



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie
Curriculum Banche e Mercati

**L'INTERVENTO DEL FONDO
MONETARIO INTERNAZIONALE
DURANTE LA CRISI PANDEMICA**

IMF intervention during the pandemic crisis

Relatore: Chiar.ma
Prof.ssa Giulia Bettin

Tesi di laurea di:
Sabrina Iadevaio

Anno Accademico 2020/2021

A te, che continui ad accompagnarmi ogni giorno da lassù

RINGRAZIAMENTI

Vorrei innanzitutto ringraziare la professoressa Giulia Bettin, relatrice della tesi, per avermi seguita nell'ultima fase di questo mio percorso in modo attento e preciso, offrendomi preziosi consigli dettati dalla sua esperienza e preparazione.

Ringrazio la mia famiglia per il continuo sostegno morale, psicologico ed economico durante questi anni di studi e per la loro immensa fiducia nei miei confronti.

Ringrazio l'Università Politecnica delle Marche e i professori da ognuno dei quali ho avuto il piacere di imparare qualcosa.

Ringrazio i miei colleghi che hanno condiviso con me questa esperienza, in particolar modo Noemi, Silvia e Luca per la pazienza e la forza che mi hanno trasmesso.

Ringrazio le mie coinquiline, ciò che di più vicino all'idea di famiglia abbia avuto in questi anni da studentessa fuori sede.

Ringrazio il mio fidanzato Michele, la mia certezza in un mare di incertezze.

Infine, ringrazio me stessa per non essermi arresa nemmeno nei momenti in cui credevo di non farcela e di aver superato tutte le sfide che si sono presentate in questi ultimi, faticosi, due anni.

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1 – IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE	
1.1 Un po' di storia	6
1.2 Il sistema delle quote del Fondo Monetario Internazionale	12
1.3 Gli scopi principali dei prestiti del Fondo Monetario Internazionale	25
1.4 Il processo di prestito del Fondo Monetario Internazionale	27
1.5 I principali strumenti di prestito del Fondo Monetario Internazionale	31
CAPITOLO 2 – LA PANDEMIA DA COVID-19: IMPATTI ECONOMICI	
2.1 Una nuova realtà	36
2.2 Politiche fiscali e monetarie durante la crisi del COVID-19	45
2.3 La risposta del Fondo Monetario Internazionale al COVID-19	54
2.4 Misure attuate dai singoli paesi per contrastare la crisi	60
2.5 Prospettive future	64
CAPITOLO 3 – IL SOSTEGNO DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE NEI PAESI POVERI	
3.1 Poverty Reduction and Growth Trust	69
3.2 Accordi approvati nel 2019 e nel 2020	83
3.3 Interventi specifici	92
3.4 La linea d'azione del Fondo Monetario Internazionale e promesse future	110

CONCLUSIONI	114
APPENDICE	116
BIBLIOGRAFIA	118
SITOGRAFIA	120

INTRODUZIONE

“Era l’11 marzo del 2020, le strade erano vuote, i negozi chiusi, la gente non usciva più.

Ma la primavera non sapeva nulla.

Ed i fiori continuavano a sbocciare

Ed il sole a splendere

E tornavano le rondini

E il cielo si colorava di rosa e di blu

La mattina si impastava il pane e si infornavano i ciambelloni

Diventava buio sempre più tardi e la mattina le luci entravano presto dalle finestre socchiuse

Era l’11 marzo 2020 i ragazzi studiavano connessi a Gsuite

E nel pomeriggio immancabile l’appuntamento a tressette

Fu l’anno in cui si poteva uscire solo per fare la spesa

Dopo poco chiusero tutto

Anche gli uffici

L’esercito iniziava a presidiare le uscite e i confini

Perché non c’era più spazio per tutti negli ospedali

E la gente si ammalava

Ma la primavera non lo sapeva e le gemme continuavano ad uscire
Era l'11 marzo del 2020 tutti furono messi in quarantena obbligatoria
I nonni le famiglie e anche i giovani
Allora la paura diventò reale
E le giornate sembravano tutte uguali
Ma la primavera non lo sapeva e le rose tornarono a fiorire
Si riscoprì il piacere di mangiare tutti insieme
Di scrivere lasciando libera l'immaginazione
Di leggere volando con la fantasia
Ci fu chi imparò una nuova lingua
Chi si mise a studiare e chi riprese l'ultimo esame che mancava alla tesi
Chi capì di amare davvero separato dalla vita
Chi smise di scendere a patti con l'ignoranza
Chi chiuse l'ufficio e aprì un'osteria con solo otto coperti
Chi lasciò la fidanzata per urlare al mondo l'amore per il suo migliore amico
Ci fu chi diventò dottore per aiutare chiunque un domani ne avesse avuto bisogno
Fu l'anno in cui si capì l'importanza della salute e degli affetti veri
L'anno in cui il mondo sembrò fermarsi
E l'economia andò a picco
Ma la primavera non lo sapeva e i fiori lasciarono il posto ai frutti
E poi arrivò il giorno della liberazione

*Eravamo alla tv e il primo ministro disse a reti unificate che l'emergenza era finita
E che il virus aveva perso
Che gli italiani tutti insieme avevano vinto
E allora uscimmo per strada
Con le lacrime agli occhi
Senza mascherine e guanti
Abbracciando il nostro vicino
Come fosse nostro fratello
E fu allora che arrivò l'estate
Perché la primavera non lo sapeva
Ed aveva continuato ad esserci
Nonostante tutto
Nonostante il virus
Nonostante la paura
Nonostante la morte
Perché la primavera non lo sapeva
Ed insegnò a tutti
La forza della vita".*

Irene Vella

Era l'11 marzo 2020 quando l'Organizzazione Mondiale della Sanità dichiarava che il COVID-19 era diventato una pandemia globale.

Il mondo intero si è ritrovato a dover fare i conti con qualcosa di sconosciuto e temibile che ha cambiato abitudini e spazzato via ogni certezza.

Le ripercussioni, inevitabilmente, si sono verificate (e continuano a farlo) anche e soprattutto a livello economico, accentuando le già profonde divaricazioni sociali.

In queste circostanze risulta fondamentale l'intervento di un'istituzione finanziaria internazionale come il Fondo Monetario Internazionale, che persegua l'obiettivo di frenare la recessione in corso e fornisca gli strumenti per una rapida ripresa e il più omogenea possibile.

L'obiettivo della seguente tesi è di indagare come, alla luce del nuovo e inaspettato assetto mondiale, il Fondo Monetario Internazionale sia intervenuto in particolar modo per garantire sostegno ai paesi più poveri.

L'elaborato si articola in tre capitoli. Il primo capitolo, intitolato "Il Fondo Monetario Internazionale", si apre con la storia della nascita del Fondo Monetario Internazionale a partire dalla Conferenza di Bretton Woods nel 1944 e l'evoluzione del sistema delle quote, fondamento che garantisce l'accesso ai paesi che vogliono diventarne membri. In seguito, vengono sintetizzati i principali scopi che il Fondo si pone come obiettivi. Il capitolo si conclude con la spiegazione del processo di prestito e con una panoramica delle varie tipologie di prestito concesse dal Fondo.

Il secondo capitolo, intitolato "La pandemia da COVID-19: impatti economici", presenta la "nuova realtà" e vuole dare uno sguardo a tutto tondo ai cambiamenti avvenuti nell'economia a livello globale, avvalendosi della letteratura scientifica

per evidenziare le problematiche emerse, le risposte dei singoli paesi e gli effetti della crisi sulle diverse economie.

In particolare, viene posta l'attenzione sullo studio condotto da Efraim Benmelech e Nitzan Tzur-Ilan, i quali hanno analizzato le determinanti delle politiche fiscali e monetarie durante la crisi del COVID-19 arrivando ad interessanti risultati e previsioni.

La seconda parte del capitolo si incentra sulla risposta del Fondo Monetario Internazionale in merito alla crisi. Il capitolo termina con una rassegna sulle prospettive future.

L'ultimo capitolo "Il sostegno del Fondo Monetario Internazionale nei paesi poveri" racconta dello strumento finanziario maggiormente utilizzato dal FMI per fornire aiuti ai paesi in difficoltà, il *Poverty Reduction and Growth Trust*. Segue la presentazione dei prestiti approvati dal Fondo durante l'anno 2019 e 2020. La parte centrale del capitolo è dedicata a specifici interventi che hanno riguardato alcuni dei paesi a basso reddito: Myanmar, Papua Nuova Guinea, Afghanistan, Pakistan, Tunisia, Nigeria, Sudafrica, Bolivia ed Ecuador.

Nella chiusura, viene fornita una previsione su ciò che accadrà nel futuro più prossimo, marcando in ogni caso l'impegno da parte del FMI nel portare avanti i suoi programmi.

