



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

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**FMI E I SUOI EFFETTI ECONOMICI:**  
**IL CASO DELLA CRISI GRECA**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. CAINELLI GIULIO**

**LAUREANDO/A: ANDREA EZECHIA**

**MATRICOLA N. 1138300**

**ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020**



# Indice

## Introduzione

### **Primo capitolo: Il Fondo Monetario Internazionale nella storia.**

- 1.1 Il Fondo Monetario Internazionale
- 1.2 Il periodo precedente gli accordi di Bretton Woods, dal Gold Standard al FMI
  - 1.2.1 Il Gold Standard
  - 1.2.2 I progetti di White e Keynes
- 1.3 Il sistema di Bretton Woods
  - 1.3.1 Gli accordi di Bretton Woods, l'origine del FMI
  - 1.3.2 Gli inizi del Fondo Monetario Internazionale
  - 1.3.3 I primi grandi prestiti e il ruolo degli USA
  - 1.3.4 La fine del Sistema di Bretton Woods
- 1.4 Il Fondo dopo la fine del sistema di Bretton Woods
- 1.5 Gli anni '90, l'integrazione dell'Europa Orientale e la Globalizzazione Finanziaria

### **Secondo capitolo: Struttura, funzioni e risorse del FMI**

- 2.1 La struttura del fondo e i suoi organi rappresentativi
  - 2.1.1 Consiglio dei Governatori
  - 2.1.2 IMFC e il Comitato per lo sviluppo
  - 2.1.3 Consiglio Esecutivo
  - 2.1.4 Direttore Operativo
- 2.2 Funzione e strumenti
  - 2.2.1 La funzione di sorveglianza e i suoi strumenti
  - 2.2.2 La funzione finanziaria e i suoi strumenti
- 2.3 Le Risorse
  - 2.3.1 I Diritti Speciali di Prelievo
  - 2.3.2 Le quote di partecipazione
  - 2.3.3 Accordi di prestito
  - 2.3.4 Oro

### **Terzo capitolo: Effetti economici del FMI, il caso della crisi greca del 2009**

- 3.1 Effetti teorici dei programmi del FMI sulle economie
  - 3.1.1 La condizionalità
- 3.2 Il caso della crisi greca
  - 3.2.1 La crisi greca e gli interventi del FMI
  - 3.2.2 Gli effetti dei programmi sull'economia greca

## Conclusioni

## Bibliografia

# Introduzione

Il Fondo Monetario Internazionale è un'organizzazione economica a carattere universale, avente come obiettivo principale la stabilità del sistema monetario internazionale. In questo elaborato viene trattato il FMI dal punto di vista della sua storia, della sua struttura, delle sue funzioni e delle risorse che questo ha a disposizione, ma soprattutto degli effetti economici che tale ente ha nei confronti dei paesi che hanno richiesto il suo intervento.

Pertanto, il presente elaborato viene così articolato. Nel primo capitolo vi è un excursus del FMI nella sua storia, dal periodo precedente a Bretton Woods fino ai giorni nostri, enunciando gli obiettivi principali per i quali l'organizzazione è stata istituita, per poi spiegare l'evoluzione dell'ente internazionale con il passare degli anni e chiaramente il suo ruolo nell'economia internazionale. Nel secondo capitolo viene analizzata la struttura e gli organi rappresentativi del Fondo, per comprendere al meglio il suo funzionamento. Successivamente vengono esplicitate le funzioni del FMI, tra cui la funzione di sorveglianza e la funzione finanziaria, ponendo enfasi sugli strumenti con i quali le due funzioni vengono messe in atto. Infine, vengono elencate le principali fonti di finanziamento che originano il capitale a disposizione del FMI, ovvero, le quote versate dai soci, gli accordi di prestito, i tassi d'interesse sui prestiti e per finire l'oro detenuto. Dopo aver fatto chiarezza su cos'è il Fondo Monetario Internazionale, sul perché è stato istituito, sulle sue evoluzioni e sulle sue funzioni, non ci resta che capire quali effetti ha il Fondo sulle economie dei paesi membri. Quindi, nel terzo capitolo vengono analizzate le ripercussioni, in via teorica, degli effetti dei programmi del FMI sulle performance dei paesi destinatari dei programmi, ponendo il focus sulle ripercussioni in termini di crescita economica del paese assistito. In questo contesto vengono prese in considerazione gli studi di Barro e Lee e le indagini econometriche di Prezworski e Vreeland. Sempre nel terzo e ultimo capitolo, viene valutato uno degli elementi principali e maggiormente dibattuto dell'operato del FMI, la condizionalità. Infine, viene presentato un caso di studio, la crisi economica greca, con il quale vengono evidenziati gli effetti economici dei programmi del FMI sulla Grecia, portando alla luce l'evidenza empirica degli effetti teorici dei programmi sulle performance economiche.

## **Primo capitolo:**

# **Il Fondo Monetario Internazionale nella storia**

## 1.1 Il Fondo Monetario Internazionale

Il Fondo monetario internazionale (FMI) è un'organizzazione economica a carattere universale composto da 189 paesi, istituita nel 1944 in occasione della conferenza di Bretton Woods. La sua sede centrale si trova a Washington, USA, giacché gli Stati Uniti contribuirono maggiormente alla sua creazione, investendo 2.750 milioni di dollari. L'attuale direttrice operativa è Kristalina Gheorghieva, un'economista e politica bulgara, in carica dal 1° ottobre 2019.

Lo scopo principale del Fondo Monetario Internazionale è garantire la stabilità del sistema monetario internazionale. Nello specifico, l'Art. 1 dell'Accordo Istitutivo del FMI riporta gli obiettivi statutari:

- I. Promuovere la cooperazione monetaria internazionale, attraverso un'assistenza permanente che fornisca gli strumenti per la consultazione e la collaborazione sui problemi monetari internazionali;
- II. Facilitare l'espansione e lo sviluppo equo del commercio internazionale, contribuendo all'aumento dell'occupazione e del reddito reale dei Paesi membri e lo sviluppo delle loro risorse produttive;
- III. Promuovere il libero scambio e favorire un alto livello competitivo contrastando manovre di svalutazione competitiva;
- IV. aiutare a stabilire un sistema multilaterale di pagamenti relativi alle transazioni correnti tra gli Stati membri e ad eliminare le restrizioni valutarie che limitano la crescita del commercio internazionale;
- V. assicurare agli Stati membri, prendendo le opportune cautele, la disponibilità temporanea di risorse del Fondo, fornendo loro in tal modo la possibilità di correggere squilibri nelle loro bilance dei pagamenti, senza dover ricorrere a misure che rischierebbero di compromettere la prosperità nazionale o internazionale;
- VI. conformemente a quanto sopra, ridurre la durata e l'ampiezza degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli Stati membri.

## **1.2 Il periodo precedente gli accordi di Bretton Woods, dal Gold Standard al FMI**

### **1.2.1 Il Gold Standard**

Per comprendere al meglio le origini e le ragioni del Fondo Monetario Internazionale è necessario esaminare il sistema monetario globale antecedente la Prima guerra mondiale, facendo riferimento al periodo intercorso fra l'ultimo quarto del diciannovesimo secolo e lo scoppio della Grande Guerra. L'epoca era caratterizzata da una forte crescita economica e da una certa stabilità dei prezzi e dei rapporti di scambio tra le valute delle principali potenze industriali. In quel periodo, a regolare gli scambi tra le valute, vi era il cosiddetto Gold Standard, sistema il cui nome è derivato dall'utilizzo dell'oro come unità di conto nelle transazioni internazionali e come principale forma di riserva di ricchezza. Con il sistema monetario aureo tutte le valute erano definite in relazione all'oro.

Il primo conflitto mondiale decretò la fine del sistema Gold Standard, per via del blocco dei flussi commerciali e finanziari, dell'eccessiva emissione di moneta per il finanziamento delle spese belliche e per la scarsità d'oro in circolazione, non in grado di pareggiare le esigenze del sistema economico. Come conseguenza, si ebbe un periodo di grande instabilità per l'economia mondiale, che sfociò nella Grande Depressione degli anni '30. Durante tale crisi, nel tentativo di limitare gli effetti negativi sulle bilance dei pagamenti, diversi paesi ricorsero a misure restrittive sulle proprie importazioni, innalzando barriere nei confronti del commercio estero, in modo da salvaguardare le proprie economie in difficoltà. Tutto ciò causò, inoltre, il ricorso alle cosiddette svalutazioni competitive, ovvero, un automatismo attraverso il quale un paese svalutava il proprio cambio al fine di favorire le proprie esportazioni, innescando così un incentivo per gli altri paesi a fare lo stesso. Pertanto, in quegli anni si assistette a un forte declino del commercio mondiale.

### **1.2.2 I progetti di White e Keynes**

La spaccatura della cooperazione monetaria mondiale fece sentire la necessità di una supervisione. In questo scenario storico ebbe inizio, nei primi anni '40, un'ampia riflessione su come riportare ordine nelle relazioni economiche internazionali e far riprendere i flussi di beni e capitali.

I più illustri portavoce di queste istanze di riforma furono Harry Dexter White e John Maynard Keynes, i quali presentarono, rispettivamente per gli Stati Uniti e il Regno Unito, due progetti per la creazione di nuove entità sovranazionali che avrebbero retto l'ordine economico mondiale. Le idee dei due economisti differivano sulle modalità operative che tale entità (FMI)

avrebbe dovuto adottare. Da un lato, Keynes concepiva il Fondo come una Clearing Union internazionale, ovvero una sede dei depositi delle banche centrali. Depositi che, sempre secondo il suo progetto, sarebbero stati ridefiniti in una nuova moneta, cardine del sistema, il bancor. Il valore di questa moneta sarebbe stato determinato fissandolo in rapporto con l'oro e con le altre valute adottate dai paesi membri dell'organizzazione. Dall'altro, White proponeva invece la creazione di un Fondo di stabilizzazione, al quale avrebbero avuto accesso i paesi membri in caso di bisogno e la cui capacità di credito sarebbe stata limitata, in quanto determinata dal capitale versato. Le quote da versare sarebbero state stabilite sulla base di una serie di parametri, come il reddito nazionale, il numero di abitanti e le dotazioni di oro. I due piani furono dunque confrontati con l'intento di produrne uno congiunto, un compromesso tra i due pensieri, in cui ebbe più peso il progetto di White. Di fatto prevedevano:

- La creazione di un Fondo Monetario Internazionale in grado di garantire la stabilità monetaria e la ricostruzione di un commercio internazionale. All'interno del fondo ogni paese aveva un peso proporzionale alla quota di capitale sottoscritta.
- Per gli stati in situazione di disavanzo nella bilancia dei pagamenti venivano concessi i diritti di prelievo, strumenti che permettevano di accedere ai prestiti da parte del FMI.
- Si creò un sistema dollaro-centrico che consentiva di utilizzare il dollaro per le transazioni internazionali. Con ciò vale dire che tutte le valute dovevano essere convertibili in dollari.
- Il cambio stabile con il dollaro veniva mantenuto tale dalle banche centrali dei vari paesi
- Dietro approvazione e sorveglianza del Fondo Monetario Internazionale venivano permesse le svalutazioni. Tuttavia, in caso di problemi strutturali, le svalutazioni venivano permesse attraverso una votazione.

