. Questo metodo si rivelò molto efficace, soprattutto perché Lacalle era riuscito ad entrare in un accordo unilaterale con il FMI. Infatti anche se i partiti oppositori, che erano contrari alla riforma, fossero stati in grado di contrastare le idee del presidente grazie al potere di veto, queste fazioni non potevano comunque opporsi all'accordo con il Fondo Monetario Internazionale. Inoltre, una volta che le condizioni di prestito sono state imposte, il fallimento di una riforma politica avrebbe avuto dei costi economici molto elevati. Anche per un paese come l'Uruguay, che effettivamente in quel momento non necessitava di un prestito, le conseguenze di un rifiuto dell'accordo sarebbero state molto pesanti. Oltre a limitare accessi futuri a crediti da parte del FMI, respingere un accordo avrebbe inviato segnali negativi agli altri creditori e quindi agli investitori. Infatti, come sostiene Stone, i programmi del FMI creano un punto focale per gli investitori, aumentando le loro aspettative sul paese. Per evitare che il paese subisca questi ingenti costi, gli avversari politici con potere di veto, possono essere disposti ad accettare le riforme economiche proposte; ciò ovviamente non sarebbe possibile senza la presenza del Fondo nell'economia del paese. Le condizioni dell'accordo imponevano al paese di aumentare l'IVA dall'1% al 22%, l'imposta sul reddito sarebbe aumentata dal 17% al 20,5%, per le tasse sulle importazioni invece era previsto un aumento che le avrebbe portate dal 10 al 15%. Un altro obiettivo della riforma era quello di diminuire il deficit fiscale al 2,5% del PIL. Sotto la guida del FMI, l'Uruguay raggiunse questo obiettivo e fu anche più efficace, raggiungendo un surplus dello 0,37% nel 1990. Mettendo il paese sotto la condizionalità del Fondo, Lacalle riuscì a far raggiungere un saldo di bilancio pari al 3,4% del PIL.

Nell'annuncio che fece il Fondo Monetario Internazionale nel 1990, dove si occupava di spiegare i motivi per i quali era stato rilasciato un prestito al paese, non venne menzionato il livello delle riserve uruguayane, evidentemente perché queste erano particolarmente forti. Tuttavia, i membri dell'Istituzione dichiararono che il prestito avrebbe aiutato il paese a migliorare la bilancia dei pagamenti, non tenendo conto del fatto che il paese aveva mantenuto un equilibrio in questo frangente nei due anni precedenti. Il Fondo ha inoltre dichiarato che il suo intento era quello di rafforzare le finanze pubbliche e restringere le politiche di credito. I funzionari attribuivano i problemi economici uruguayani ad un aumento del deficit del bilancio statale. Quindi la condizionalità puntava alla riduzione del settore pubblico attraverso la privatizzazione delle imprese, la diminuzione dei salari dei dipendenti pubblici e la riorganizzazione del sistema di previdenza sociale. L'amministrazione Lacalle ha rispettato le restrizioni imposte dal Fondo, che corrispondevano a quelle previste dalla riforma voluta dal

presidente. Il Fondo ovviamente non ha mai affermato che la ragione principale dell'accordo era quella di permettere a Lacalle di avere più potere a livello politico, tuttavia, secondo Vreeland, il fine principale di questo accordo era del tutto palese. Una volta scaduto il programma del 1990, il FMI lo ha definito come un vero e proprio successo, con l'innalzamento delle tasse e la riduzione della spesa pubblica, il governo aveva consentito l'aumento del surplus di bilancio, diventato lo 0,91% del PIL nel 1991, il più alto nella storia dell'Uruguay. Nei primi sei mesi del 1991 il Fondo ha negato la sua approvazione nel versamento del prestito di 65 milioni di dollari da parte della World Bank e del finanziamento di 800 milioni di dollari da parte dell'Intra-American Development Bank, che dovevano essere utilizzati per ripagare il debito estero. Questo accrebbe la pressione del Congresso nell'approvazione della riforma di Lacalle, che consisteva, come abbiamo già detto, nell'introduzione di nuove tasse e nell'aggiustamento dei salari. Alcune misure volute da Lacalle non ebbero però successo. Infatti successivamente ottenne l'approvazione del Congresso per la controversa privatizzazione dell'ultima azienda telefonica nazionale pubblica. Questa operazione però venne considerata molto impopolare, così gli avversari riuscirono ad ottenere firme sufficienti per ricorrere ad un referendum nazionale. Questo portò all'abrogazione della legge sulla privatizzazione, con un favore del 70% dei votanti. Questo referendum sottolineò quanto le politiche di Lacalle fossero impopolari, e mostrarono inoltre qual era il motivo che aveva spinto il presidente ad accettare le condizioni imposte dal Fondo. Ancora una volta, la sfiducia da parte degli elettori, mostrava la necessità per Lacalle di ricercare alleati. Tuttavia, analizzando il fatto che il 30% dei votanti aveva votato a favore della mozione, si può dire che Lacalle non era del tutto privo di sostenitori, alcuni gruppi infatti avevano beneficiato delle manovre effettuate dal presidente, sotto il controllo del FMI. Il World Income Inequality Database non evidenzia iniquità di reddito in Uruguay dopo il 1989. Tuttavia, come afferma Vreeland, ci sono delle prove che dimostrano che i programmi del FMI generalmente portano ad una redistribuzione del reddito dai poveri ai ricchi. Come infatti evidenziano Pastor e Geruda, la distribuzione del reddito peggiora quando un paese è sotto accordi con il Fondo, questo è infatti il caso dell'Uruguay nel 1990.