CAPITOLO 1

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

1.1 Un po' di storia¹

Il Fondo Monetario Internazionale, d'ora in avanti chiamato semplicemente il Fondo o con l'acronimo FMI, è l'istituzione internazionale finanziaria più considerevole a livello mondiale. Con 190² paesi membri, il suo scopo è di promuovere e preservare l'efficienza dell'economia mondiale. La nascita del Fondo risale, contemporaneamente alla Banca Mondiale, alla Conferenza di Bretton Woods del luglio del 1944, come parte di una risposta globale alla Grande Depressione degli anni '30 per prevenire ed evitare le *beggar thy neighbor policies*³ caratterizzanti quegli anni. L'obiettivo della Conferenza era di stabilire un contesto adatto alla cooperazione economica e allo sviluppo, considerati fattori imprescindibili per la creazione di un'economia globale più stabile e prospera. Contestualizzato al momento della sua fondazione, lo scopo del Fondo era quello

¹ Graham Birds, Dane Rowlands. "The International Monetary Fund". Capitolo 1.

² L'ultimo paese membro è il Principato di Andorra, la cui adesione risale ad ottobre 2020.

³ Politiche economiche e commerciali che un paese mette in atto che finiscono per influenzare negativamente i suoi vicini e/o partner commerciali. Barriere protezionistiche come tariffe, quote e sanzioni sono tutti esempi di politiche che possono danneggiare le economie di altri paesi.

di fornire finanziamenti a breve e medio termine ai paesi membri che presentavano difficoltà nella bilancia dei pagamenti, al fine di consentire loro di perseguire politiche di aggiustamento economico non basate su svalutazioni competitive e politiche commerciali protezionistiche. Secondo le parole dello Statuto del FMI, uno scopo centrale era quello di mettere le sue risorse a disposizione dei membri sotto "garanzie adeguate" e di fornire loro l'opportunità di "correggere il disallineamento nella loro bilancia dei pagamenti senza ricorrere a misure distruttive di prosperità nazionale o internazionale". Nell'immediato periodo successivo a Bretton Woods, l'aggiustamento economico avrebbe dovuto fare più affidamento sui tassi di cambio flessibili adottati dalle economie più grandi e più ricche del mondo. I mercati internazionali dei capitali privati erano visti come fonte di finanziamento della bilancia dei pagamenti e, come risultato di questi sviluppi, si era ridotta la necessità delle maggiori riserve internazionali che altrimenti avrebbero potuto essere create da allocazioni di Diritti Speciali di Prelievo (DSP)⁴ introdotti dal FMI. Gran parte della logica iniziale del FMI sembrava essere

⁴ *Special Drawing Rights (SDR)*: attività di riserva internazionale supplementare nel contesto del sistema di cambio fisso di Bretton Woods. Il crollo del sistema di Bretton Woods nel 1973 e il passaggio delle principali valute a regimi di cambio fluttuante hanno ridotto la dipendenza dai DSP come risorsa di riserva globale. Tuttavia, le allocazioni di DSP possono svolgere un ruolo nel fornire liquidità e integrare le riserve ufficiali dei paesi membri, come è avvenuto durante la crisi finanziaria globale. Il DSP funge da unità di conto del FMI e di alcune altre organizzazioni internazionali.

scomparsa con l'istituzione, nel 1979, del Sistema monetario europeo⁵ e infatti per i successivi 30 anni la tradizionale concentrazione di prestiti del FMI verso i membri ad alto reddito fu sostituita da accordi con paesi a basso e medio reddito. A dimostrazione di ciò, all'inizio degli anni '80, tutti i programmi del FMI erano rivolti a paesi a basso reddito (LICs⁶), i quali avevano scarso accesso ai mercati internazionali dei capitali. Le cose poi sono cambiate. La sopravvalutazione del dollaro USA portò a pensare che i mercati valutari che operano in regime di tassi liberi non necessariamente erano in grado di garantire tassi che fossero in equilibrio. Inoltre, la crisi del debito nei paesi in via di sviluppo rammenta che i mercati

⁵ Il sistema monetario europeo, detto anche SME, entrato in vigore il 13 marzo 1979, sottoscritto dai paesi membri dell'allora Comunità economica europea (ad eccezione del Regno Unito, entrato nel 1990) è cessato di esistere il 31 dicembre 1998 con la creazione dell'Unione economica e monetaria dell'Unione europea, fu un accordo monetario europeo nato per il mantenimento di una parità di cambio prefissata (stabilita dagli Accordi europei di cambio), che poteva oscillare entro una fluttuazione del $\pm 2,25\%$ (del $\pm 6\%$ per Italia, Gran Bretagna, Spagna e Portogallo), avendo a riferimento un'unità di conto comune (l'ECU), determinata in rapporto al valore medio dei cambi del paniere delle divise dei paesi aderenti. L'accordo prevedeva che nel caso di eccessiva rivalutazione o svalutazione di una moneta rispetto a quelle del paniere, il governo nazionale doveva adottare le necessarie politiche monetarie che ristabilissero l'equilibrio di cambio entro la banda. Il sistema prescriveva inoltre che ogni Stato membro conferisse a un fondo comune il 20% delle riserve in valuta e in oro.

⁶ LICs: Low Income Countries.

internazionali dei capitali privati potrebbero essere soggetti a periodi sia di prestiti eccessivi che di situazioni contrarie. Le economie relativamente grandi dell'America Latina diventarono “clienti” del Fondo, il quale ha assunto il ruolo di aiutante nella risoluzione della crisi del debito. Nelle condizioni globali degli anni '80, il FMI ha rapidamente riacquisito rilevanza e importanza internazionale. In questo periodo il suo portafoglio di accordi si stabilizzò secondo un modello che comprendeva paesi a basso reddito (spesso su base abbastanza prolungata o frequente) e, più raramente, economie emergenti nei casi in cui avessero perso l'accesso ai mercati internazionali dei capitali. Il ritorno del Fondo è proseguito nei primi anni '90, quando si presentò la sfida di assistere i paesi che avevano avviato una transizione da sistemi economici centralmente pianificati a sistemi economici basati sul libero mercato. Alla fine degli anni '90, ha dovuto affrontare la crisi finanziaria dell'Asia orientale. In quest'ultimo caso, fece seguito un dibattito tra coloro che sostenevano il Fondo e gli oppositori. I primi ritenevano che la crisi avesse rafforzato lo scopo sottostante; gli altri, invece, sostenevano che il Fondo stesso avesse contribuito a causare la crisi offrendo una rete di sicurezza finanziaria, la quale a sua volta aveva incoraggiato i mercati dei capitali privati, sottovalutandone il rischio. Questi ultimi argomenti trovarono espressione nell'affermazione che i prestiti del FMI comportavano un grave rischio morale; un'affermazione che è stata fortemente enfatizzata nel Rapporto della Commissione

Meltzer⁷ (Meltzer, 2000). I critici hanno anche affermato che la progettazione dei programmi nell'Asia Orientale era inappropriata, poiché implicava un'eccessiva condizionalità e molta più enfasi sulla compressione della domanda interna attraverso l'austerità fiscale di quanto fosse richiesto. Dopo le prove e le sofferenze alla fine degli anni '90 e all'inizio degli anni 2000, l'economia mondiale è diventata relativamente favorevole per molti paesi che in precedenza avevano utilizzato le risorse del FMI. L'assenza di una significativa volatilità finanziaria internazionale aveva alimentato ulteriori dibattiti sulla necessità del FMI. Secondo una parte dell'opinione pubblica, il Fondo stava diventando sempre meno rilevante. La riduzione dell'attività di prestito del Fondo non fu solo a causa di un calo esogeno del numero di paesi che richiesero il suo aiuto, ma anche perché sembrava essere

⁷ È il Report of the International Financial Institution Advisory Commission (IFIAC) statunitense. L'IFIAC è stata istituita nel novembre 1998 dal Congresso per studiare ruolo ed efficacia e, più concretamente, le linee di riforma di sette organizzazioni finanziarie multilaterali: FMI, BIRS e World Bank Group, Asian Development Bank (AsDB), Inter-American Development Bank (IDB), African Development Bank (AfDB), Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) e World Trade Organization (WTO). Presidente è stato Allan H. Meltzer, professore di Political Economy alla Carnegie Mellon University. Il Rapporto è stato presentato al Congresso e al Department of Treasury l'8 marzo del 1999 e pubblicato in edizione finale nel marzo 2000. Il Rapporto sostiene e dimostra che la Banca mondiale, il FMI e le banche regionali hanno mancato largamente la loro missione di ridurre la povertà e di mantenere la stabilità e devono, quindi, essere profondamente trasformati.

piuttosto inefficace nell'esercizio di una sorveglianza multilaterale preventiva. Il profilo più basso del FMI a metà degli anni 2000 è riflesso dalla tabella 1 che mostra il calo sia del numero di accordi del FMI sia dell'importo totale dei prestiti del FMI.