L'accordo fu effettivamente raggiunto poco prima della conferenza di Bretton Woods, durante la quale si diede annuncio della creazione di un Fondo monetario internazionale.



## **1.3 Il sistema di Bretton Woods**

### **1.3.1 Gli accordi di Bretton Woods, l'origine del FMI**

Mentre la Seconda guerra mondiale volgeva al termine, nel luglio del 1944, i 730 delegati di 45 nazioni alleate si riunirono nel Mount Washington Hotel nella zona di Bretton Woods (New Hampshire, USA) col proposito di ridisegnare l'architettura dell'economia internazionale dilaniata dalla guerra. Fine ultimo della conferenza era scongiurare il ripetersi di gravi crisi economiche, come la Grande Depressione degli anni '30 con le conseguenti guerre valutarie, evitando quindi il replicarsi di politiche economiche che avrebbero potuto scatenare ulteriori conflitti. Da ciò nacque l'esigenza di un nuovo accordo finalizzato ad una migliore e più solida cooperazione economica mondiale. Lo scopo di tale accordo era, designare gli elementi necessari per la cooperazione e lo sviluppo economico, in grado di portare a un'economia globale stabile e prospera. Perciò furono stabilite un insieme di regole riguardanti le relazioni commerciali e finanziarie internazionali tra i principali Paesi industrializzati del mondo. Di fatto, il FMI, è stato ufficialmente istituito il 27 dicembre 1945, quando i primi 45 stati firmarono l'accordo istitutivo, tuttavia, l'organizzazione nacque nel maggio del 1946 quando lo statuto definitivo venne ratificato.

### **1.3.2 Gli inizi del Fondo Monetario Internazionale**

Al fine di svolgere le proprie funzioni di sorveglianza e coordinamento, al FMI venne inizialmente affidata la gestione di un sistema di cambi fissi ma aggiustabili tra le valute, agganciate al dollaro, il quale a sua volta era agganciato all'oro. Tale sistema prevedeva che i tassi di cambio fossero normalmente fissi, ma che in situazioni particolari essi potessero essere modificati. Di conseguenza un paese la cui valuta tendeva ad apprezzarsi era costretto ad acquistare dollari, facendone salire la valutazione, in modo da mantenere la parità. Essenziale era che i paesi cooperassero per mantenere il sistema, evitando ad esempio le svalutazioni competitive. Un paese che intendesse modificare la propria parità era obbligato a consultare il Fmi.

Il sistema divenuto noto come sistema di Bretton Woods si poteva definire un progetto di Gold Exchange Standard. Nei fatti questo cominciò ad essere operativo solo alla fine degli anni '50. Nel periodo immediatamente successivo a Bretton Woods quasi tutti i paesi membri si avvalsero del regime transitorio previsto dall'articolo 14 dello statuto del FMI, che consentiva loro di adottare pratiche restrittive sui cambi, per evitare eccessive perdite nelle proprie riserve internazionali.

La ragione per cui i paesi non fossero ancora in grado di garantire la convertibilità delle proprie valute era la penuria di dollari presenti al di fuori degli Stati Uniti nel dopoguerra, motivo per cui le riserve internazionali erano molto esigue. Il problema fu risolto grazie al Piano Marshall, approvato dagli Stati Uniti nel 1948, tramite il quale affluirono in Europa circa 13 miliardi di dollari.

Le difficoltà iniziali del Fmi non si fermarono però al problema del cosiddetto *dollar shortage*. Nei suoi primi anni di vita il Fondo dovette infatti affrontare le complicazioni sorte nel tentativo di razionalizzare la propria attività di vigilanza. Nella fretta di organizzare il nuovo sistema di cambio il Fondo esercitò una certa pressione sui paesi europei perché questi stabilissero il prima possibile le parità iniziali. Il risultato fu in molti casi l'adozione di parità sopravvalutate, che misero in difficoltà le esportazioni dei paesi interessati.

Per far fronte al problema tra il 1948 e il 1950 ebbe luogo una serie di svalutazioni, la prima delle quali ad opera della Francia. Nonostante le resistenze del Fmi la svalutazione avvenne e la Francia fu conseguenzialmente sanzionata dal Fondo, che pure cominciò a rendersi conto che una svalutazione delle valute europee nei confronti del dollaro fosse diventata indispensabile per salvare il sistema di cambio. La situazione si stabilizzò in seguito alla svalutazione della sterlina nel 1949, che consentì la riduzione delle tensioni dovute allo squilibrio delle bilance dei pagamenti tra Europa e Stati Uniti. Inoltre, durante gli anni '50, le nazioni comuniste, padroneggiate dall'Unione Sovietica e dalla Cina, si ritirarono dal sistema creato a Bretton Woods, ad esempio, la Polonia si ritirò nel marzo 1950 a seguito delle decisioni assunte dall'URSS conseguenti alla guerra fredda.

### **1.3.3 I primi grandi prestiti e il ruolo degli USA**

Superati questi momenti di crisi, il sistema di Bretton Woods riuscì a consolidarsi e a funzionare a pieno regime alla fine degli anni '50. Più precisamente nell'ottobre del 1956, in occasione della Crisi di Suez vi furono i primi grandi prestiti da parte del Fondo Monetario Internazionale ai paesi coinvolti, tra cui: Egitto, Francia, Israele e Regno Unito. Ciò rappresentò un primo test del ruolo di crisis management da parte del FMI. Inoltre, sempre in quegli anni, il dollaro si era affermato come la valuta cardine del sistema monetario internazionale e con esso anche gli Stati Uniti consolidarono la propria posizione di guida dell'economia occidentale.

Gli USA acquisirono un certo vantaggio rispetto agli altri paesi membri, noto come signoraggio. Potevano, infatti, pagare le importazioni con la propria moneta, che era poi

detenuta come riserva dal paese che la riceveva. I dollari in circolazione fuori dai propri confini rappresentavano per gli Stati Uniti un debito su cui non si pagano interessi, e il cui valore poteva essere ridotto perseguendo politiche inflazionistiche. Al contrario del periodo della pre-convertibilità, quando i dollari in circolazione erano troppo pochi, all'ora il problema divenne l'eccessiva dipendenza dalla valuta americana, una situazione tale da creare avvisaglie di una nuova rottura.

### **1.3.4 La fine del Sistema di Bretton Woods**

Sempre alla fine degli anni '50, si cominciò a ravvisare la presenza di squilibri cronici nella bilancia dei pagamenti di molti paesi aderenti al sistema di Bretton Woods. Gli Stati Uniti cominciarono ad accumulare deficit esterni a partire dal 1958, così come la Gran Bretagna, che pagava scelte di politica interna troppo espansive. Dall'altro lato c'erano altri paesi, come Giappone e Germania, che dovevano cercare di contenere l'avanzo estero imponendo restrizioni sugli afflussi di capitale, per contrastare le spinte inflazionistiche. Per via dell'eccesso di rigidità del sistema di cambi questi squilibri venivano raramente affrontati con l'aggiustamento delle parità. I paesi agivano piuttosto modificando le proprie politiche interne, imponendo restrizioni sul commercio e sui movimenti di capitale. Questa miscela di elementi fa capire quali fossero le debolezze del sistema di cambi fissi: per mantenerlo i paesi dovevano necessariamente limitare l'interazione con le altre economie, cosa per definizione contraria agli stessi principi del Fondo.

Nell'Agosto del 1971, la scelta degli Stati Uniti, durante l'amministrazione Nixon, di sospendere la convertibilità del dollaro in oro rappresenta la pietra tombale per il sistema di Bretton Woods. Infatti, nel corso del dicembre del 1971, il gruppo dei Dieci (G-10), il quale era costituito dalle principali potenze economiche, siglarono il Smithsonian Agreement, con il quale si decise una svalutazione del dollaro del 7,9% e che mise fine agli accordi di Bretton Woods, dando inizio alla fluttuazione dei cambi. Gli stati membri della Comunità Economica Europea decisero di limitare la soglia di fluttuazione delle proprie valute entro un corridoio ristretto del  $\pm 2,25\%$  rispetto al dollaro; ma ben presto molti dei paesi membri del Fondo lasciarono la propria valuta libera di fluttuare.

Al fine di riformare il sistema monetario nel 1972 fu creato il cosiddetto 'Comitato dei 20', più tardi noto come Comitato interinale, un gruppo composto dai rappresentanti degli allora 20 paesi membri del consiglio di amministrazione del Fondo. Pur con l'obiettivo di ristabilire un sistema basato su parità stabili, il Comitato prese atto della necessità di un funzionamento più simmetrico e flessibile del sistema. Nonostante questi propositi nell'aprile del 1978 esso si

dovette arrendere all'idea di rinunciare ai cambi fissi, istituzionalizzando, con la modifica dell'art. 4 del Fondo, il passaggio al sistema di cambi liberi. Contestualmente a questa modifica il Comitato interinale fu trasformato in un organo permanente di indirizzo strategico, ora noto come Comitato monetario e finanziario internazionale.