La figura sottostante mostra il modello che utilizza i dati della quota di reddito da lavoro nel settore manifatturiero.

Grafico 8



Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland

Nel 1989, la quota era del 25,8%. Successivamente, nel 1990, quando il governo decise di firmare l'accordo con il Fondo, l'economia ha vissuto una contrazione del -1,03% e i guadagni derivanti dal settore manifatturiero sono diminuiti da 3.722 milioni di dollari a 3.667 milioni. La quota di reddito da lavoro per il settore produttivo è scesa a 23,1%. In questo modo il reddito destinato ai capitalisti è aumentato da 2.762 milioni di dollari a 2.820 milioni. Nonostante la crescita negativa complessiva dell'economia, il reddito dei capitalisti è aumentato del 2%. Anche per questo motivo il referendum aveva portato ad un risultato pesante per Lacalle. Tuttavia, quando vide che il suo governo iniziava a vacillare, il presidente decise di stringere un ulteriore accordo con il FMI nel 1992. Questo programma forniva all'Uruguay un prestito di 72 milioni di dollari, ma quasi il 70% di questa somma non venne nemmeno utilizzata. Una volta ancora il governo uruguayano aveva firmato un accordo anche se effettivamente non ne aveva bisogno a livello economico. Anche se non vi era nessuna necessità immediata, si può pensare che il programma venne firmato per affrontare esigenze future. Nel 1992 i dazi per le esportazioni furono tagliati di oltre la metà, rispetto a quello che avevano previsto le manovre nel programma del 1990, inoltre diminuirono anche le tasse sulle importazioni. Oltre alla maggiore apertura dell'economia del paese, il FMI ha dichiarato che l'obiettivo del programma del 1992 era quello di consolidare i guadagni ottenuti nell'area fiscale. Inoltre, nonostante la

mancanza di un sostegno da parte del Congresso e della popolazione, Lacalle riuscì a portare a compimento gran parte del programma di riforma. Infatti il presidente riuscì a porre fine al monopolio statale delle assicurazioni, e successivamente a privatizzare tutte e quattro le banche assorbite dalla precedente amministrazione, così come l'ultimo impianto statale di confezionamento di carne. La politica di Lacalle non ha avuto esito positivo nell'ambito della sicurezza sociale e nella privatizzazione della compagnia telefonica che rimase infatti sotto il controllo dello Stato. Tuttavia il presidente riuscì a vincere altre battaglie insperate. Alla fine del suo mandato, le azioni di Lacalle avevano ottenuto larghi consensi da parte di investitori e creditori. Nel 1994 anche le agenzie di rating hanno promosso il lavoro fatto da Lacalle, migliorando il livello di rischio del paese. Un altro avvenimento economico positivo riguarda i "Foreign Direct Investment" che subirono un aumento molto significativo, passando da essere meno dello 0,1% del PIL nel 1991-92 allo 0,74% nel 1993 e diventando circa l'1% del PIL nel 1994. Anche gli investimenti sono cresciuti regolarmente ogni anno dal 1990, passando dal 12% del PIL nel 1991, al 13% nel 1992, e infine raggiungendo il 14% nel 1993-94. La crescita economica, in termini di PIL, è passata da meno dell'1% nel 1990, al 3% nel 1991, a quasi l'8% nel 1992. Successivamente la crescita ha subito un rallentamento nel 1993, diventando il 2,4% del PIL, ma l'anno successivo ha subito un'impennata, passando al 6,5%. Per quanto riguarda i miglioramenti economici che questo paese ha intrapreso e l'influenza dei programmi del Fondo in essi, possiamo dire che sicuramente, senza la presenza del FMI, la riforma che ha portato a questo sviluppo economico non sarebbe stata approvata. Tuttavia, è inopportuno attribuire questo successo solamente alle imposizioni dettate dal Fondo, piuttosto è corretto dire che questo modello è risultato efficace grazie alla sinergia e agli obiettivi comuni che intercorrevano tra il presidente Lacalle e i funzionari del Fondo Monetario Internazionale.<sup>§§</sup>