Figura 1.1: Prestiti del FMI per tipo di programmi

Table 1.1 IMF lending by type of program

Financial Year	Number of Arrangements					Amount committed under Arrangements as of April 30 (in millions of SDRs)				
	Stand-by	FCL	EFF	PRGT	Total	Stand-by	FCL	EFF	PRGT	Total
1997	14	–	11	35	60	3,764	–	10,184	4,048	17,996
1998	14	–	13	33	60	28,323	–	12,336	4,410	45,069
1999	9	–	12	35	56	32,747	–	11,401	4,186	48,334
2000	16	–	11	31	58	45,606	–	9,798	3,516	57,920
2001	17	–	8	37	62	34,906	–	8,697	3,296	46,901
2002	13	–	4	35	52	44,095	–	7,643	4,201	55,939
2003	15	–	3	36	54	42,807	–	4,432	4,450	51,689
2004	11	–	2	36	49	53,944	–	794	4,356	59,094
2005	10	–	2	31	43	11,992	–	794	2,878	15,664
2006	10	–	1	27	38	9,534	–	9	1,770	11,313
2007	6	–	1	29	36	7,864	–	9	1,664	9,536
2008	7	–	2	25	34	7,507	–	351	1,090	8,949
2009	15	1	–	28	44	34,326	32,528	–	1,813	67,668
2010	21	3	2	30	56	56,773	52,184	205	3,244	112,406
2011	18	3	4	31	57	59,048	68,780	19,804	3,345	151,390
2012	13	3	6	28	51	30,804	70,328	67,331	3,912	162,788
2013	7	3	5	25	41	5,130	73,162	67,152	2,929	152,490
2014	6	3	7	18	35	15,763	73,162	53,804	1,874	148,721

Note: Figures reflect amounts of arrangements in effect at end of financial years ending April 30.

Sources: IMF Annual Report (2004, 2007, 2011, 2014), Washington, DC: IMF.

Fonte: Graham Birds, Dane Rowlands. "The International Monetary Fund". Capitolo 1.

Tuttavia, la preannunciata fine del Fondo si rivelò prematura. La crisi finanziaria ed economica mondiale scoppiata nel 2008 ne ha rafforzato il profilo e ne ha accresciuto la rilevanza sia in termini di finalità sistemica sia in termini di funzione bilaterale nell'assistenza ai singoli Paesi membri. Seguì quindi un forte aumento dei prestiti del FMI. La crisi dell'Eurozona alla fine degli anni 2000 ha visto Grecia,

Portogallo e Irlanda negoziare programmi con il FMI, la prima volta che i paesi ad alto reddito avevano chiesto l'assistenza del FMI dalla metà degli anni '70. Non sorprende che il modello dell'attività del Fondo, e la ciclicità della sua importanza, corrispondano strettamente ai principali eventi finanziari internazionali. Sebbene il tentativo di evitare e scongiurare le crisi possa ragionevolmente essere considerato una parte importante delle funzioni del Fondo, in realtà il suo ruolo di risolutore di problemi finanziari internazionali è stato più importante quando si è affrontato un grave disagio economico da parte di grandi economie o dall'economia mondiale nel suo insieme. Inoltre, il FMI ha sperimentato i propri problemi strutturali indipendentemente dalle crisi finanziarie globali.

1.2 Il sistema delle quote del Fondo Monetario Internazionale⁸

In tempi normali, il FMI usa le sue risorse basate sulle quote per concedere un prestito finanziario. Se esso ritiene che le sue risorse siano insufficienti, può attivare la seconda linea di difesa, quella del prestito multilaterale. Come terza linea di difesa, il FMI ha accesso a prestiti bilaterali, in caso di rischi estremi.

Le sottoscrizioni di quote sono una componente centrale delle risorse finanziarie del FMI. Ad ogni paese membro viene assegnata una quota, basata sostanzialmente sulla sua posizione relativa nell'economia mondiale.

⁸ Graham Birds, Dane Rowlands. "The International Monetary Fund". Capitolo 2.

Le quote sono denominate in Diritti Speciali di Prelievo (DSP), l'unità di conto del FMI. La quota di un paese membro determina:

- il suo massimo impegno finanziario per il FMI;
- il suo potere di voto;
- il suo accesso al finanziamento del FMI.

Il Fondo ha talvolta fatto riferimento alle quote come ai "mattoni" dell'istituzione. È quindi importante indagare se costituiscano una base adeguata a determinare il modo in cui esso è finanziato e il modo in cui alloca le sue risorse ai paesi membri. Le quote sono significative per l'operatività del Fondo perché influiscono sui diritti di voto, di sottoscrizione, sull'entità dei diritti ordinari di prelievo e sull'accesso ad agevolazioni speciali, nonché sulla distribuzione dei DSP. Tuttavia, fin dall'inizio dell'operatività del Fondo nel 1946, la formula utilizzata per calcolare le quote era falsata, poiché era già stato raggiunto un accordo sull'importo totale delle quote e sulle relative dimensioni per i paesi più potenti. È stato quindi utilizzato un processo per tentativi ed errori per ideare una formula, chiamata formula di Bretton Woods, che ha generato i risultati desiderati. All'inizio degli anni '60 la formula di Bretton Woods è stata ri-precisata e sono state aggiunte quattro formule supplementari nel tentativo di riflettere, tra l'altro, le esigenze di finanziamento delle piccole nazioni esportatrici di materie prime. Inoltre, le equazioni sono state calcolate utilizzando due diversi set di dati per prendere in considerazione misure più minuziose e precise delle partite correnti. Così, dal 1963 al 1983 le quote calcolate si basavano su una

relazione abbastanza complessa tra le diverse equazioni. Nel 1983 è entrato in vigore il sistema attualmente utilizzato per il calcolo delle quote, modificando ancora una volta le equazioni ed eliminando le cinque non basate su dati migliorativi di conto corrente. A seguito dell'undicesima revisione generale completata nel 1998, e riflettendo le preoccupazioni di alcuni dei principali azionisti del Fondo, è stata effettuata una revisione indipendente della formula delle quote da parte di un gruppo di otto esperti esterni. Questo Gruppo di Revisione della Formula della Quota (GRFQ) ha presentato la sua relazione nel 2000. Tuttavia, le sue raccomandazioni, che prevedevano l'adozione di una formula molto semplificata, basata sulla media del PIL su tre anni e sulla variabilità esterna che comprende sia le entrate correnti che i flussi di capitale, non sono state accolte favorevolmente dal Consiglio di Amministrazione del Fondo che non ha accettato di portare avanti i lavori del gruppo. Da allora, l'esame di formule alternative ha costituito una parte del programma di lavoro del Fondo, ma il consenso non sembra essere vicino. Oltre agli occasionali perfezionamenti alle formule delle quote, che influiscono sulle quote calcolate, anche le quote effettive sono soggette a frequenti revisioni e adeguamenti. Questi possono verificarsi a causa di eventi speciali che devono essere risolti, come l'adesione al FMI, o a causa di sviluppi economici che alterano drasticamente l'importanza finanziaria di un paese, come nel caso dell'Arabia Saudita negli anni '70. In questi casi è spesso solo la quota per un singolo paese o un piccolo gruppo di paesi che viene modificata. Più in generale, però, vi

sono revisioni periodiche dell'intera gamma delle quote che hanno luogo almeno una volta ogni cinque anni; la Sedicesima Revisione Generale è la più recente. Queste revisioni sono il meccanismo attraverso il quale vengono apportate modifiche importanti alle quote totali, portando occasionalmente a modifiche sostanziali delle quote totali nonché riallineamenti delle quote relative. In termini di governance istituzionale, le quote dei singoli paesi sono la principale determinante del potere di voto relativo al FMI. Inoltre, le quote individuali influenzano i contributi dei paesi e l'accesso alle risorse del FMI, mentre collettivamente determinano la base di risorse aggregate del FMI. Di conseguenza, le quote hanno importanti dimensioni di economia politica e spesso generano un acceso dibattito. Esse influenzano (ma non determinano più interamente) l'accesso di ciascun paese alle risorse del Fondo su base individuale. Complessivamente la sottoscrizione basata su di esse fornisce una parte significativa delle risorse a disposizione del FMI attraverso il suo Conto Generale delle Risorse (GRA⁹), sebbene questi fondi non vengano utilizzati per la sua quota di prestito agevolato. Pertanto, le quote operano probabilmente sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta dell'uso delle risorse del FMI, con implicazioni critiche per l'adeguatezza delle risorse.