#### **1.4 Il Fondo dopo la fine del sistema di Bretton Woods**

Nonostante la fine del sistema di Bretton Woods non vennero meno gli obiettivi fondamentali del Fondo, che continuò ad operare per garantire la stabilità del sistema finanziario internazionale. L'occasione di dimostrare la propria rinnovata centralità sullo scenario globale venne all'inizio del 1974 quando, a seguito dello scoppio del conflitto arabo-israeliano e di una serie di decisioni dell'Opec, il prezzo del petrolio aumentò del 400%, causando enormi scompensi nelle bilance dei pagamenti dei paesi importatori. Il Fmi mise in moto una macchina di finanziamento, chiamata Oil facility, che avrebbe garantito ai paesi membri che ne avessero fatto richiesta prestiti a bassa condizionalità.

Nonostante la mole di risorse impiegate i paesi industriali entrarono in recessione e l'inflazione raggiunse il picco storico del dopoguerra, arrivando al 18% nel 1980. Le reazioni a questo periodo di crisi furono decisamente eterogenee. Tra i paesi che fino ad allora avevano portato avanti politiche fiscali particolarmente espansive alcuni, tra cui gli Stati Uniti, scelsero di porre un freno alla spesa pubblica e alla crescita dei salari, altri invece, ad esempio Italia e Regno Unito, si avvalsero delle risorse del Fondo per finanziare ulteriore spesa pubblica e salvaguardare l'occupazione. Vi era poi il caso di paesi che, all'opposto, avevano fino a quel momento portato avanti politiche economiche restrittive, che acconsentirono a politiche maggiormente espansive per sostenere la crescita mondiale.

Risolto il problema dell'elevata inflazione, che terminò nel corso degli anni '80, le grandi potenze economiche uscirono di fatto indenni da questa fase di crisi. Chi si trovò davvero a viverla in modo drammatico fu invece la stragrande maggioranza dei paesi in via di sviluppo. Su di essi gli aumenti del prezzo del greggio agirono in modo diretto, causando un forte peggioramento nelle bilance dei pagamenti e costringendoli a indebitarsi con gli istituti di credito stranieri per finanziare i crescenti disavanzi nelle partite correnti. Il Messico e molti paesi dell'America Latina per riuscire a ripagare il debito dovettero concordare con il Fondo programmi di risanamento particolarmente severi, che andarono a colpire soprattutto le fasce più deboli della popolazione.

Dagli inizi degli anni '80 l'obiettivo comune era quella di riportare l'inflazione sotto il 10%. La scelta di adottare una politica monetaria restrittiva e una politica fiscale espansiva si tradusse

effettivamente in elevati tassi d'interesse e apprezzamento del dollaro, ma costò al paese un consistente danno alla competitività delle proprie esportazioni. Si cominciò allora a parlare della necessità di una “nuova Bretton Woods” per far fronte al problema dell'instabilità dei cambi, ma nonostante questi proclami il ruolo del Fondo in questa fase si rivelò essere abbastanza marginale. I leader delle cinque grandi potenze industriali (Stati Uniti, Francia, Germania, Gran Bretagna e Giappone) mal sopportavano l'ingerenza del Fmi in materia di politiche interne e preferirono dunque fare a meno del suo intervento sulla questione. Il prodotto dei vertici dei paesi del cosiddetto G-5 produssero nuovi accordi in materia di tassi di cambio, riuscendo nell'intento di bloccare la sopravvalutazione del dollaro.

### **1.5 Gli anni '90, l'integrazione dell'Europa Orientale e la Globalizzazione Finanziaria**

La caduta del muro di Berlino, nel novembre del 1989 e lo scioglimento dell'URSS, nel dicembre del 1991, ha permesso al Fmi di diventare un'istituzione quasi universale.

In tre anni i membri sono passati da 152 paesi a 172; L'incremento più rapido dall'afflusso dei paesi africani negli anni '60. Nel 1992 i 15 paesi dell'ex Unione Sovietica sono entrati a far parte del Fondo, che per poter adempiere alle sue nuove responsabilità ha notevolmente allargato la misura del suo staff. Il Consiglio d'amministrazione è passato da 22 a 24 seggi per far posto ai dirigenti di Russia e Svizzera. Il FMI ha giocato un ruolo centrale nell'aiutare i paesi facenti parte dell'ex Comecon nella transizione dall'economia pianificata a quella di mercato, fornendo finanziamenti ingenti e consulenze tecniche. Il processo di transizione non fu tuttavia indolore, all'inizio degli anni '90 i paesi dell'est Europa hanno registrato cadute della produzione ben oltre quanto non fosse stato preventivato. La liberalizzazione dei prezzi ha provocato un aumento spaventoso dell'inflazione, tanto che in alcuni paesi la crescita dei prezzi superò il 1000%. Questo fenomeno, caratterizzato da crescita negativa e iperinflazione, prende il nome di slumpflazione. Lo shock fu definitivamente superato solo a partire dalla fine degli anni '90, quando la maggior parte dei paesi cominciò a registrare ritmi di crescita annua del 4/5%.

Con l'integrazione dei paesi dell'Europa Orientale ha inizio la stagione della globalizzazione finanziaria. In tale scenario le economie del globo hanno raggiunto il grado di interconnessione più alto della storia, tale per cui gli sviluppi in un singolo paese si trasmettono rapidamente a tutti gli altri. I dati dimostrano come i flussi di capitale transfrontalieri siano aumentati esponenzialmente in questa fase, grazie anche allo sviluppo di nuovi sistemi di pagamento, di telecomunicazione e di elaborazione delle informazioni, a cui vanno ad sommarsi la graduale

deregolamentazione dei mercati finanziari e lo smantellamento delle limitazioni sui movimenti di capitale.

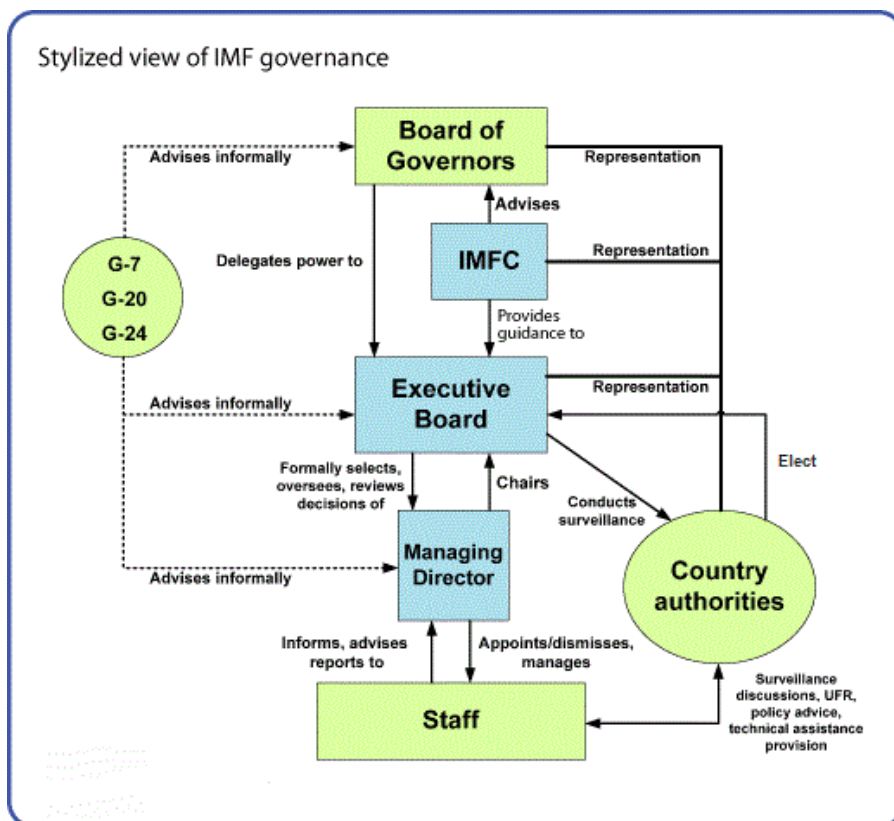
A questi innegabili vantaggi si affiancano però anche numerose insidie. In una realtà di mercati fortemente integrati l'elemento di novità è rappresentato dal rischio che una crisi locale provochi un effetto domino tale da coinvolgere le economie di un'intera regione o, peggio ancora, del mondo intero. Si tratta del cosiddetto rischio sistemico dell'economia globalizzata, di cui la crisi dei mercati emergenti negli anni '90 e quella del 2008 rappresentano validi esempi. Proprio in funzione della difesa della stabilità finanziaria globale contro il rischio di crisi globali il FMI ha consolidato in quest'era il proprio ruolo di principale organismo di prevenzione e di crisis managing, intervenendo in soccorso dei paesi bisognosi di liquidità, come accaduto con la crisi messicana nel 1994, attraverso un programma da \$ 50 miliardi per stabilizzarne l'economia, con la crisi finanziaria asiatica nel 1997, con la crisi del debito greco nel 2010 e in tempi recenti con la crisi argentina nel 2018, attraverso un prestito di \$ 57 miliardi.

**Secondo capitolo:**  
**Struttura, funzioni e risorse del FMI**

## 2.1 La struttura del fondo e i suoi organi rappresentativi

Per comprendere al meglio il funzionamento del Fondo Monetario Internazionale è necessario capire anzitutto l'articolazione dell'organizzazione e i meccanismi che regolano il suo processo decisionale. I Principali organi del FMI sono:

- “Consiglio dei Governatori” (Board of Governors)
- “Consiglio Esecutivo” (Executive Board)
- “Direttore Operativo” (Managing Director)



Fonte: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/07/27/15/24/How-the-IMF-Makes-Decisions>.



### **2.1.1 Consiglio dei Governatori**

Il Fmi è organizzato su più livelli. Il più alto organo decisionale del Fondo è il Consiglio dei Governatori (Board of Governors), che comprende i rappresentanti (di regola un governatore e un vice, rappresentati rispettivamente dai Ministri dell'Economia e dai governatori delle banche centrali di ciascun Stato membro) di tutti e 189 i paesi membri. Esso si riunisce una volta l'anno, ma può prendere iniziativa in qualunque momento grazie al sistema di raccolta dei voti per via informatica. Gran parte dei poteri del Consiglio dei Governatori è delegata ad un altro organo, il Consiglio Esecutivo (Executive Board). Tuttavia, il Board of Governors è ancora l'unico a potersi esprimere su questioni come:

- gli incrementi delle quote,
- le allocazioni di DSP,
- l'ammissione di nuovi membri e
- l'allontanamento di un paese membro.