---

<sup>§§</sup> Fonte: "The IMF and Economic Development" di James Raymond Vreeland





*Quarto capitolo:  
Critiche e conclusioni*

## **Le critiche al Fondo Monetario Internazionale**

Come abbiamo visto il Fondo Monetario Internazionale è fortemente criticato da moltissimi studiosi di economia. Tuttavia la notizia fa ancora più scalpore quando a criticare l'Istituzione Internazionale sono figure illustri come i vincitori del premio Nobel Joseph Stiglitz, Amartya Sen e Noam Chomsky. Quest'ultimi accusano il Fondo di essere un'Organizzazione comandata economicamente e politicamente dai paesi del nord del mondo, causando così il peggioramento delle condizioni dei continenti più poveri senza preoccuparsi di operare a favore dell'interesse generale. Inoltre, secondo questi economisti, le votazioni che vengono effettuate all'interno del FMI utilizzano un principio di iniquità. In questo modo i paesi cd. "forti" riescono a prendere decisioni riguardanti i governi dei paesi "deboli", che perdono la loro autonomia in materia di politica economica interna.

Joseph Stiglitz, attraverso un suo libro, ha affermato che le regole che il FMI impone ai paesi membri sono troppo standardizzate, e, proprio per questo, molto spesso rischiano di aggravare la posizione dei paesi che sottoscrivono un programma. Gli esempi che Stiglitz propone riguardano principalmente la crisi Asiatica e il fenomeno relativo ai paesi ex-URSS durante il passaggio dall'economia pianificata a quella capitalista. Secondo l'economista infatti, i prestiti concessi in queste occasioni, avevano come unico scopo quello di rimborsare i creditori occidentali, invece di sollevare le economie dei paesi sottoscrittori. Le accuse riguardano anche il fatto che, durante la fase di ristrutturazione economica dei paesi che precedentemente appartenevano all'Unione Sovietica, il FMI era intenzionato ad aiutare solamente quei paesi che avevano in programma un progetto di privatizzazione massiva, che, a causa della mancanza delle adeguate istituzioni, ha avuto un effetto disastroso sui redditi dei cittadini, arricchendo ancor più le classi abbienti. Oltretutto Stiglitz sottolinea il fatto che, i migliori risultati, in termini di transizione economica, sono stati raggiunti da paesi come Cina e Polonia, che non avevano aderito a programmi del Fondo Monetario Internazionale. Inoltre l'economista afferma che il FMI è pesantemente influenzato dai gruppi finanziari americani, visti i loro forti legami con i funzionari del Fondo, dicendo che questi non fanno altro che danneggiare le economie dei paesi del Terzo Mondo. Stiglitz successivamente definisce alcune attività intraprese dall'Istituzione inefficaci. Questo è il caso per esempio del Senegal, che durante il processo di industrializzazione dell'Africa Sub-Sahariana, sponsorizzato dal Fondo, a causa dell'eliminazione delle barriere protezionistiche doganali, ha visto fallire interi settori industriali. Il FMI viene anche accusato di non essere intervenuto efficacemente durante la crisi

argentina del 2001, avendo effettuato manovre che non hanno attenuato la crisi, bensì ne hanno aumentato gli effetti.\*\*\*

Noam Chomsky, in un suo libro, critica fortemente i comportamenti e le decisioni prese dal Fondo Monetario Internazionale durante il passato. Le sue opinioni sono simili a quelle di Stiglitz, secondo Chomsky la costruzione di un nuovo sistema economico mondiale è controllata dal gruppo formato da i sette paesi più potenti, dal Fondo Monetario Internazionale, dalla Banca Mondiale e dal General Agreement on Tariffs and Trade. Queste istituzioni, secondo l'economista, hanno contribuito alla crescita del divario tra i ricchi e i poveri del mondo.