⁹ *General Resources Account.*

Nell'individuare le tensioni emerse nel sistema delle quote, è istruttivo esaminare come si è evoluto l'accesso alle risorse del FMI. Il Fondo Monetario Internazionale è stato inizialmente istituito sotto forma di cooperativa di credito in cui la maggior parte dei membri aveva la stessa probabilità di richiedere il tipo di assistenza finanziaria temporanea che poteva essere assegnata. La teoria e le prime pratiche di funzionamento del sistema di cambio fisso di Bretton Woods suggerivano che i membri dell'industria più ricchi avrebbero potuto attingere alle risorse del FMI tanto quanto i membri più poveri. Chiaramente gli importi prelevati dai primi sarebbero stati maggiori a causa della loro dimensione economica relativa, e d'altro canto anche i loro contributi sarebbero stati maggiori. Infatti, dal 1947 al 1978, il principale utilizzatore di risorse del FMI è stato il Regno Unito, che rappresentava oltre un quarto di tutti gli utilizzi. I paesi industriali hanno rappresentato oltre il 60% di tutti gli utilizzi. Poiché c'erano meccanismi per incoraggiare l'aggiustamento economico sia nel FMI condizionalmente sia nel sistema di tassi di cambio fissi, nessun paese è stato considerato perennemente un contribuente netto o un debitore. I problemi della bilancia dei pagamenti sono stati considerati ciclici piuttosto che endemici. L'eccezione a questa regola erano gli Stati Uniti, il cui ruolo dominante come fornitore di finanziamenti era incorporato nella struttura finanziaria e di governance del FMI. C'erano varie ragioni per il crollo del sistema di Bretton Woods nel 1971-1973, ma tra queste si ravvisava l'incapacità di accogliere un processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti per gli Stati

Uniti. Ci sono voluti solo pochi anni perché il FMI post-Bretton Woods si biforcasse. Dopo il 1976, i paesi industriali sono scomparsi dall'elenco dei clienti degli accordi di tranche di credito. In effetti sono emersi due tipi di membri: i paesi ricchi che finanziavano e i paesi poveri che prendevano a prestito. Questa suddivisione rendeva sempre più insostenibile e inadatta la struttura delle quote come mezzo per determinare contemporaneamente contributi e accessi. Mentre le quote erano inizialmente basate sul reddito nazionale, sulle riserve, sulle importazioni, sulla varianza delle esportazioni e sulla dipendenza commerciale, le strutture e gli squilibri effettivi della bilancia dei pagamenti erano spesso più dipendenti dai flussi finanziari che non facevano parte del calcolo delle quote. I paesi con consistenti disavanzi delle partite correnti, presunto fattore scatenante di un accordo con il FMI nell'ambito del sistema di Bretton Woods, avrebbero potuto evitare le crisi facendo affidamento su finanziamenti pubblici o privati o non del FMI. Tuttavia, quando queste fonti alternative si esaurirono, i paesi si vedevano in realtà costretti a chiedere al FMI di colmare un divario finanziario molto più ampio di quanto previsto dalla struttura delle quote. Il FMI ha risposto a questa nuova situazione concedendo prestiti sempre più al di sopra dell'originario limite di quota del 100%. Le crisi dei mercati emergenti negli anni '90 hanno mostrato quanto fosse diventata disconnessa la relazione. Divenne difficile mantenere la pretesa di limiti di credito attentamente pianificati e regolamentati, o sostenere che le quote fossero adeguate al compito. Così, pur affermando che le quote restavano rilevanti, il Fondo

ha di fatto adottato una risposta pragmatica alle esigenze di prestito dei suoi membri, svincolata dalle quote. Il fatto che i calcoli delle quote standard siano diventati completamente inadeguati come misura delle reali esigenze di prestito dei membri si riflette nelle riforme suggerite dal GRQF. Tuttavia, anche l'assenza di limiti formali di accesso che è emersa come risposta pragmatica deve essere considerata con una certa preoccupazione. Finché hanno funzionato, i limiti hanno fornito una maggiore prevedibilità in termini di pacchetti di finanziamento, hanno facilitato i problemi di gestione delle risorse per il Fondo e possono aver svolto un ruolo utile nell'invio di segnali appropriati ai mercati finanziari. Potrebbero anche aver limitato la vulnerabilità del Fondo nei confronti della manipolazione politica sia da parte degli azionisti chiave che dei grandi mutuatari. Senza un meccanismo credibile per negare prestiti eccezionalmente grandi, il FMI può essere sottoposto a una maggiore pressione per concedere prestiti liberamente alle nazioni favorite. Inoltre, il sistema delle quote avrebbe dovuto contribuire a garantire al Fondo risorse sufficienti per soddisfare la domanda dei paesi in difficoltà di bilancia dei pagamenti. Fatta questa premessa, è plausibile che la domanda di risorse del FMI possa superare l'offerta di risorse fornite dalle quote di sottoscrizione. Le possibilità che ciò accada possono essere ridotte al minimo in quanto i richiedenti di risorse del FMI sono economie in via di sviluppo ed emergenti mentre i fornitori sono economie avanzate. Tuttavia, i grandi prestiti alle economie emergenti possono mettere a dura prova la liquidità del Fondo e compromettere la sua capacità di

gestire le crisi finanziarie senza finanziamenti bilaterali supplementari. In risposta a carenze reali o potenziali, il FMI ha preso accordi alternativi per aumentare le proprie risorse oltre a quelle generate dalle quote. Questi accordi includono gli accordi generali di prestito (GAB) e i nuovi accordi di prestito (NAB), che forniscono un mezzo per integrarne le risorse prendendo in prestito da nazioni più ricche ritenute sufficientemente solide dal punto di vista finanziario. Il FMI ha anche il diritto di prendere in prestito dai mercati privati, anche se tale diritto non è mai stato esercitato. In teoria, esso potrebbe anche cercare di potenziare le proprie risorse attraverso l'assegnazione di DSP. Tuttavia, l'idea iniziale che i DSP sarebbero diventati la principale risorsa di riserva nel sistema finanziario internazionale e sarebbero stati creati regolarmente per soddisfare le esigenze di riserva sistemica, non si è concretizzata. Le valute nazionali, e in particolare il dollaro USA, hanno continuato a svolgere il ruolo di principale attività di riserva internazionale e tassi di cambio flessibili, combinati con maggiori flussi di capitali privati, hanno minato la necessità di DSP in un ruolo sistemico. Non si sono verificate allocazioni regolari di DSP. L'implicazione era che i paesi avrebbero mantenuto i DSP assegnati. In pratica, i paesi poveri li hanno generalmente spesi e i paesi più ricchi li hanno generalmente acquistati. Pertanto, la giustificazione teorica per l'utilizzo delle quote come base per i DSP dovrebbe essere assegnata più esclusivamente ai paesi a basso reddito per fornire loro un'assistenza finanziaria aggiuntiva, rompendo l'uso delle quote. Altri hanno semplicemente considerato

irrilevante il ruolo delle quote nel determinare le assegnazioni, dato il ruolo gravemente ridotto dei DSP. Superati dalle innovazioni nel sistema finanziario internazionale e paralizzati dal conflitto sulla loro distribuzione, i DSP non possono essere visti come un mezzo realistico per integrare la base di risorse del Fondo. Se dovessimo, quindi, trarre una conclusione sull'adeguatezza o meno delle quote, si può dire che il Fondo riconosce che l'adeguatezza immediata delle risorse (liquidità) è legata alle risorse utilizzabili, ossia le disponibilità di valute dei membri ritenute finanziariamente forti, meno gli attuali impegni di risorse. Il coefficiente di liquidità¹⁰ calcolato mostra un'elevata volatilità ma nessuna tendenza al ribasso nel periodo 1984-2002.

Affrontare i limiti delle risorse attraverso accordi di prestito ad hoc e contributi bilaterali introduce ritardi e ulteriori vincoli politici alle operazioni del FMI. Queste restrizioni possono essere particolarmente costose durante le crisi. In secondo luogo, complica la gestione e l'affidabilità delle risorse. La conclusione complessiva relativa all'adeguatezza delle risorse del FMI e all'accesso alle stesse non può prescindere dal più ampio dibattito sul ruolo del Fondo. Tuttavia, emerge uno scarso sostegno oggettivo al sistema delle quote. Esse non sono riuscite a generare l'accesso alle risorse del FMI ritenute necessarie nei casi di paesi in grande crisi. Non sono riusciti a garantire che il Fondo potesse disporre di risorse adeguate, nel

¹⁰ Il rapporto tra la risorsa utilizzabile e le sue passività liquide.

senso che ci sono stati sforzi per integrarle, e non sono riusciti a generare la distribuzione di DSP che era originariamente prevista o che alcuni critici avrebbero favorito. Riformare il sistema delle quote per soddisfare gli imperativi dell'accesso e della gestione delle risorse, tuttavia, avrebbe implicazioni anche per il governo del FMI.

Per capire perché la struttura delle quote non è stata modificata alla luce delle sue evidenti carenze finanziarie, è necessario comprendere le dimensioni politiche delle quote.

La struttura organizzativa del FMI è attualmente basata sulle quote. Il principale organo decisionale del FMI è il Consiglio d'amministrazione, che comprende un governatore (e un supplente) per ogni paese membro. Ogni membro dispone di 250 voti base più un voto ogni 100000 DSP della propria quota. La gestione quotidiana del FMI è gestita dal suo Comitato esecutivo, composto da 24 membri eletti nei collegi elettorali. Otto di questi sono costituiti da singoli Paesi che hanno una propria sede permanente (Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, Regno Unito, Arabia Saudita, Cina e Russia). I restanti paesi sono organizzati in 16 circoscrizioni multinazionali. Di questi, cinque sono dominati da un unico membro con più della metà dei voti combinati della circoscrizione (Brasile, Canada, India, Italia e Svizzera). Quattro hanno membri chiaramente dominanti (Belgio, Paesi Bassi, Argentina) o un membro ragionevolmente dominante (Australia). Le restanti sette circoscrizioni hanno una maggiore dispersione di voti tra i membri.