Mantiene anche il privilegio esclusivo di poter emendare lo Statuto del Fondo. Il Consiglio dei Governatori elegge inoltre i direttori esecutivi, ed è l'organo chiamato ad esprimersi su questioni legate all'interpretazione degli articoli dello Statuto. Le decisioni avvengono per voto di maggioranza, salvo che per i casi per cui lo Statuto prescriva diversamente.

### **2.1.2 IMFC e il Comitato per lo sviluppo**

Gli indirizzi strategici del Fondo vengono formulati da due comitati ministeriali: il Comitato monetario e finanziario internazionale (IMFC) e il Comitato per lo sviluppo. Si tratta di organi consultivi ristretti, cui partecipano i rappresentanti di soli 24 paesi, alcuni dei quali per conto di aggregati più grandi di stati, chiamati constituencies. L'IMFC si riunisce due volte all'anno, contestualmente alle riunioni annuali organizzate congiuntamente da Banca Mondiale e Fmi.

### **2.1.3 Consiglio Esecutivo**

L'amministrazione vera e propria del Fmi è affidata al Consiglio Esecutivo, presieduto dal Direttore Operativo (Managing Director), il Board funziona in "sessione continua" ed è coadiuvato dallo staff professionale del FMI e controllato dall'IMFC. È composto da 24 direttori esecutivi, di cui 5, sono permanenti e appartengono ai 5 Stati che detengono la quota maggiore (Stati Uniti, Germania, Giappone, Regno Unito e Francia), mentre gli altri sono eletti dal Consiglio dei governatori sulla base di un sistema di raggruppamenti di nazioni, le cosiddette constituencies. Per tradizione nel Consiglio Esecutivo non si ricorre al voto formale,

ma si decide per consenso, tenendo cioè conto dell'andamento prevalente in ogni discussione. Ogni direttore esecutivo dispone di un numero di voti proporzionali al numero delle quote sottoscritte da ciascun Paese. Le quote di partecipazione al Fondo sono espresse in Diritti Speciali di Prelievo, ossia l'unità di conto del FMI. Non tutte le decisioni vengono prese a maggioranza semplice. Per alcune di esse è prevista una maggioranza qualificata, del 70 o 85%. In quest'ultimo caso, gli Stati Uniti godono di fatto di un potere di veto, essendo detentori di una quota superiore al 15%.

Su delega del Board of Governors, tale organismo, esercita:

- la funzione di sorveglianza del fondo,
- approva gli accordi di prestito e
- discute preliminarmente qualsiasi proposta da sottoporre poi al voto del Consiglio dei Governatori.

#### **2.1.4 Direttore Operativo**

Il Direttore Operativo è completamente dedicato al Fondo, viene eletto dal Consiglio Esecutivo e allo stesso tempo lo presiede. Quindi è presidente del Consiglio Esecutivo, ma anche capo dello staff del Fondo, inoltre, il suo mandato ha durata quinquennale ed è rinnovabile. La sua influenza sulle strategie adottate dal Fmi è determinante. Nella storia, infatti, le diverse visioni dei Direttori Generali hanno segnato anche scelte d'indirizzo diverse. La posizione è attualmente occupata da Kristalina Gheorghieva, un'economista e politica bulgara, in carica dal 1° ottobre 2019



*Fonte: [https://it.wikipedia.org/wiki/Kristalina\\_Gheorghieva](https://it.wikipedia.org/wiki/Kristalina_Gheorghieva)*

## **2.2 Funzione e strumenti**

Il primo articolo dello statuto del FMI cita gli scopi fondamentali di quest'ultimo usando termini come "cooperazione monetaria internazionale", "espansione del commercio internazionale", "promozione della stabilità dei cambi". Tra gli scopi del FMI, la stabilità del sistema monetario internazionale, ovvero, il sistema di tassi di cambio e dei pagamenti globali che permettono ai diversi Paesi e ai loro cittadini di effettuare transazioni tra loro, ricopre un ruolo molto importante. È quindi utile stabilire quali sono le funzioni del Fondo Monetario Internazionale e attraverso quali risorse può assolvere ai propri compiti.

### **2.2.1 La funzione di sorveglianza e i suoi strumenti**

Il coordinamento delle politiche economiche rientra nella funzione di sorveglianza del FMI, la quale viene esercitata sulla base di due diversi approcci: la regolamentazione e la supervisione. Il primo approccio, ormai in disuso, si basa sulla fissazione di regole e direttive di politica economica. Il secondo approccio, il quale a sua volta si articola su due diversi livelli: azioni bilaterali e azioni multilaterali, ad oggi, risulta essere l'approccio più tipico del FMI e si basa su azioni di semplice controllo.

Attraverso le azioni bilaterali, esercitata nei riguardi dei singoli paesi, il Fondo si assicura la compatibilità tra le scelte di politica economica e i fini dell'organizzazione. Si tratta perciò di verificare che ogni stato membro:

- eviti che i tassi di cambio vengano manipolati, impedendo aggiustamenti della bilancia dei pagamenti e quindi assicurarsi vantaggi ingiusti verso altri paesi;
- orienti la propria politica economica tenendo in considerazione la situazione in cui riversa;
- fornisca frequentemente informazioni necessarie al Fondo, affinché quest'ultimo possa svolgere diligentemente la funzione di sorveglianza.

La sorveglianza di tipo bilaterale viene svolta ai sensi dell'art. IV dell'Accordo di adesione al Fondo stesso. L'articolo statuisce che il FMI debba tenere periodiche consultazioni bilaterali con i Paesi membri, nell'ambito delle quali uno Staff di esperti ha il compito di visitare il Paese "sotto esame" e di redigere un rapporto che costituisce la base per le discussioni in seno al Consiglio Esecutivo. Il Programma di valutazione del settore finanziario (FSAP in inglese) risulta essere uno tra i principali strumenti di informazione messi a disposizione allo staff del FMI, attraverso il quale si ottiene una valutazione completa e approfondita del settore finanziario di un paese. Per i paesi con settori finanziari ritenuti dal Fondo di importanza sistemica, le valutazioni di stabilità ai sensi del FSAP sono obbligatorie e vanno realizzate con

cadenza quinquennale; per tutti gli altri paesi la partecipazione al programma è invece facoltativa. Nei paesi in via di sviluppo ed emergenti, i FSAP sono condotti congiuntamente con la Banca mondiale. In questi casi, le valutazioni del FSAP comprendono due componenti: una valutazione della stabilità finanziaria, che è responsabilità del Fondo, e una valutazione dello sviluppo finanziario, che è responsabilità della *World Bank*. All'azione di sorveglianza spesso si associa un'attività di Assistenza tecnica, realizzata con missioni di esperti o corsi di formazione realizzati presso le sedi del FMI.

Per quanto concerne la sorveglianza di tipo multilaterale, esercitata nei riguardi del sistema economico globale, si fa riferimento alla redazione di quattro distinte pubblicazioni su base semestrale. Queste sono:

- Il World Economic Outlook (WEO) nel quale viene tracciato il quadro macroeconomico globale;
- I Regional Economic Outlooks (REOs), che costituiscono volumi di approfondimento relativi alle grandi aree regionali del globo (Europa, Americhe, Asia, Asia Centrale e Medio Oriente ed Africa);
- Il Global Financial Stability Report (GFSR) il quale analizza prospettive, sviluppi e problemi dei mercati finanziari internazionali;
- Il “Fiscal Monitor” che, si focalizza sull'esame delle politiche fiscali dei paesi membri.

Inoltre, nel 2011 vi è stato il debutto, in versione beta, di un nuovo tipo di report che cerca di misurare gli *spill-over effect* delle politiche economiche delle maggiori economie sui principali competitors.

### **2.2.2 La funzione finanziaria e i suoi strumenti**

Gli impulsi che il FMI offre ai governi verso la cooperazione hanno natura per lo più finanziaria:

- offerta di mezzi finanziari,
- garanzia di stabilità dei tassi di cambio,
- indicazioni di politica economica,
- aiuto nel caso di crisi

Le vicende economiche e finanziarie degli anni '70 con la crisi petrolifera, '80 con la crisi del debito, '90 con le crisi finanziarie in Messico, in Asia, in Russia e il pericolo della loro estensione, hanno indotto il FMI a creare nuovi strumenti finanziari e linee di credito specifici

per gestire le singole situazioni di crisi. Il fulcro dell'operato del FMI risiede senza ombra di dubbio nella propria funzione finanziaria. Il Fondo Monetario Internazionale rende disponibili le risorse finanziarie di cui dispone, con lo scopo di affievolire gli squilibri nelle posizioni esterne dei paesi membri. In tal modo, tenta di scongiurare l'insorgere della possibilità che i paesi possano fare ricorso a misure estreme per risanare tali squilibri, adottando quindi politiche dannose per la prosperità dell'economia internazionale. L'entità del finanziamento disposto dal Fondo è sempre vincolata all'attuazione di determinate misure correttive concordate tra le parti, ovvero, la cosiddetta condizionalità del prestito. Con condizionalità del prestito, si fa riferimento al procedimento attraverso il quale un paese viene guidato a seguire un determinato programma di diverse politiche economiche, ricevendo in cambio, il supporto finanziario da parte del Fondo Monetario Internazionale. Al paese a cui viene fornito il supporto finanziario vengono imposti dei *performance criteria*, da rispettare nel corso del programma di risanamento. L'esborso, inoltre, non è erogato in una singola soluzione, ma in diverse *tranches*, in modo da permettere al FMI di verificare periodicamente se il paese stia mettendo in atto le politiche economiche concordate, a pena dell'interruzione dei finanziamenti. È importante sapere che i prestiti non sono mai volti ad assolvere l'intero fabbisogno del paese che ne fa richiesta. Piuttosto il finanziamento del FMI attribuisce al paese coinvolto un 'certificato di credibilità', in grado di attrarre altre fonti di finanziamento, sia pubbliche, che private.

Gli strumenti finanziari di cui il Fondo dispone per la concessione dei prestiti, vengono differenziati sulla base della natura del prestito e delle condizionalità imposte. Essi differiscono per tasso d'interesse, condizionalità imposte e durata. In generale sono suddivisibili in tre diverse categorie:

- Finanziamento ordinario;
- Finanziamento per paesi a basso reddito;
- Finanziamento a fini preventivi.