### **La risposta dell'Istituzione alle critiche**

Recentemente l'International Journal of Health Services ha pubblicato una serie di articoli che hanno mosso delle critiche al Fondo Monetario Internazionale riguardo agli impatti dei suoi programmi sui sistemi sanitari nazionali. Sanjeev Gupta, direttore del dipartimento degli Affari Fiscali del Fondo, ha risposto a sei delle tante critiche risultanti da questi articoli, cercando di mostrare quali sono gli obiettivi reali dei programmi dell'Istituzione, che, secondo il direttore, sono diversi da quelli percepiti.

La prima critica riguarda il fatto che, secondo alcuni studiosi, gli investimenti volti a migliorare le condizioni sociali dei cittadini, in particolare quelli riguardanti il sistema sanitario, sono diminuite nei paesi che hanno intrapreso degli accordi con il FMI. Gupta sostiene invece che non c'è alcuna prova del fatto che il Fondo porti alla diminuzione della spesa per il benessere sociale. Infatti, uno studio effettuato dal Center of Global Development, afferma che l'aumento medio delle spese sanitarie, in percentuali di PIL, è stato maggiore in quei paesi che usufruivano del supporto dei programmi del Fondo, piuttosto che in quei paesi a basso reddito che non hanno aderito nessun programma. L'aumento della spesa ha inciso maggiormente nell'istruzione che nella sanità. Tuttavia bisogna dire anche che, i numeri che emergono dall'aumento degli investimenti sulla sanità da parte del governo, possono significativamente sottovalutare l'effettivo aumento che è stato messo in atto. Questo perché molto spesso le attività sono finanziate con risorse fuori bilancio. In Ruanda, per esempio, organizzazioni extra-governative

---

\*\*\* *Fonte: "Globalization and Its Discontents" di Joseph E. Stiglitz.*

forniscono finanziamenti per il 55% di quelle previste per la sanità, mentre il governo contribuisce solo per il 14%.

La seconda critica riguarda il fatto che molto spesso, i paesi che entrano in accordi con il Fondo, sono costretti a tagliare le cd. “spese sociali” per poter rispettare le rigide restrizioni imposte dall’Istituzione. Gupta risponde dicendo che nella maggior parte dei programmi, a seguito della recente crisi fiscale, è aumentato il livello degli investimenti nella spesa pubblica. Tutti i 19 paesi che hanno avviato un programma nel 2008-9 hanno aumentato o mantenuto invariata la spesa pubblica per il sociale. In media, per la spesa totale, era previsto un aumento di quasi il 2% del PIL. In termini reali questo si traduce in un aumento annuo di circa il 7,5%.

La terza critica che Gupta intende affrontare si riferisce al fatto che, secondo alcuni studiosi, i massimali salariali imposti dai nei paesi che aderiscono ad un programma impediscono gli aumenti della spesa per la sanità pubblica. Tuttavia, come afferma Gupta, il rapporto del Center For Global Development del 2007 ha dimostrato che la “conditionality” del Fondo Monetario Internazionale non ha mai incluso nessuna riduzione dei massimali salariali nel settore sanitario. La quota dei programmi che prevedevano la riduzione dei salari è diminuita del 40% nel 2003-5 e circa del 30% a partire da maggio 2007. Una nuova politica, adottata dal FMI, riguardante massimali salariali, è entrata in vigore nel 2007. In base a questo tipo di strategia, tali massimali, possono essere imposti solo in circostanze eccezionali, quando diventano fondamentali a livello macroeconomico per l’economia del paese, inoltre devono avere efficacia limitata e devono essere costantemente modificati in base alle esigenze economiche nazionali, è anche importante che siano sufficientemente flessibili per poter agevolare l’aumento in termini di spesa in determinati settori sociali. In questo momento nessuno dei programmi in vigore prevede come criterio la diminuzione del massimale salariale, e solo alcuni lo prevedono come target indicativo.