Non esiste una soluzione semplice alla riforma delle quote. Ci saranno conflitti di interesse sottostanti e il progresso dipenderà dal compromesso. Data la molteplicità dei ruoli svolti dalle quote, non sorprende che sia stato impossibile raggiungere un consenso per la riforma del sistema delle quote. Il sistema inizialmente bilanciava le responsabilità e i privilegi dei membri del FMI. Con la divisione di questa appartenenza in chi prende in prestito e chi fornisce risorse, questo equilibrio è scomparso. In alcuni casi i singoli paesi devono soppesare gli effetti potenzialmente contraddittori di un aumento delle quote sui loro contributi in valuta forte da un lato e sul loro accesso nominale alle risorse dall'altro.

Un aumento delle quote dei paesi in via di sviluppo aumenterebbe i loro diritti di voto relativi ma anche i loro obblighi. Le linee di frattura tra prestatore e debitore che generano tensioni sulla fornitura e l'accesso alle risorse coincidono in gran parte con le divisioni sulla governance e sulla gestione finanziaria internazionale. Tale conflitto fondamentale all'interno della struttura decisionale del FMI ha impedito una ristrutturazione significativa ed è probabile che conduca a uno stallo prolungato delle riforme. Si può superare l'ostacolo? Senza proporre riforme specifiche e dettagliate, può essere utile individuare alcuni principi generali su cui basare la riforma. Questi principi non sono affatto nuovi.

Le risorse del Fondo devono essere adeguate a gestire le sue responsabilità finanziarie, con gli obblighi di ciascun membro che si fondano sulla loro capacità di fornire queste risorse. L'accesso alle risorse del FMI e, per estensione, la

distribuzione dei DSP, tuttavia, dovrebbe riflettere le esigenze finanziarie. Infine, la governance deve essere tale da consentire a tutti i membri di sentire che le proprie opinioni sono prese in considerazione e rappresentate, ma allo stesso tempo deve essere sensibile al potere sia finanziario che politico e alla necessità di un funzionamento efficace.

Per quanto riguarda invece l'adesione di un nuovo membro al Fondo, essa dovrebbe riflettere la sua capacità di fornire risorse e dovrebbe essere saldamente basata sulla ricchezza. Al di sotto di un certo livello di PIL pro capite, i paesi poveri potrebbero non riuscire ad effettuare sottoscrizioni o potrebbero essere invitati a versare solo contributi nominali in termini di valute nazionali. Il pagamento di tale sottoscrizione potrebbe renderli più impegnati nei confronti dell'istituzione, ma potrebbe creare ulteriori problemi fiscali interni. I paesi poveri sono per definizione a corto di valuta estera e può sembrare illogico che debbano contribuire al Fondo in cambio dell'accesso al credito. Pertanto, in termini di fornitura di risorse utili, riducendo al minimo gli oneri di risorse sui poveri, il PIL potrebbe fungere da unica o almeno da principale determinante dei contributi. In termini di progettazione di un sistema di sottoscrizioni, può essere utile pensare a tre gruppi di paesi membri. Un gruppo composto da paesi relativamente poveri non dovrebbe essere tenuto a sottoscrivere alcuna sottoscrizione sotto forma di valuta pregiata. All'altra estremità c'è il gruppo dei ricchi paesi industriali che da oltre 25 anni non attingono in modo significativo dal Fondo; i loro contributi dovrebbero costituire la stragrande

maggioranza delle risorse del FMI. Un terzo gruppo si trova tra questi due: è costituito da paesi all'interno della fascia di reddito in cui si verificano richieste occasionali al FMI. Questi paesi potrebbero fornire un livello intermedio di finanziamento, comprese le valute forti. Un problema correlato alla ristrutturazione delle sottoscrizioni al Fondo è determinare l'importo complessivo delle risorse di cui esso ha bisogno. Con un collegamento al PIL, i contributi aumenterebbero automaticamente di pari passo con la crescita economica globale. Tuttavia, ciò potrebbe non garantire sempre che il Fondo disponga di risorse adeguate.

Il FMI deve garantire che l'accesso dipenda dalle esigenze della bilancia dei pagamenti. A tutti gli effetti, però, il FMI ha già rotto il nesso tra quote e accesso. La domanda è quindi se mantenere la nozione di limiti di accesso basati su quote ha qualche valore, o ogni caso dovrebbe essere deciso in base ai propri meriti? La difficoltà sta nel bilanciare la necessità di fornire risorse sufficienti per evitare di danneggiare il sistema finanziario internazionale o compromettere il benessere delle persone che dovrebbe servire, con la necessità di fornire responsabilità amministrativa, prevedibilità e protezione da indebite interferenze. Qualsiasi sistema dovrebbe trovarsi tra i due estremi dei programmi di prestito che sono credibili ma restrittivi e flessibili ma arbitrari. Ciò richiederebbe molto probabilmente l'introduzione di una formula di accesso che tenti di riflettere le fonti di vulnerabilità della bilancia dei pagamenti sia in termini di shock di conto corrente che di conto capitale. Conterrebbe anche un fattore di scala in termini di PIL o

commercio totale. Forse, tuttavia, qualsiasi formula risultante dovrebbe essere solo uno strumento di gestione. Dovrebbe fornire un punto di riferimento rispetto al quale valutare l'entità dei prestiti del FMI ai singoli paesi. Potrebbero verificarsi prestiti al di sopra di questi limiti, ma, per evitare eccessive influenze politiche sui prestiti, ciò dovrebbe essere supervisionato da una qualche forma di comitato di revisione indipendente. Questa svista potrebbe essere condotta ex ante, ma ciò genererebbe un indebito ritardo. Un'alternativa migliore potrebbe consistere nell'incoraggiare l'Ufficio di valutazione indipendente a verificare i casi in cui il prestito superi notevolmente i limiti di quota. Sistemicamente il Fondo dovrebbe anche concentrarsi sul modo migliore per catalizzare altri a prestare, mercati di capitali privati o donatori di aiuti, poiché ciò ridurrebbe le pretese sulle proprie risorse.

1.3 Gli scopi principali dei prestiti del Fondo Monetario Internazionale¹¹

Il FMI svolge un ruolo fondamentale nel sistema finanziario internazionale. Esso eroga denaro su base agevolata e può, in linea di principio, influenzare il funzionamento dei mercati dei capitali privati. Aiuta anche a creare regole di comportamento in materia finanziaria e monetaria internazionale. Ma esso non si limita a fornire risorse. Stabilisce le regole in base alle quali saranno fornite tali

¹¹ Materiale didattico prof.ssa G. Bettin.

risorse, nonché le regole generali per la conduzione del sistema finanziario internazionale. I paesi in via di sviluppo ed emergenti hanno un chiaro interesse nel funzionamento del FMI e una notevole esperienza da portare alla discussione.

Suddividendo gli scopi principali del Fondo in tre grandi categorie, possiamo delinearli come segue:

- evitare il contagio: i prestiti del FMI possono facilitare l'adeguamento a vari shock, aiutare un paese membro a evitare aggiustamenti economici dirimpenti o default sul debito pubblico, il che sarebbe estremamente costoso sia per il paese stesso che eventualmente per altri paesi a causa di effetti a catena economici e finanziari;
- prevenzione delle crisi: le crisi in conto capitale in genere infliggono costi sostanziali ai paesi stessi e ad altri paesi attraverso il contagio. Il modo migliore per affrontare i problemi del conto capitale è stroncarli sul nascere prima che si sviluppino in una vera e propria crisi;
- effetto catalitico: i programmi del FMI possono aiutare a sbloccare altri finanziamenti, fungendo da catalizzatore per altri finanziatori. Questo perché il programma può servire come segnale che il paese ha adottato politiche sane, rafforzare la credibilità delle politiche e aumentare la fiducia degli investitori.

1.4 Il processo di prestito del Fondo Monetario Internazionale¹²

I prestiti del FMI mirano a dare ai paesi un po' di respiro per attuare politiche di aggiustamento in modo ordinato, che ristabiliranno le condizioni per un'economia stabile e una crescita sostenibile. Queste politiche variano a seconda delle circostanze del paese. Ad esempio, un paese che sta affrontando un improvviso calo dei prezzi delle principali esportazioni potrebbe aver bisogno di assistenza finanziaria durante l'attuazione di misure per rafforzare l'economia e ampliare la propria base di esportazione. Un paese che soffre di gravi deflussi di capitali potrebbe dover affrontare i problemi che hanno portato alla perdita di fiducia degli investitori: forse i tassi di interesse sono troppo bassi; il deficit di bilancio e lo stock di debito crescono troppo velocemente; oppure il sistema bancario è inefficiente o scarsamente regolamentato.

In assenza di finanziamenti da parte del Fondo, il processo di aggiustamento per il Paese potrebbe essere più brusco e difficile. Ad esempio, se gli investitori non sono disposti a fornire nuovi finanziamenti, il paese non avrebbe altra scelta che adeguarsi, spesso attraverso una dolorosa compressione della spesa pubblica, delle importazioni e dell'attività economica. Il finanziamento del FMI facilita un aggiustamento più graduale e attentamente ponderato. Poiché il prestito del FMI è

¹² Graham Birds, Dane Rowlands. "The International Monetary Fund". Capitolo 4.

solitamente accompagnato da una serie di azioni politiche correttive, fornisce anche un sigillo di approvazione che si stanno attuando politiche appropriate.