In riferimento al finanziamento ordinario, le due forme sono:

- Lo *Stand-by Arrangement* (SBA), uno degli strumenti più storici del Fondo. Viene messo a disposizione dei paesi con squilibri temporanei nella bilancia dei pagamenti. L'ammontare del prestito è di norma pari ad un massimo del 145% della propria quota su base annuale e fino al 435% della propria quota su base cumulativa per prestiti di durata superiore ad un anno. È tuttavia previsto che, in casi eccezionali e con l'assenso del Consiglio dei Governatori, il Fmi possa sfiorare questi limiti. Il prestito copre

solitamente un periodo di 12/18 mesi, ma è comunque estendibile fino a tre anni. Il rimborso è permesso entro un massimo di cinque anni;

- La *Extended Fund Facility* (EFF) è uno strumento mirato a supportare programmi di riforma per paesi con gravi deficit nella bilancia dei pagamenti derivanti da problemi strutturali. L'ammontare del finanziamento è esattamente uguale a quello concesso con lo *Stand-by Arrangement* ma, al contrario dello SBA, si tratta di un prestito a medio-lungo termine, il cui rimborso è permesso in dieci anni anziché cinque. Il tasso d'interesse a cui viene concesso il credito è calcolato come media di alcuni tassi di mercato.

Sia il SBA che il EFF hanno un tasso d'interesse inferiore se paragonato al tasso d'interesse di mercato.

Tutti i paesi membri hanno accesso al Conto Generale delle Risorse, ma il FMI fornisce anche un tipo di supporto più 'esclusivo' tramite il *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT), con l'obiettivo di soddisfare le diverse esigenze dei paesi a basso reddito. Il PRGT ha tre diverse sportelli di prestito:

- L'*Extended Credit Facility* (ECF), che viene concesso con tassi d'interesse pari a zero, per un ammontare corrispondente al 75% della propria quota su base annuale ed è ripagabile in dieci anni;
- Lo *Standby Credit Facility* (SCF), che viene indirizzata ai Paesi a basso reddito che abbiano temporanee esigenze di liquidità di breve periodo;
- Il *Rapid Credit Facility* (RCF), che viene accordato con lo scopo di aiutare paesi colpiti da disastri naturali o riduci da conflitti e permette loro di avere accesso ad una quantità variabile di risorse, di norma pari al 18,75% della propria quota ma in determinate circostanze maggiorabile fino al 60% della quota.

Nel 2009, a seguito di una riforma della funzione finanziaria, sono stati introdotti due nuovi sportelli finanziari, utilizzabili prettamente a scopi puramente precauzionali. Questi due sportelli sono:

- Il *Flexible Credit Line* (FCL), il quale permette esborsi rapidi ed elevati, rimborsabili entro cinque anni e senza la presenza di determinati limiti di accesso. Tale linea di credito, quindi, non viene sottoposta a condizionalità, tuttavia può essere richiesta solo

da paesi con una posizione economico-finanziaria solida e politiche giudicate sufficientemente efficaci da parte del Fondo.

- Il *Precautionary and Liquidity Line* (PLL), la cui concessione è anch'essa subordinata al giudizio di solidità dei tecnici del FMI, ha un limite di accesso pari al 250% della quota del paese che la richieda.

Le valutazioni sulla solidità di un'economia vengono fatte sulla base di parametri come la posizione esterna del paese, la solidità delle finanze pubbliche, la regolamentazione del settore finanziario e l'affidabilità e trasparenza dei dati forniti. Lo scopo fondamentale di queste forme di finanziamento è quello di fornire ai paesi che ne facciano uso risorse sufficienti a fronteggiare eventuali ed improvvisi shock nella propria bilancia dei pagamenti. La necessità di introdurre simili forme di prestito si è evidentemente avvertita di più dopo la crisi finanziaria del 2008.

Strumento di finanziamento		Ammontare erogabile (su base annua)	Periodo di rimborso
Finanziamento ordinario	SBA	145% quota per paese	5 anni
	EFF	145% quota per paese	10 anni
Finanziamento paesi a basso reddito	ECF	75% quota per paese	10 anni
	SCF	75% quota per paese	8 anni
	RCF	18.75% quota per paese	10 anni
Finanziamento a fini preventivi	FCL	Non limitato	5 anni
	PLL	250% quota per paese	5 anni

## 2.3 Le Risorse

Secondo lo statuto, il capitale a disposizione del FMI viene originato da queste fonti di finanziamento:

- Le quote, per il 75% in valuta nazionale e per il 25% in diritti speciali di prelievo (DSP);
- Gli accordi di prestito, con il quale il Fondo fornisce assistenza finanziaria;
- L'Oro;
- I tassi d'interesse sui prestiti.

### 2.3.1 I Diritti Speciali di Prelievo

Tra gli strumenti di liquidità che il FMI può fornire ai paesi membri troviamo i Diritti speciali di prelievo (DSP). Creato nel 1969, i DSP si configurano come un particolare tipo di valuta a cui possono accedere i paesi membri del Fondo Monetario Internazionale. Tale meccanismo fu istituito in conseguenza alla crisi di deficit commerciale che colpì gli Stati Uniti alla fine degli anni '50. A questa situazione corrispose, d'altra parte, un avanzo commerciale di alcuni paesi europei e del Giappone che appunto disponevano di ingenti quantità di dollari non convertibili per via delle esigue riserve d'oro. In questo scenario il Fondo, dando assistenza agli USA, introdusse un nuovo mezzo di pagamento sui mercati internazionali, cioè i DSP. Con il termine “diritto di prelievo” si fa riferimento alla possibilità per gli stati membri del Fondo di acquisire, attraverso i DSP, tutte quelle valute che lo stesso FMI definisce come *freely usable currencies*, ovvero: il dollaro, l'euro, lo yen, la sterlina e lo renmibi cinese. Il suo valore, pertanto, viene definito in rapporto al paniere comprendente queste valute “liberamente utilizzabili”. Il paniere dei DSP viene riesaminato ogni cinque anni, o prima, in modo tale che il paniere rifletta l'importanza relativa delle valute nei sistemi commerciali e finanziari del mondo. I Diritti Speciali di Prelievo, a differenza dei prestiti, servono a integrare e rinforzare le riserve internazionali globali e rappresentano una forma di finanziamento gratuita e senza alcun tipo di condizioni. Tale strumento, può essere utilizzato esclusivamente per saldare eventuali deficit di bilancia dei pagamenti, in quanto liberamente scambiabili tra paesi membri del sistema, risultano non fruibili per le transazioni private. Perciò funge da unità di conto del FMI e non risulta essere né una valuta e tantomeno un credito sul Fondo, piuttosto è una sorta di potenziale richiesta sulle valute *freely usable currencies*. L'assegnazione dei DSP tra le nazioni avviene mediante delle allocazioni proporzionali alla quota detenuta da ciascuno di essi.

Il totale di DSP in circolazione dopo la penultima allocazione, approvata nel 2016, è di 447 miliardi. Nonostante questa possa sembrare una cifra ragguardevole essa rappresenta ancora solo una porzione molto piccola delle riserve in valuta dei paesi membri.



### 2.3.2 Le quote di partecipazione

Le quote partecipative dei paesi membri costituiscono le principali risorse di cui il Fondo Monetario Internazionale si trova a disposizione, questa viene versata per il 75% in moneta nazionale e per il 25% in valuta di riserva e Diritti Speciali di Prelievo. La quota esprime l'impegno finanziario del paese nei confronti del Fondo e determina dunque il suo potere di voto e le sue possibilità di accesso al finanziamento, secondo le modalità viste in precedenza. Per determinare la posizione economica relativa di un paese e calcolarne quindi la quota, il FMI dispone di una formula che tenga conto di determinati parametri:

$$(0,50 * PIL + 0,30 * Apertura + 0,15 * Variabilità + 0,05 * Riserve) \text{ fattore di compressione}$$

Tale formula non è altro che una media ponderata di:








- PIL, il quale pesa per il 50% del calcolo;
- Riserve internazionali, le quali pesano per il 5% del calcolo;
- Grado di apertura dell'economia, il quale pesa per il 30% del calcolo;
- Variabilità economica, ovvero il tasso di instabilità e mutevolezza del quadro economico della nazione, la quale pesa per il 15% del calcolo.

Periodicamente, all'incirca ogni cinque anni, il Board of Governors effettua delle revisioni sulle quote. Qualsiasi revisione va approvata all'interno del Board con l'85% dei voti, inoltre, a seguito della revisione, la quota può essere modificata solamente con il consenso del paese membro a cui fa capo.

Attraverso le revisioni periodiche delle quote, si garantisce, da un lato, una distribuzione di quest'ultime sempre in linea con le mutazioni dell'economia globale, dall'altro, un livello di liquidità sempre adeguato alle esigenze del Fondo Monetario Internazionale. Il penultimo processo di revisione (quattordicesima revisione), avviato nel 2008 e divenuto effettivo nel 2016, ha portato ad uno storico incremento del 100% delle quote, che ha raddoppiato la liquidità del fondo, portandola, come accennato sopra, da 238,5 a 477 miliardi di DSP. Il Consiglio dei Governatori si è inoltre adoperato per garantire maggiore rappresentanza ai paesi più poveri, spostando un 6% delle quote verso paesi precedentemente sottorappresentati e un ulteriore 6% verso i paesi emergenti e in via di sviluppo.

La nazione che detiene la maggior quota nell'organizzazione sono gli Stati Uniti d'America, nonostante nel corso della storia la loro quota è stata dimezzata dal 32% del dopo-Bretton Woods, all'odierno 17,68%, risultano essere di fatto il maggior azionista del FMI, vengono seguiti da Giappone e Cina con circa il 6%.

Quote, membri e governatori (al luglio 2016)

Stato membro dell'FMI	Quota: milioni di DPS	Quota: (%)	Governatore	Sostituto Governatore	Numero di voti	Percentuale di voto
 Stati Uniti d'America	82,994.2	17.68 <sup>[7]</sup>	Jacob Lew	Janet Yellen	831,396	16.73
 Giappone	30,820.5	6.56	Tarō Asō	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
 Regno Unito	20,155.1	4.29	Philip Hammond	Mark Carney	203,005	4.09
 Francia	20,155.1	4.29	Michel Sapin	François Villeroy de Galhau	203,005	4.09
 Italia	15,070.0	3.21	Roberto Gualtieri	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

Fonte: [https://it.wikipedia.org/wiki/Fondo\\_Monetario\\_Internazionale](https://it.wikipedia.org/wiki/Fondo_Monetario_Internazionale)

### 2.3.3 Accordi di prestito

In certe situazioni, che mettono in pericolo la stabilità del sistema monetario e finanziario internazionale, in aggiunta al capitale ordinario, fornito dalle quote partecipativa delle nazioni all'interno del Fondo, il FMI può avvalersi di ulteriori linee di credito, che permettono di implementare ulteriormente le proprie risorse attraverso accordi di prestito bilaterali e multilaterali.