Sempre questi studiosi accusano il Fondo Monetario Internazionale di provocare una diminuzione degli aiuti destinati alla sanità pubblica per il semplice fatto che questi vengono utilizzati per rimborsare il debito interno e aumentare le riserve. Secondo il funzionario, in un contesto di flussi di aiuti imprevedibili, le spese rifletteranno i flussi medi piuttosto che i flussi correnti. Questa risposta da parte dei governi è giustificata, dal momento che i finanziamenti volatili altrimenti genererebbero delle fluttuazioni nel livello e nella qualità della spesa per il sociale. Per esempio, quando i flussi di aiuti sono minori di quelli previsti, le riserve possono essere abbassate per facilitare i finanziamenti e il livello di spesa. Uno studio del FMI ha evidenziato che la spesa pubblica riguardante la sanità e l’istruzione in 51 paesi, durante il

periodo che va dal 1990 al 2004, non è stata influenzata dai flussi di aiuti coerenti con i piani del governo di mantenere invariate tali spese, anche quando il finanziamento è volatile e incerto.

La quinta critica riguarda il fatto che recentemente i finanziamenti concessi dal Fondo sono raramente assegnati ai paesi più poveri e bisognosi. In risposta il FMI nel luglio del 2009 ha annunciato di voler procedere con un aumento senza precedenti dei finanziamenti destinati ai paesi più poveri. Questo programma comprende un aumento dell'assistenza finanziaria per i paesi a basso reddito per una quota pari a 17 miliardi di dollari entro il 2014, compreso un aumento di 8 miliardi di dollari nei 2 anni successivi all'inizio del progetto. Inoltre è prevista una riduzione dei tassi di interesse sui prestiti effettuati, sia esistenti che nuovi, per aiutare i paesi a basso reddito a far fronte alla crisi economica. Successivamente sono stati inseriti nuovi e più flessibili strumenti di credito a breve e medio termine, in grado di fornire supporto, in caso di emergenza, ai paesi più poveri. La "conditionality" nei programmi del Fondo è stata semplificata, ponendo l'accento ancor più sulla necessità di mantenere un adeguato livello di spesa legata all'educazione e alla sanità.

La sesta ed ultima critica analizzata e sottoposta da alcuni studiosi si riferisce al fatto che le politiche del Fondo Monetario Internazionale hanno portato ad un aumento sostanziale dell'uso del tabacco, un prodotto che uccide metà dei consumatori. In risposta Gupta afferma che le politiche dei programmi del FMI sono state coerenti con le politiche di quantità di domanda promosse dall'Organizzazione Mondiale della Sanità. Per esempio, una delle politiche adottate dal Fondo è quella di invitare i paesi a tassare il tabacco ad un livello relativamente alto, infatti queste tasse vengono viste come una fonte efficiente di guadagno per le entrate statali.

## **Conclusioni**

Siamo partiti elencando i diversi eventi che hanno evidenziato la necessità, da parte delle principali potenze mondiali, di creare un'istituzione internazionale alla quale bisognasse rivolgersi in caso di necessità economiche. Tuttavia, subito in fase di progettazione, ci si accorse della volontà da parte degli Stati Uniti e di alcune potenze europee di creare un sistema che risultasse vantaggioso nei loro confronti, a discapito degli altri paesi partecipanti. Nel corso degli anni infatti, lo strapotere degli USA è emerso attraverso le varie politiche attuate dal Fondo Monetario Internazionale. Il vantaggio che gli Stati Uniti hanno nel concedere il rilascio di finanziamenti da parte dell'Istituzione è contenuto nella cd. "Conditionality", ovvero nelle