Un paese membro può richiedere l'assistenza finanziaria del FMI se ha uno squilibrio della bilancia dei pagamenti (effettivo o potenziale), cioè se non riesce a trovare finanziamenti sufficienti a condizioni accessibili per far fronte ai suoi pagamenti internazionali netti assolvendo il compito di continuare a mantenere adeguate riserve in futuro. Su richiesta di un paese membro, le risorse del FMI sono solitamente messe a disposizione nell'ambito di un "accordo di prestito" che prevede politiche economiche e misure specifiche che un paese ha accettato di attuare per risolvere il problema relativo alla bilancia dei pagamenti. Queste misure vengono chiamate condizionalità. La condizionalità si riferisce, quindi, all'insieme di riforme e politiche che un paese accetta di mettere in atto per ricevere la piena assistenza dell'FMI.

Gli obiettivi che devono essere perseguiti con la messa in pratica della condizionalità sono due:

- risolvere i problemi di bilancia dei pagamenti che richiedevano aiuti finanziari da parte della comunità internazionale;
- salvaguardare le risorse del FMI assicurando che la bilancia dei pagamenti del paese sia sufficientemente solida da consentirgli di rimborsare il prestito.

Il paese membro ha la responsabilità primaria di selezionare, progettare e attuare le politiche che consentiranno il successo del programma sostenuto dal FMI. Il

programma è descritto in una Lettera di Intenti (più un memorandum di politica economica e finanziaria). Le politiche dipendono dalle circostanze del paese, ma l'obiettivo finale è sempre ripristinare o mantenere la redditività della bilancia dei pagamenti e la stabilità macroeconomica, ponendo le basi per una crescita sostenuta e di alta qualità e, nei paesi a basso reddito, per ridurre la povertà.

Il programma politico alla base dell'accordo è formulato dal paese in consultazione con il FMI e presentato al Comitato esecutivo del Fondo nella "Lettera di intenti". Una volta approvato l'accordo, le risorse vengono rilasciate in fasi successive man mano che il programma viene implementato. Alcuni accordi forniscono ai paesi che ottengono buoni risultati un accesso anticipato una tantum alle risorse del FMI e quindi non sono soggetti a intese politiche.

La condizionalità si materializzava tipicamente in un decalogo ampiamente accettato di riforme orientate al mercato comunemente noto come *Washington Consensus*¹³: liberalizzazioni, privatizzazioni, deregolamentazione, disciplina

¹³ Williamson (1990) sostenne che l'insieme di riforme politiche che la maggior parte dei funzionari di Washington pensava fosse stato un bene per i paesi dell'America Latina, potrebbe essere riassunto in dieci proposizioni:

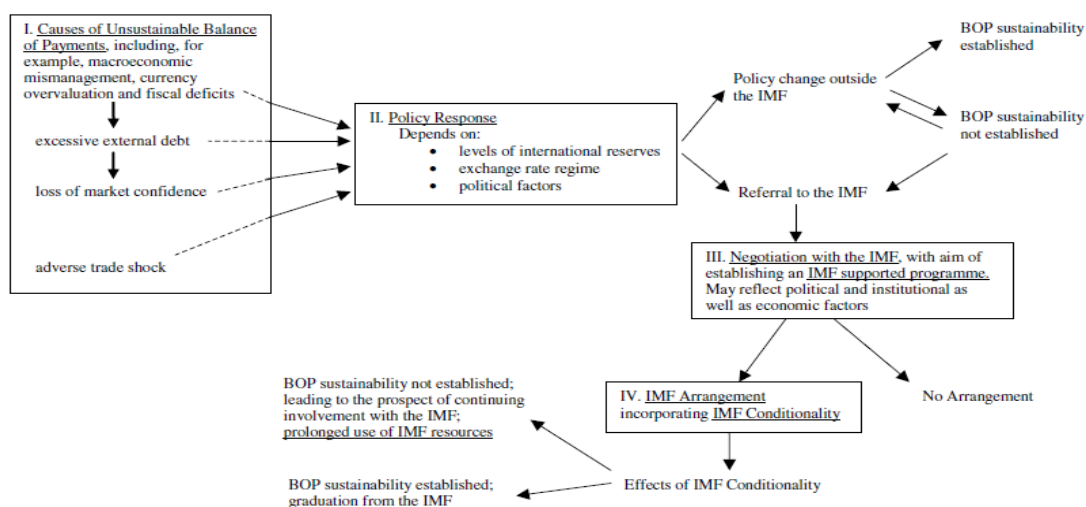
-Disciplina fiscale

-Un reindirizzamento delle priorità della spesa pubblica verso settori che offrono sia alti rendimenti economici sia il potenziale per migliorare la distribuzione del reddito, come l'assistenza sanitaria di base, l'istruzione primaria e le infrastrutture

fiscale e svalutazione del tasso di cambio. La figura sottostante schematizza il processo di prestito.

Figura 1.2: Schematizzazione del processo degli accordi di prestito del FMI.

IMF Arrangements: A Life Cycle Schema (Bird 2007)



Fonte: Materiale didattico prof.ssa G. Bettin

- Riforma fiscale (per abbassare le aliquote marginali e ampliare la base imponibile)
- Liberalizzazione dei tassi di interesse
- Un tasso di cambio competitivo
- Liberalizzazione degli scambi
- Liberalizzazione degli afflussi di investimento diretto estero
- Privatizzazione
- Deregolamentazione (abolizione delle barriere all'ingresso e all'uscita)
- Diritti di proprietà sicuri

Il FMI è stato spesso criticato per aver applicato regole di politica economica valide per tutti senza sensibilità al contesto e ignorando i vincoli politici interni dei mutuatari. Le riforme economiche prescritte sono state criticate per aver redistribuito la ricchezza dai gruppi più poveri ai gruppi più ricchi della società, almeno nel breve periodo.

Nel corso degli anni, il FMI è diventato più flessibile nel modo in cui si impegna con i paesi su questioni relative alla riforma strutturale delle loro economie.

Nel 2009, esso ha ulteriormente modernizzato il suo quadro di condizionalità:

- le condizioni strutturali sono focalizzate e adattate alle diverse politiche e punti di partenza economici dei paesi membri;
- vi è un uso più sistematico della “condizionalità ex ante” (rigorosi criteri di prequalifica) e un'applicazione più flessibile della condizionalità tradizionale.

1.5 I principali strumenti di prestito del Fondo Monetario Internazionale¹⁴

I vari strumenti di prestito del FMI sono adattati ai diversi tipi di esigenze della bilancia dei pagamenti, nonché alle circostanze specifiche dei suoi diversi membri. Tutti i membri del FMI possono accedere alle sue risorse attingendo al Conto delle

¹⁴ Graham Birds, Dane Rowlands. “The International Monetary Fund”. Capitolo 3.

Informazioni fornite dal website IMF.

Risorse Generali (GRA) a condizioni non agevolate, ma il FMI fornisce anche un sostegno finanziario agevolato (attualmente a tassi di interesse zero fino a giugno 2021) per la riduzione della povertà e la crescita (PRGT), che meglio si adatta alla diversità e alle esigenze dei paesi a basso reddito. Storicamente, per le economie di mercato emergenti e avanzate in crisi, la maggior parte dell'assistenza del FMI è stata fornita tramite *Stand-By Arrangements* (SBA) per affrontare problemi di bilancia dei pagamenti a breve termine o potenziali. Lo *Stand-by Credit Facility* (SCF) ha uno scopo simile per i paesi a basso reddito. L' *Extended Fund Facility* (EFF) e la corrispondente *Extended Credit Facility* (ECF) per i paesi a basso reddito sono i principali strumenti del Fondo per il sostegno a medio termine ai paesi che devono far fronte a problemi di bilancia dei pagamenti prolungati. Il loro utilizzo è aumentato notevolmente dalla crisi finanziaria globale, riflettendo la natura strutturale dei problemi di bilancia dei pagamenti di alcuni membri.

Per aiutare a prevenire o mitigare le crisi e aumentare la fiducia del mercato durante i periodi di maggiori rischi, i paesi membri con politiche già solide possono utilizzare la *Flexible Credit Line* (FCL) o la *Precautionary and Liquidity Line* (PLL).

Il *Rapid Financing Instrument* (RFI) e il corrispondente *Rapid Credit Facility* (RCF) per i paesi a basso reddito forniscono assistenza rapida ai paesi con urgenti necessità di bilancia dei pagamenti, anche da shock dei prezzi delle materie prime, disastri naturali e fragilità interne.

Riflettendo le diverse circostanze del paese, i programmi sostenuti dal GRA dovrebbero risolvere i problemi della bilancia dei pagamenti (BoP) del paese membro durante il periodo del programma, mentre i programmi del PRGT prevedono una durata più lunga per affrontare i problemi della BoP, essendo orientati prevalentemente ad azioni di riduzione della povertà.

Più nello specifico, categorizziamo i prestiti in due grandi gruppi.