Gli accordi multilaterali sono divisi in due tipologie:

- i *New Arrangements to Borrow* (NAB), i quali hanno rappresentato una linea di credito tra il FMI e 40 dei suoi paesi membri, inclusi anche alcuni paesi emergenti. Affinché il NAB possa essere messo in atto, il Direttore Generale deve avanzare la proposta e deve essere approvata dai paesi detentori complessivamente di almeno 85% del credito totale. Il totale messo a disposizione del FMI espresso in DSP ammonta attualmente a circa 365 miliardi, successivamente al raddoppio di risorse approvato nel gennaio 2020.
- i *General Arrangements to Borrow* (GAB), i quali rappresentano un tipo di accordo che permette al Fondo Monetario Internazionale, in certe circostanze, di prendere a prestito da undici paesi avanzati con un tasso d'interesse legato a quello di mercato. L'ammontare attuale a disposizione con il GAB è di 17 miliardi di DSP, con un

ulteriore miliardo e mezzo messo a disposizione attraverso accordi esterni con l'Arabia Saudita.

Gli accordi di prestito bilaterali (BBAS) vengono considerati dopo le quote e gli accordi di prestito multilaterali. Questi stipulati in occasione delle crisi di finanziamento globali, servono per assicurare che vengano soddisfatte le esigenze di finanziamento dei propri membri. A tali accordi partecipano 40 paesi del FMI e la loro attivazione richiede il sostegno dell'85% dei paesi membri. Gli attuali accordi dureranno fino alla fine del 2020.

### **2.3.4 Oro**

Le riserve d'oro del Fondo Monetario Internazionale, accumulate attraverso i pagamenti ricevuti da parte dei paesi membri, rappresentano una voce non irrilevante nell'elenco delle risorse del Fondo. L'utilizzo di tali riserve è molto limitato, tanto è vero che il FMI può cedere o acquisire oro come forma di pagamento da o verso i paesi che lo costituiscono, solamente se la decisione di tale operazione viene approvata con un minimo dell'85% delle quote di voto dei paesi membri. Il FMI detiene circa 90,5 milioni di once (2.814,1 tonnellate) di oro. Sulla base del costo storico, le disponibilità in oro totali del FMI sono valutate a 3,2 miliardi di DSP, ma ai prezzi di mercato correnti il loro valore è di circa 99,6 miliardi di DSP.

Il FMI ha ottenuto le proprie disponibilità di oro:

- Quando alla sua fondazione e nei successivi aumenti di quote, fu deciso che il 25% delle quote venisse conferite in oro;
- Attraverso i pagamenti di addebiti (interessi dell'uso del credito del Fondo da parte dei suoi stati membri) venivano eseguiti in oro;
- Quando un membro voleva comprare la valuta di un altro paese membro attraverso la vendita di oro al Fondo Monetario Internazionale (esempio Sudafrica 70/71);
- Per il rimborso da parte dei paesi al FMI per il credito precedentemente prorogato.

**Terzo capitolo**

**Effetti economici del FMI,**

**il caso della crisi greca del 2009**

### 3.1 Effetti teorici dei programmi del FMI sulle economie

Le riforme strutturali previste dai programmi del FMI hanno delle ripercussioni sia sulla crescita che sulla performance economica. A partire dal 1970, la maggior parte dei paesi del mondo si sono rivolti al FMI per ottenere assistenza finanziaria. La questione rilevante riguarda se effettivamente l'intervento del FMI abbia portato al miglioramento tangibile delle situazioni economiche e sociali dei Paesi o se un approccio dall'interno sarebbe stato più efficace. Di fondo, l'intervento del FMI è legato alla richiesta di un Paese economicamente in difficoltà e quindi la relazione tra i prestiti del FMI e le performance economiche degli Stati è di per sé negativa. L'unico modo per valutare i risultati dei programmi è perciò considerare il peso del loro intervento a prescindere dalle preesistenti condizioni economiche dei Paesi in difficoltà.

Ciò induce Barro e Lee a condurre una ricerca sullo studio delle performance economiche in relazione ad alcune variabili istituzionali e politico-economiche, queste sono:

- La percentuale di quote detenute dal Paese membro all'interno del Fondo. Si sostiene che le possibilità e la portata del prestito siano direttamente proporzionali alle quote possedute, in riferimento, ovviamente, alle condizioni economiche. (più quote si possiedono, maggiore è la possibilità e la quantità del prestito);
- La percentuale di funzionari dello stato membro all'interno degli organi del Fondo. Si sostiene che la possibilità e la portata del prestito possa essere aumentata dall'ampliamento del gruppo di funzionari nazionali all'interno del Fondo. Di fatti, quest'ultimi non hanno il permesso di influenzare direttamente le decisioni di prestito relativi ai Paesi di appartenenza, allo scopo di evitare conflitti di interessi, ma è consentito loro sia di esprimere un parere sui programmi di aggiustamento, sia di fornire informazioni riservate per rendere il negoziato con il FMI meno complesso;
- La vicinanza politica con gli USA. Si ipotizza che la vicinanza agli USA e agli Stati europei condizioni le possibilità e la portata del prestito. Tale vicinanza è relativa al rapporto tra il commercio bilaterale con gli Stati Uniti e il PIL dello Stato. Maggiore è l'intensità di commercio, maggiori saranno le possibilità e la portata dei prestiti.

Tale ricerca conclude che l'intervento del FMI è negativo dal punto di vista della crescita economica nei cinque anni successivi al prestito. Ciò risulta prescindere dalla somma erogata per il finanziamento, ma piuttosto legato all'intervento stesso del Fondo che riduce il reddito nazionale. Si è palesato che la diminuzione del Pil aumenta all'aumentare del grado di partecipazione del FMI al programma (ovvero delle condizionalità). Un aspetto positivo è però

evidente nell'apertura nazionale agli scambi internazionali, nei cinque anni successivi al prestito.

Anche altri studiosi hanno evidenziato l'effetto negativo che un intervento del FMI possa avere sulla crescita. Con riferimento a ciò, si riportano i risultati delle indagini econometriche di Prezworski e Vreeland. Si è mostrato che i Paesi non richiedenti aiuti finanziari, a prescindere dalla situazione di deficit o crisi, crescono a tassi più elevati rispetto a quegli Stati che si rivolgono al Fondo. È dunque possibile concludere che nel complesso i programmi del FMI sono fallimentari, in quanto non assicurano quella crescita economica che si pongono come obiettivo.

Da tali analisi nascono perplessità relative all'effettivo funzionamento ed efficacia delle condizionalità del FMI.

### **3.1.1 La Condizionalità**

Uno degli elementi principali e maggiormente dibattuto dell'operato del FMI è la condizionalità.

Il FMI condiziona l'erogazione dei suoi programmi di finanziamento all'attuazione di riforme strutturali, concordate con i paesi richiedenti, contenute in una "lettera d'intenti"

L'accordo prevede che lo Stato in difficoltà deve realizzare determinate riforme, o obiettivi, (performance criteria) per poter ricevere il finanziamento da parte del FMI che verrà erogato in tranches, quasi sempre trimestrali. Le politiche di condizionalità del FMI hanno, però, subito svariate polemiche poiché più volte improduttive, in quanto le riforme vengono circoscritte alla riparazione finanziaria senza badare agli effetti negativi, nel breve periodo, che si ripercuotono sull'economia del Paese. Inoltre, l'aumento del numero degli strumenti di controllo rendono la condizionalità troppo complessa e l'incremento delle condizioni rende i programmi eccessivamente intrusivi e costosi.

Per tali ragioni, i Paesi evitano di chiedere aiuto al FMI, finché la situazione economica non degeneri del tutto.

### **3.2 Il caso della crisi greca**

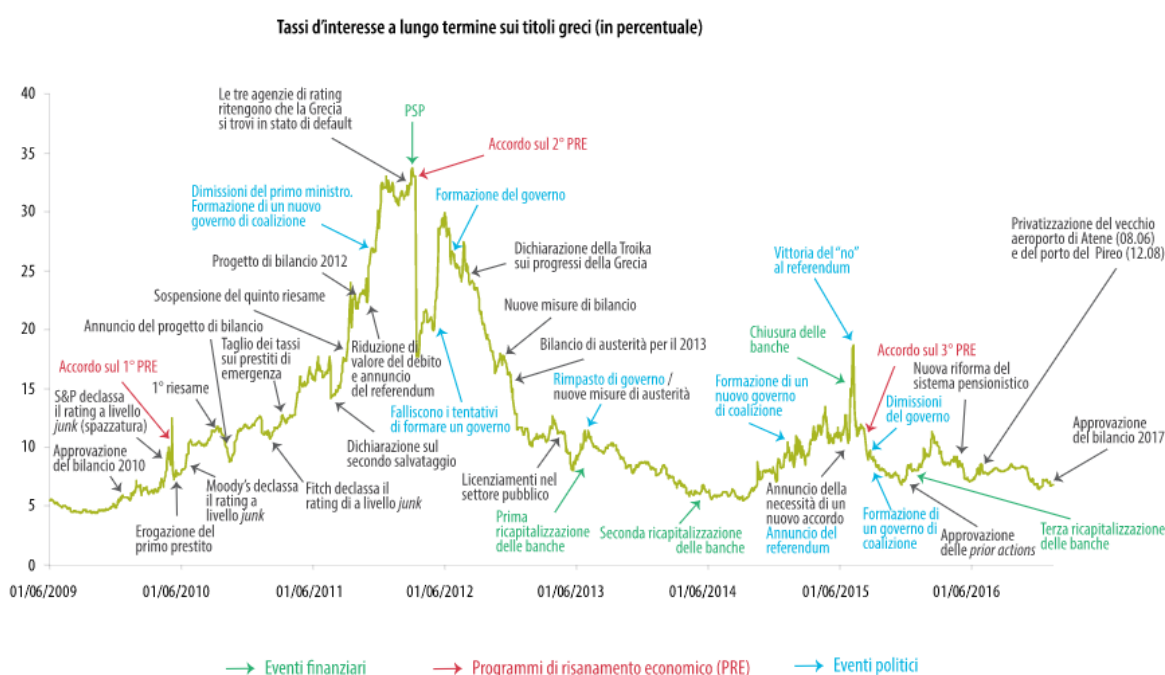
La crisi finanziaria del 2008-2009 ha avuto forti ripercussioni sulle economie globali, in particolar modo sulla Grecia, portandone alla luce le sue vulnerabilità, dovute a corruzione ed evasione fiscale. In questo contesto, il Paese si trova in recessione, con un tasso del PIL sul deficit pari al 15,8% nel 2009 e sempre nello stesso anno un debito pubblico del 113,4% e un tasso di disoccupazione del 9,6%.