condizioni che il paese beneficiario deve rispettare affinché gli venga concesso il prestito. Attraverso un'attenta analisi abbiamo infatti individuato quali sono le caratteristiche che, in linea con gli interessi statunitensi, consentono ai paesi membri di poter avere accesso al credito, come ad esempio l'espressione del voto all'interno dell'ONU. Inoltre, come abbiamo potuto vedere, il Fondo è duramente accusato di aver peggiorato la situazione economica di molti paesi in via di sviluppo, concedendo loro finanziamenti e imponendo condizioni difficilmente adempibili e attuando riforme economiche adeguate alle economie dei paesi più sviluppati, ma sicuramente insostenibili per le economie più fragili, introducendo così anche il rischio di azzardo morale. Molto interessante è stata l'analisi del caso Uruguay, che ha mostrato una situazione in cui il Fondo ha concesso svariati prestiti ad un paese che effettivamente non ne aveva bisogno, il tutto per permettere al governo uruguayano di non essere sfiduciato, trovandosi in una situazione di instabilità politica. Questo ha permesso al presidente del paese di attuare le sue politiche di austerità all'ombra delle condizioni imposte dall'Istituzione, in linea con gli interessi di quest'ultima. Questo dimostrerebbe che il Fondo Monetario Internazionale ha spesso operato andando contro i principi per cui era stato creato, facendo i suoi interessi, a discapito di quelli dei paesi membri. Inoltre mi domando come, nonostante un grandissimo team composto da 2500 economisti provenienti dalle più illustri università mondiali, il Fondo Monetario Internazionale non sia stato in grado di prevedere la grave crisi dei subprime che ha colpito l'economia mondiale. Tuttavia il paradosso, che per alcuni è anche una giustificazione, è che se il Fondo venisse a conoscenza del fatto che un paese versa in condizioni economiche precarie, non parlerebbe. Questo perché, una sua uscita, si tradurrebbe in una corsa agli sportelli per gli investitori, accelerando così il default.

Sono infine pienamente d'accordo con il pensiero dell'economista e premio Nobel Amartya Sen quando afferma che: "Non vi è dubbio che queste istituzioni siano ormai da cambiare. Per più motivi e perché rappresentano, seppure con pesi diversi, lo stesso potere. L'architettura economica mondiale va riformata in tempi brevi, con equità e giustizia. L'attuale situazione è preoccupante ma lascia anche ben sperare per il futuro. Da un lato, Fondo Monetario Internazionale e Organizzazione Mondiale per il Commercio poggiano la loro attività, a più livelli, sulla posizione del Paese più forte, gli Stati Uniti. Dall'altro, noto che, nonostante la ferrea architettura che governa l'economia globale, la Banca Mondiale, gradualmente, sta passando da posizioni rigide a posizioni meno rigide. Noto un atteggiamento mutato, d'attenzione, rispetto a tutti i temi messi in campo dai movimenti new-global. È un segnale importante, da non sottovalutare, anche nell'ottica dei Paesi del Sud del mondo. Del resto, se il mio amico James Wolfensohn, presidente della Banca Mondiale, ha dichiarato che considera

prioritaria l'eliminazione della povertà in Africa, beh, evidentemente, qualcosa è cambiato nelle vecchie relazioni politiche ed economiche. Le faccio un esempio che mi riguarda personalmente. Lo stesso presidente della Banca Mondiale, di recente, mi ha chiesto di aiutare, come intellettuale, il nuovo presidente operaio del Brasile, Lula da Silva, pur conoscendo l'amicizia che da anni mi lega in Brasile a Cardoso, un grande scienziato. Penso che le idee di Lula siano importanti non solo per il Brasile e l'America Latina ma per tutto il mondo.”<sup>†††</sup>

---

<sup>†††</sup> *Fonte: Intervista ad Amartya Sen di Massimiliano Melilli, L'UNITÀ, 31 gennaio 2003*





***Bibliografia – Sitografia***

**Bibliografia:**

*“Historical dictionary of the International Monetary Fund” di Norman K. Humphreys.*

*“The International Monetary Fund: Politics of conditional lending” di James Raymond Vreeland.*

*“Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows” di Nathan M. Jensen.*

*“IMF programs: Who is chosen and what are the effects?” di Robert J. Barro e Jong-Wha Lee.*

*“The economic impact of International Monetary Fund Programmes” di O. Javed.*

*“The IMF and Economic Development” di James Raymond Vreeland.*

*“Debate on the International Monetary Fund” di Sanjeev Gupta.*

*“The IMF and its critics” di David Vines and Christopher L. Gilbert.*

*“Anno 501 la conquista continua. L'epopea dell'imperialismo dal genocidio coloniale ai nostri giorni” di Noam Chomsky.*

*“Intervista ad Amartya Sen di Massimiliano Melilli, L'UNITÁ, 31 gennaio 2003”.*

*“La globalizzazione e i suoi oppositori” di Joseph E. Stiglitz.*

## **Sitografia**

*www.imf.org*

*www.wikipedia.it*

*www.corriere.it*

*www.ilsole24ore.it*

*www.repubblica.it*

*www.wallstreetitalia.com*

*www.esteri.it*

*www.lastampa.it*

*www.internazionale.it*

*www.ecb.eu*