Prestiti non agevolati¹⁵:

- *Stand-by Arrangements* (SBA), ampiamente utilizzati per erogare i prestiti più grandi. La durata è di 12-24 mesi (da rimborsare in 3-5 anni). È progettato per aiutare i paesi ad affrontare i problemi di bilancia dei pagamenti a breve termine, gli obiettivi del programma sono progettati per affrontare questi problemi e gli esborsi sono subordinati al raggiungimento di questi obiettivi.
- *Flexible Credit Line* (FCL), per i paesi che soddisfano criteri di qualificazione prestabiliti (fondamenti, politiche e track record molto solidi dell'attuazione delle politiche). La durata è di 6 mesi o 1 anno; è disponibile in un'unica erogazione anticipata (non condizionata) anziché in fasi.
- *Precautionary Liquidity Line* (PLL), per i paesi con solidi fondamentali e politiche, e un track record di attuazione di tali politiche che possono

¹⁵Appendice 1.

affrontare vulnerabilità moderate e non soddisfare gli standard di qualificazione FCL, ma allo stesso tempo non richiedono i sostanziali adeguamenti delle politiche normalmente associati con SBA. Il PLL combina la qualificazione (simile alla FCL) con condizioni mirate che mirano ad affrontare le restanti vulnerabilità identificate. La durata è di 6 mesi o da uno a due anni.

- *Extended Fund Facility* (EFF) aiuta i paesi ad affrontare i problemi di bilancia dei pagamenti a lungo termine che richiedono riforme economiche fondamentali. La durata è solitamente di 3 anni. Il suo uso è aumentato notevolmente nel recente periodo di crisi.

Prestiti agevolati¹⁶:

- *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT) destinato ai Paesi a basso reddito: il tasso di interesse era solitamente dello 0,5%, ma attualmente è pari a zero finché i tassi di interesse globali rimarranno così bassi.
- *Extended Credit Facility* (ECF) è lo strumento principale per fornire supporto a medio termine ai LIC con problemi di bilancia dei pagamenti prolungati. Il finanziamento nell'ambito dell'ECF attualmente comporta un tasso di interesse zero, con un periodo di grazia di 5,5 anni e una scadenza finale di 10 anni.

¹⁶ Appendice 2.

- *Standby Credit Facility* (SCF), fornisce assistenza finanziaria e supporto politico ai LIC con esigenze di finanziamento a breve termine o episodiche.
- *Rapid Credit Facility* (RCF), fornisce rapidamente un importo limitato di finanziamenti in risposta a bisogni urgenti, con condizioni ridotte.

CAPITOLO 2

LA PANDEMIA DA COVID-19: IMPATTI ECONOMICI

2.1 Una nuova realtà

Dopo aver approfondito il ruolo del FMI, appare evidente come i paesi in via di sviluppo e le economie emergenti rappresentino il target principale per gli aiuti forniti.

L'anno 2020, però, è stato caratterizzato dalla scoperta di un nuovo virus potenzialmente letale che, nel giro di pochi mesi, ha raggiunto ogni parte del mondo. Mentre i paesi di tutto il mondo si sono ritrovati a fronteggiare qualcosa di sconosciuto, le loro economie hanno iniziato a mostrare le prime battute d'arresto. Per la prima volta dalla Grande Depressione sia le economie avanzate che quelle in via di sviluppo sono entrate in recessione. L'assetto economico globale è, quindi, mutato e di conseguenza l'attività del Fondo è divenuta sempre più intensa.

Nel World Economic Outlook, pubblicato dal FMI nel gennaio 2020, era stata prevista una crescita globale che sarebbe dovuta passare dal 2,9% stimato nel 2019 al 3,3% nel 2020. Nel report annuale di fine anno dell'istituzione, invece, il 2020 è stato contraddistinto dalla profonda recessione senza precedenti scaturita dal COVID-19. Le persone in tutto il mondo hanno visto profondi cambiamenti nelle loro vite: recessione economica, disoccupazione, cambiamento climatico,

tecnologia e automazione dei posti di lavoro, incrementi enormi nel valore delle valute digitali, minori rendimenti sui loro risparmi e aumento della disuguaglianza e del debito.

La malattia del coronavirus (COVID-19) si è diffusa in tutti i continenti del mondo. Quella che era iniziata come una serie di casi di polmonite di causa sconosciuta nella provincia di Wuhan, nella Repubblica popolare cinese (RPC), si è rapidamente trasformata in un'emergenza di sanità pubblica di interesse internazionale. Essa si è diffusa rapidamente all'interno della RPC e ne ha oltrepassato i confini, superando il totale dei casi e dei decessi causati dall'epidemia di sindrome respiratoria acuta grave (SARS) nel 2003 e dall'epidemia di sindrome respiratoria mediorientale (MERS) nel 2012. Il ritmo e l'estensione della trasmissione della malattia alla fine hanno portato l'Organizzazione Mondiale della Sanità a dichiarare l'epidemia di COVID-19 una pandemia l'11 marzo 2020.

Il numero dei contagi è cresciuto esponenzialmente, giorno dopo giorno: al 31 dicembre 2020, il COVID-19 aveva colpito quasi 83,5 milioni di persone in 218 paesi e territori, con un bilancio delle vittime globale di oltre 1,8 milioni. Mentre il primo caso è stato segnalato nella RPC, entro la fine del 2020¹⁷ gli Stati Uniti

¹⁷Roser, M. et al. "Coronavirus Pandemic (COVID-19)."

Published online at OurWorldInData.org. Retrieved from: <https://ourworldindata.org/coronavirus> on 18 January 2021.

rappresentavano il 24% dei casi totali. I paesi asiatici in via di sviluppo hanno rappresentato il 17% mentre la quota dell'Europa era del 31%. Australia, Giappone e Nuova Zelanda, insieme hanno rappresentato meno dello 0,5% dei casi in tutto il mondo. All'interno dei 14,3 milioni di infezioni dei paesi asiatici in via di sviluppo, l'Asia meridionale ha registrato la quota maggiore di casi, seguita da Sud-est asiatico, Asia centrale, Asia orientale e Pacifico.

La grande pandemia influenzale del 1918-1920 (l'influenza spagnola) fornisce indicazioni verosimili per quelli che potranno essere i risultati generati dalla pandemia di COVID-19. Sebbene quest'ultima sia stata inizialmente confrontata frequentemente con le epidemie di SARS e MERS, si è rivelata avere impatti molto più sostanziali. Barro Ursua e Weng¹⁸, utilizzando i dati di 48 paesi, hanno stimato i decessi legati all'influenza spagnola pari a 40 milioni o il 2,1% della popolazione mondiale, il che implica 150 milioni di morti se rapportato all'attuale popolazione. A questo punto, tuttavia, la probabilità che le vittime del COVID-19 raggiungano qualcosa di vicino al tasso registrato durante la Grande Pandemia influenzale sembra esigua, visti i miglioramenti della salute pubblica ottenuti da allora e la

¹⁸ Robert J. Barro, José F. Ursúa, Joanna Weng “The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: lessons from the “Spanish Flu” for the Coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity.” Aprile 2020.

combinazione di interventi farmaceutici e non farmaceutici adottati per limitarne la diffusione e ristabilire la salute delle persone affette da COVID-19. Inoltre, hanno stimato anche le flessioni generate dall'influenza per il prodotto interno lordo (PIL) e il consumo in media rispettivamente del 6% e dell'8% per un paese tipico. Questi cali sono paragonabili a quelli previsti per molte economie avanzate, nonché per alcune economie asiatiche in via di sviluppo che sono state gravemente colpite dall'epidemia di COVID-19.

Un anno dopo il primo caso registrato, tutti i paesi continuano a lottare per appiattare la curva dei contagi, ovvero frenare il numero di nuovi casi di COVID-19 per mitigare la pressione sui sistemi sanitari. I test, la ricerca dei contatti e l'isolamento dei casi sospetti e confermati si sono rivelati difficili, soprattutto per i paesi in via di sviluppo con risorse umane e capacità di test limitate. La velocità e la portata della diffusione delle infezioni in tutto il mondo mettono a dura prova i sistemi sanitari dei paesi. Le incertezze sulla pandemia hanno minato gli investimenti privati e i consumi in tutto il mondo.

Le autorità hanno adottato una serie di misure rigorose per arginare la diffusione di COVID-19. Molti paesi hanno parzialmente o completamente chiuso i loro confini e limitato i movimenti delle persone. Le misure di contenimento, come le restrizioni sui trasporti, la mobilità del lavoro e la chiusura dei luoghi di lavoro, inizialmente hanno agito come shock dell'offerta, compromettendo la capacità produttiva dell'economia. Tuttavia, questo si è riversato sul lato della domanda poiché le

persone sono state rinchiusi nelle loro case e i lavoratori sono stati licenziati e hanno perso reddito. Le restrizioni ai viaggi aerei e la chiusura delle frontiere hanno limitato sia la circolazione delle persone che la circolazione delle merci attraverso le frontiere. I governi hanno anche immediatamente aumentato la spesa per forniture mediche, come maschere e altri dispositivi di protezione individuale (DPI) e medicinali virali. Questi sforzi avevano lo scopo di appiattire la curva, ma l'attività economica si è fermata.