Tali elementi emersi, uniti alle rivelazioni del neo primo ministro George Papandreu, riguardo alle falsificazioni dei bilanci, hanno condizionato la fiducia internazionale della Grecia.

Nell'aprile 2010 il paese si è rivolto all'assistenza finanziaria degli Stati membri dell'Eurozona e dell'FMI, a seguito di una situazione di precarietà in aumento. In sette anni, i tre programmi e gli oltre 265 miliardi di euro di assistenza erogati, hanno assicurato sia la continuità dei finanziamenti che l'attività economica nel paese. Tuttavia, i programmi a sostegno della Grecia, da parte del Troika, non sono riusciti né a risanare gli squilibri economici, né a permettere alla Grecia di poter gestire i propri obblighi finanziari.

L'intervento era sancito dall'accordo concluso tra le autorità greche e i prestatori. Tali condizioni politiche miravano all'esecuzione di tre obiettivi da parte dello Stato greco:

- **Sostenibilità del bilancio:** nonostante un risanamento dei saldi strutturali, il rapporto debito/PIL non ha smesso di crescere, per via dei negativi sviluppi macroeconomici e dei costi degli interessi sul debito esistenti;
- **Stabilità finanziaria:** attraverso i programmi è stata assicurata solo nel breve termine tale stabilità, in quanto i bilanci delle banche hanno subito un peggioramento, per via dei negativi sviluppi politici e macroeconomici;
- **Ritorno alla crescita:** Durante i programmi il PIL è calato di oltre un quarto e inoltre non ha rispettato le previsioni stimate di ritorno alla crescita economica all'interno del paese.



Fonte: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/greek-crisis-17-2017/it/>

### 3.2.1 La crisi greca e gli interventi del FMI

Le rivelazioni del neo primo ministro George Papandreu, riguardo alle falsificazioni dei bilanci dei precedenti governi ellenici e la dichiarazione di rischio bancarotta, ha sancito nel 2009 l'inizio della crisi in Grecia.

Nel primo periodo del 2010, si osservò un “downgrading” da parte delle agenzie di rating internazionali, con aggiuntive ripercussioni sui mercati finanziari. Ciò suscitò negli investitori internazionali un comune sentimento di timore relativo alla crescente crisi del debito pubblico all'interno dell'Eurozona, in particolare in Grecia.

Il 2 maggio 2010, a seguito della richiesta di aiuto ufficiale da parte della Grecia del 23 aprile dello stesso anno, il FMI e l'UE decidono di intervenire, stipulando il GLF, il primo programma di aiuti economici avente un ammontare pari a 110 miliardi di euro (80 miliardi da parte degli stati dell'Eurozona e 30 dal FMI). Tale somma dovrà essere riscossa a tranche fra maggio 2010 e giugno 2013, subordinata all'attuazione delle riforme strutturali previste dall'accordo:

- la soppressione della tredicesima e quattordicesima mensilità nella funzione pubblica,
- il blocco dei salari dei funzionari per tre anni,
- maggiore flessibilità nel mercato del lavoro,
- l'estensione del periodo di contribuzione pensionistica da 37 a 40 annualità nel 2015,
- la liberalizzazione delle professioni,
- un aumento dell'IVA fino al 23%

Durante il 2011, la situazione appare sempre più critica, la recessione non cessa di aumentare, anche per via delle misure di austerità. La Grecia sperando di poter ottenere un ulteriore prestito, aumenta la tassazione degli immobili, cercando di assicurarsi i 2,5 miliardi di euro necessari per la richiesta di nuovi aiuti, ma ciò non basta. Il governo ellenico procede, quindi, con un taglio alle pensioni e ai dipendenti statali e prolungando la manovra sugli immobili. Nel frattempo, il primo programma è terminato a marzo 2012, prima della scadenza, a causa dell'eccessivo livello di debito e una diminuzione molto accentuata dell'attività economica, con una somma erogata pari a 73,6 miliardi di euro. Tale situazione ha portato all'esigenza di un ulteriore finanziamento.

Il 21 febbraio 2012, nonostante la mancanza di fiducia nei confronti della Grecia per la realizzazione delle riforme previste, il FMI e l'UE raggiungono un accordo per lo stanziamento di un secondo piano di aiuto alla Grecia.



Nel marzo 2012, viene accordato un importo di 172,6 miliardi di euro per la Grecia. Inoltre, i paesi dell'Eurozona hanno versato una somma pari a 141,8 miliardi di euro nel fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF) creato a questo scopo, la restante parte è stata erogata dal FMI. L'intera somma è stata somministrata a rate fra marzo 2012 e dicembre 2014, il periodo verrà poi esteso a giugno 2015. Elemento principale del secondo intervento era il coinvolgimento del settore privato (PSP) che ha stanziato circa 107 miliardi di euro. Il 26-27 novembre 2012, i ministri delle Finanze e il FMI sostengono nuovamente la Grecia, tagliando il costo dei loro prestiti e dilatando il periodo di restituzione. L'economia greca sembra migliorare, si registra: una crescita, se pur lieve, dello 0,7% sul PIL, un aumento delle esportazioni del 9% e pertanto un miglioramento della bilancia dei pagamenti e viene prevista una riduzione del debito al 175% del PIL nel 2013, al 128% nel 2020, del 117% nel 2022.

Alexis Tsipras, nuovo capo di governo, entrato in carica nel gennaio del 2015, avanzando una linea politica di anti-austerità, che prevedeva l'eliminazione di una porzione del debito pubblico e ritrattando le riforme previste per l'ottenimento dell'appoggio finanziario dal FMI e dall'UE. In questo contesto, l'economia ellenica subisce l'ennesimo peggioramento e gli investitori perdono nuovamente fiducia. Nel giugno 2015, la Grecia propone, al FMI, di risanare il debito in un'unica tranche appellandosi alla clausola prevista nel regolamento del Fondo Monetario Internazionale, proponendo di restituire 1,55 miliardi di euro, evitando la divisione in rate. Sempre nel mese di giugno, venne intavolato uno scambio di proposte tra, la Commissione europea, la BCE e il FMI, da un lato e dall'altro il governo ellenico, ma non si arrivò a nessun compromesso. Allora Tsipras decise di indire un referendum sull'accettazione o il rifiuto dell'accordo proposto. Ciò fu visto all'EU e dal FMI come un'interruzione unilaterale dei negoziati, con conseguente sospensione del secondo programma. Tutto ciò portò la Grecia a diventare il primo paese insolvente nei confronti del FMI, in quanto non riuscì a restituire i 1,55 miliardi di euro.

Nel frattempo, nel luglio 2015, attraverso il EFSF, la Grecia ottiene un prestito-ponte da parte della MESF (meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria) dell'ammontare di 7,16 miliardi di euro.

Nell'agosto 2015, lo Stato greco e l'Eurogruppo concordarono un terzo programma di finanziamento, il quale aveva come obiettivo generale il ritorno a una crescita economica sostenibile in Grecia. Il finanziamento venne concesso attraverso prestito pubblico da parte del MES, Meccanismo europeo di stabilità.

Le misure concordate riguardano:

- Il ripristino della sostenibilità di bilancio;
- La salvaguardia della stabilità finanziaria;
- L'attuazione di riforme che generino crescita e posti di lavoro;
- La modernizzazione del settore governativo.

Il consiglio esecutivo del FMI (Executive Board), esortato dalla Grecia, ha approvato un accordo stand-by di 1,6 miliardi di euro, previa ulteriori garanzie. In ogni caso, a settembre 2017, il Fondo non aveva ancora erogato alcuna somma. Il programma è terminato il 20 agosto del 2018 con un grande successo. In sette anni vengono sborsati 288,7 miliardi di aiuti complessivi, di cui 256,6 provenienti dal UE e 32,1 dal FMI. Il saldo fiscale è progredito da un massiccio deficit del 15,1% nel 2009 a un avanzo dello 0,8% nel 2017 e la disoccupazione è calata al 19,5% nel maggio 2018, scendendo per la prima volta da settembre 2011 sotto la barra del 20%

Programma	Strumento	Inizio	Fine	Finanziamento totale (miliardi di euro)	Sostegno erogato dall'area dell'euro (miliardi di euro)	Sostegno erogato dall'FMI (miliardi di euro)
Grecia I	GLF <sup>1</sup>	2010	2012	110	52,9	20,7 (17,541 DSP)
Grecia II	EFSF	2012	2015	172,6	141,8	11,6 (10,2 DSP)
Finanziamenti-ponte	MESF	2015	2015	7,16	7,16	-
Grecia III	MES	2015	In corso (2018)	86	39,4 <sup>(2)</sup>	-

Fonte: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/greek-crisis-17-2017/it/>

### 3.2.2 Gli effetti dei programmi sull'economia greca

I tre programmi di finanziamento per l'economia greca prevedevano l'attuazione di riforme relative a tre obiettivi:

- di bilancio
- finanziari
- relativi alla crescita

- **Politica finanziaria**

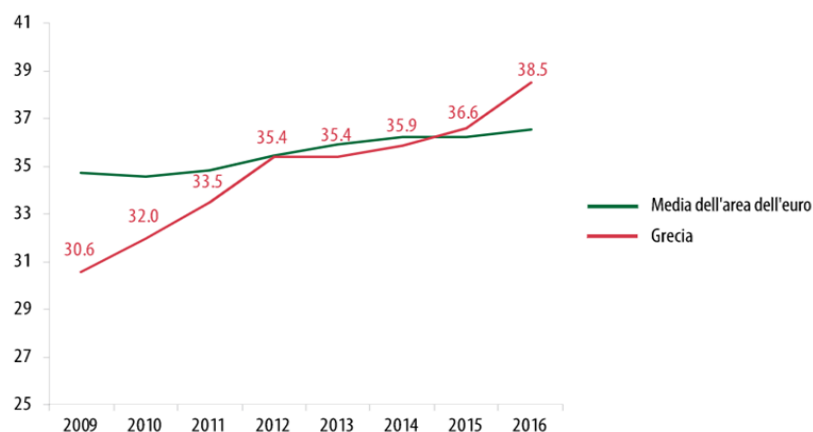
Le misure imposte dalle condizionalità dei tre programmi hanno avuto effetti negativi sul mercato di capitale greco, in quanto per via del volume di recessione, per le conseguenze della crisi politica e per le misure di austerità, hanno spinto gli investitori a liquidare i propri investimenti e quindi a ritirarsi dal mercato finanziario greco.

Solamente dopo una ricapitalizzazione delle banche attraverso il Fondo di stabilità finanziaria ellenica (HFSF), grazie al quale gli investitori privati sono stati attirati a reinvestire nel mercato greco, la situazione migliora.

- **Politica fiscale.**

Tra il 2010 e il 2014 i programmi volti al miglioramento della politica fiscale hanno portato ad un aumento della pressione fiscale del 5,3 % del PIL, successivamente incrementata, a seguito di ulteriori misure fiscali, durante il periodo del terzo programma. Da ciò si deduce che i provvedimenti hanno coadiuvato il miglioramento delle finanze pubbliche. Infatti, alla fine del 2014, la Grecia è riuscita a conseguire la media delle pressioni fiscali degli altri Paesi dell'Eurozona.

**Pressione fiscale nei paesi dell'area dell'euro aderenti al programma (% del PIL)**

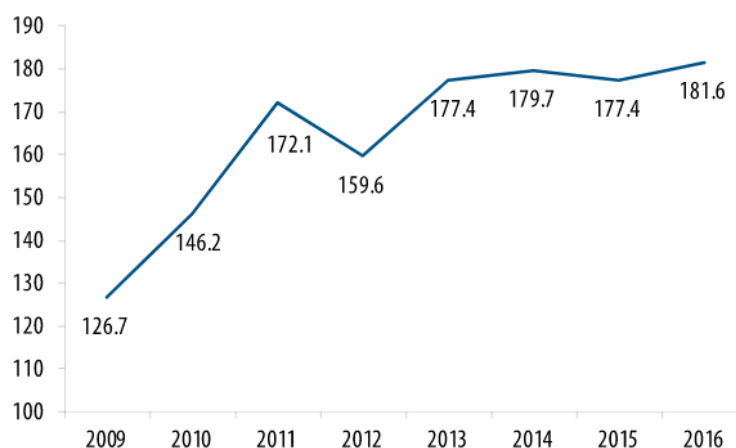


Fonte: Corte dei conti europea, sulla base di dati Eurostat (primavera 2017).

- Bilancio.

Il patto di stabilità e crescita prevedeva una soglia del disavanzo delle amministrazioni pubbliche del 3% sul PIL, tasso superato in abbondanza nel 2009 dalla Grecia che registrava una perdita delle amministrazioni pubbliche superiori del 15,1% del PIL. Nonostante le procedure sui bilanci, il debito pubblico greco non ha smesso di crescere, precisamente, nel 2016 questo oltrepassava il 181% del PIL, nettamente in aumento rispetto al 126,7% del 2009. Nel 2012, però, si è registrata una diminuzione del debito pubblico sul PIL a seguito della liquidazione del 53,5% del valore nominale dei titoli di Stato ellenici, posseduti dagli investitori privati (la cosiddetta procedura PSP). Il primo programma prevedeva che nel 2013 si sarebbe verificato il picco massimo del debito pubblico, cosa che non avvenne, in quanto nel 2016 tale rapporto superò il 180%.

#### Rapporto debito pubblico/PIL



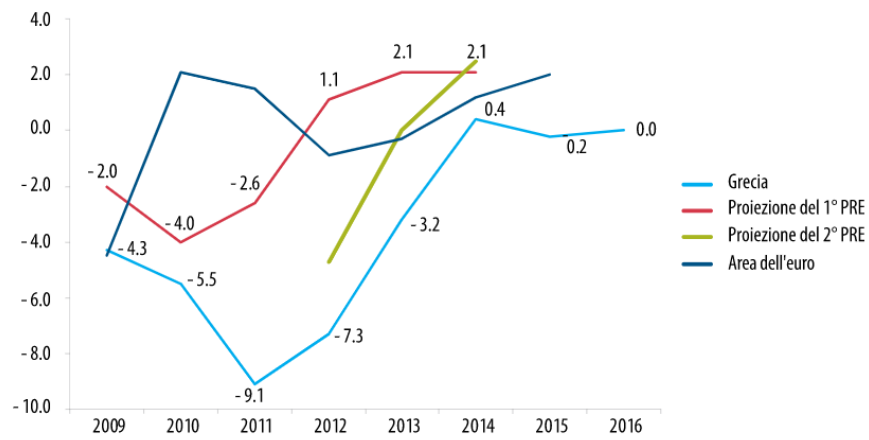
Fonte: Commissione europea.

- Crescita economica.

A differenza dell'Irlanda e del Portogallo, che come la Grecia hanno usufruito dei programmi di assistenza finanziaria, e degli altri Stati europei, il Paese ellenico non ha registrato la medesima crescita economica. Ciò è stato determinato, da un lato dalla fragile impostazione e attuazione dei programmi, dall'altro, dalla presenza di elementi esterni e squilibri che persistevano nonostante la crisi. Tra il 2009 e il 2016 l'economia greca ha subito una contrazione maggiore del 25%. Nel 2011 e nel 2012 la crescita economica del PIL di 6,5% e 8,4% è stata più bassa di quanto ci si aspettava a maggio del 2010. L'unico ritorno positivo di crescita si è verificato nel 2014, durato solamente per un anno appena. Per il resto, tutte le performance non hanno rispettato le previsioni. Il tasso delle esportazioni, a differenza di ciò che ci si aspettava, ha avuto una performance peggiore ma lo scostamento è stato minore delle previsioni del PIL. La

Grecia è riuscita a creare un equilibrio esterno, in quanto, nel 2013, le importazioni si sono ridotte del 30%.

#### Crescita del PIL in Grecia e nell'area dell'euro (%)



Fonte: PRE, Eurostat.

## Conclusione

Questo elaborato parte dalle vicende storiche che hanno portato il FMI ad avere l'attuale configurazione, spostando poi l'attenzione sulla struttura organizzativa e le funzionalità che esso svolge. Si è dimostrata particolare attenzione alla funzione finanziaria, spiegando come tale funzione potrebbe produrre effetti negativi sulle performance economiche dei paesi, in particolar modo sulla crescita economica. A tal riguardo sono state nominate le ricerche di Barro e Lee e le indagini econometriche di Prezworski e Vreeland. Da tali analisi nascono perplessità relative all'effettivo funzionamento ed efficacia del Fondo in relazione alla crescita economica a sua volta influenzata dalle condizionalità imposte dal FMI. Lo stesso ha sottolineato che l'aiuto finanziario porta a risultati positivi in relazione al riequilibrio della bilancia dei pagamenti, al contrario l'inflazione e la crescita vengono migliorati solamente del 10% di quanto prevedeva il programma. Il risultato finale tende ad essere un incremento del rapporto debito/PIL. Si ritiene che i target fiscali e gli obiettivi intermedi siano irrealizzabili e si espone spesso i Paesi ad effetti fortemente recessivi, piuttosto di assicurare un tasso di crescita potenziale e un miglioramento delle performance economiche. Quindi, il tasso di crescita economica e la riduzione debito/PIL si realizzerà in tempi più lunghi rispetto alle previsioni del FMI. Infine, è stata provata l'evidenza empirica di tali teorie sulla crisi economica greca del 2008/2009, in cui sono stati erogati tre programmi di finanziamenti dalla BCE e dal FMI. Si dimostra, infatti, che l'intervento del FMI sulla crisi economica greca non ha avuto grandi risultati sulla crescita economica del paese. Le riforme relative alla fiscalità e alla pubblica amministrazione hanno portato a risparmi di bilanci, ma le componenti strutturali hanno avuto un esito meno positivo. Infine, il settore finanziario è stato totalmente ristrutturato.



## Bibliografia

- BARRO, J. e LEE, J.W.: *IMF programme: who is chosen and what are the effects?*
- VREELAND J. R.: *The International Monetary Fund: Politics of conditional lending*
- PRZEWORSKI, A. e VREELAND, J. R.: *The effect of IMF programs on economic Growth.*
- NORMAN K. HUMPHREYS: *Historical dictionary of the International Monetary Fund*
- O. JAVED: *The economic impact of International Monetary Fund Programmes*
- SCHLITZER G.: *Il Fondo Monetario Internazionale*

## Sitografia

- WIKIPEDIA: [https://it.wikipedia.org/wiki/Fondo\\_Monetario\\_Internazionale](https://it.wikipedia.org/wiki/Fondo_Monetario_Internazionale)
- IMF WEB-SITE: <https://www.imf.org/en/About>
- MAECI WEB-SITE :  
[https://www.esteri.it/mae/it/politica\\_estera/organizzazioni\\_internazionali/fondomoneta riointernazionale.html](https://www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/fondomoneta riointernazionale.html)
- TRECCANI: <http://www.treccani.it/enciclopedia/fmi/>
- RELAZIONE SPECIALE SULLA CRISI GRECA 2017 N.17:  
<https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/greek-crisis-17-2017/it/>
- LA STAMPA: <https://www.lastampa.it/>
- IL SOLE 24 ORE: <https://www.ilsole24ore.com/>
- ANSA: <https://www.ansa.it/>
- ECB WEB-SITE: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- IL CORRIERE DELLA SERA: <https://www.corriere.it/>
- TVXS WEB-SITES: <https://tvxs.gr/>
- EUROSTAT WEB-SITES: <https://ec.europa.eu/eurostat/>