Il rapido sviluppo e la disponibilità di vaccini efficaci offrono un raggio di speranza che la pandemia possa essere presto sconfitta. Dall'inizio del 2020, gli scienziati di tutto il mondo hanno lavorato duramente per sviluppare vaccini per sedare la pandemia. Questi sforzi hanno dato i loro frutti, con un certo numero di vaccini COVID-19 che hanno ricevuto l'approvazione per l'uso. Ad esempio, i vaccini Pfizer-BioNTech e Moderna hanno entrambi ottenuto autorizzazioni per l'utilizzo di emergenza negli Stati Uniti e nell'Unione Europea. Nel frattempo, il vaccino Oxford-AstraZeneca ha ottenuto l'autorizzazione di emergenza nel Regno Unito, in Argentina, in India e in Messico. Alla fine del 2020, un certo numero di paesi in tutto il mondo ha iniziato a lanciare i vaccini COVID-19, ma non c'è spazio per l'autocompiacimento, poiché ci vorranno anni prima che la popolazione globale

raggiunga l'immunità di gregge, soprattutto in mezzo all'emergere di nuovi, più trasmissibili, ceppi virali¹⁹.

L'epidemia di COVID-19 in corso sta colpendo le economie attraverso numerosi canali. Il COVID-19 ha effetti diretti sulla salute, come l'aumento della morbilità²⁰ e della mortalità a breve e medio termine, nonché la diversione della spesa sanitaria per affrontare tali nefasti impatti. Oltre agli effetti sulla salute, tuttavia, la pandemia di COVID-19 ha significativi effetti economici. Questi includono: forti diminuzioni del consumo interno nelle economie colpite dall'epidemia poiché la mobilità delle persone è contenuta, con conseguente forte calo delle vendite da parte delle imprese, nonché della spesa per investimenti a causa di opinioni meno ottimistiche sulle future attività commerciali; calo, e talvolta persino cessazione, del turismo e dei viaggi d'affari a causa della chiusura delle frontiere; ricadute della domanda più debole in altri settori ed economie attraverso collegamenti commerciali e produttivi; e sospensioni dal lato dell'offerta alla produzione e al commercio.

¹⁹ Park, Cyn-Young, Kijin Kim, Matthias Helble, and Susann Roth. 2021. "Getting Ready for the COVID-19 Vaccine Rollout."

²⁰ In statistica, la morbilità è il numero dei casi di malattia registrati durante un periodo dato in rapporto al numero complessivo delle persone prese in esame.

La pandemia ha messo a rischio molti posti di lavoro e alcuni potrebbero essere persi definitivamente. Le prime stime di Park²¹ indicano che a livello globale si potrebbero perdere da 158 a 242 milioni di posti di lavoro, pari al 6% - 9,2% dell'occupazione mondiale totale. Ciò si traduce in perdite globali di reddito salariale di \$ 1,2 trilioni - \$ 1,8 trilioni. Tuttavia, non tutti i posti di lavoro sono ugualmente colpiti. I lavoratori non qualificati, le donne, i lavoratori del settore informale e i lavoratori migranti stranieri ne risentiranno maggiormente. Particolarmente a rischio sono i lavoratori del settore informale²², caratterizzato da salari bassi e mancanza di accesso alla protezione sociale. Il cambiamento tecnologico sta portando alla polarizzazione dei posti di lavoro a bassa e alta qualifica e allo svuotamento dei posti di lavoro con competenze medie, spostando i lavoratori con competenze medie in lavori a bassa retribuzione e riducendo ulteriormente i salari dei lavoratori poco qualificati. Tuttavia, gli effetti del COVID-19 stanno accelerando la trasformazione digitale e l'automazione poiché i lavoratori sono costretti a lavorare da casa e a rimanere fuori dagli uffici. Ciò ha accelerato la

²¹ Park, Cyn-Young, and Ancilla Marie Inocencio. 2020. "COVID-19, Technology, and Polarizing Jobs".

²² Si chiama "settore informale" tutta la parte dell'economia che non è regolamentata da norme legali o contrattuali.

polarizzazione del lavoro e l'aumento della disparità salariale, a scapito dei lavoratori in lavori ad alta intensità di lavoro, a bassa qualificazione e informali. Ci sono ragioni per credere che la pandemia di COVID-19 potrebbe peggiorare le disuguaglianze di reddito. Zhuang (2020)²³ identifica possibili canali attraverso i quali i divari di reddito tra ricchi e poveri potrebbero essere inaspriti. In primo luogo, mentre la perdita di posti di lavoro e i tagli salariali colpiscono i salariati su tutta la linea, i lavoratori non qualificati saranno colpiti più duramente dei lavoratori qualificati. In secondo luogo, la pandemia avrà impatti sproporzionati sui gruppi poveri e vulnerabili, come le donne, gli anziani e coloro che sono impiegati nei settori dei servizi ad alta intensità di lavoro. In terzo luogo, anche se le contrazioni economiche causate dalla pandemia colpiscono sia i detentori di lavoro che di capitale, i primi, che sono in media più poveri e più impegnati nei settori dei servizi duramente colpiti, rischiano di essere colpiti in misura maggiore dei secondi, mediamente più ricchi. In quarto luogo, la pandemia potrebbe aumentare i divari regionali poiché le regioni povere hanno spesso una capacità inferiore nell'attuazione di misure di contenimento e nel fornire servizi sanitari adeguati, portando a una ripresa più lenta dall'epidemia. Le regioni povere affrontano anche maggiori vincoli nel fornire sostegno fiscale alle economie locali e ai gruppi colpiti. In quinto luogo, le misure di stimolo fiscale del governo potrebbero acutizzare la

²³ Zhuang, Juzhong. 2020. "Mind the gap in combating COVID-19".

disparità di reddito se non sono ben progettate e mirate a proteggere lavoro e mezzi di sussistenza delle famiglie a basso reddito e dei gruppi vulnerabili. Infine, la nuova normalità può esacerbare il "divario digitale" creando disoccupazione tecnologica, soprattutto tra i poveri, nonché fallimenti aziendali sproporzionati delle MPMI facilitando la rapida digitalizzazione delle economie. Ad esempio, un rapporto dell'UNICEF (2020)²⁴ ha mostrato che circa un terzo degli scolari in Asia e nel mondo non può accedere all'apprendimento a distanza durante la chiusura delle scuole a causa della mancanza di tecnologie e strumenti domiciliari.

Le risposte al COVID-19 stanno mettendo a dura prova le posizioni fiscali dei governi. La crescita economica nettamente più lenta e le risposte di politica fiscale per arginare l'impatto di COVID-19 stanno aumentando l'incidenza del debito pubblico sul PIL.

²⁴ UNICEF, "COVID-19: Are Children Able to Continue Learning During School Closures? A Global Analysis of the Potential Reach of Remote Learning Policies. The United Nations Children's Fund". 2020.

2.2 Politiche fiscali e monetarie durante la crisi del COVID-19²⁵

Risulta interessante fare un accenno allo studio di Efraim Benmelech e Nitzan Tzur-Ilan (2020)²⁶, i quali hanno analizzato le determinanti delle politiche fiscali e monetarie durante la crisi del COVID-19 arrivando ad interessanti risultati e previsioni.

Governi e banche centrali hanno risposto alla pandemia e alla conseguente crisi economica utilizzando strumenti sia fiscali che monetari su una scala che il mondo non ha mai visto prima. Tali politiche sono state sostenute da istituzioni economiche globali come il FMI, il quale afferma: “poiché le ricadute economiche riflettono shock particolarmente acuti in settori specifici, i responsabili politici dovranno attuare misure fiscali mirate sostanziali, misure monetarie e del mercato finanziario per sostenere le famiglie e le imprese colpite. Tali azioni aiuteranno a mantenere le relazioni economiche durante la durata dell’arresto economico e sono essenziali per consentire all’attività di normalizzarsi gradualmente una volta che la pandemia si sarà attenuata e le misure di contenimento saranno revocate.”²⁷

²⁵ Efraim Benmelech, Nitzan Tzur-Ilan. “Le determinanti delle politiche fiscali e monetarie durante la crisi del COVID-19”. Luglio 2020.

²⁶ Efraim Benmelech, Nitzan Tzur-Ilan. “Le determinanti delle politiche fiscali e monetarie durante la crisi del COVID-19”. Luglio 2020.

²⁷ International Monetary Fund, April 2020. “World Economic Outlook April 2020: The Great Lockdown”. Sommario esecutivo.

Tuttavia, i paesi sono limitati nell'utilizzo di strumenti monetari e fiscali. Molti paesi ad alto reddito sono entrati in questa crisi con tassi di interesse storicamente bassi, in media 0,78%. Allo stesso modo, i loro livelli di debito pubblico erano molto alti. Secondo l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), alla fine del 2019, il debito pubblico negoziabile lordo è stato stimato al 72,6% del PIL per i paesi OCSE nel complesso. Nel documento sono state calcolate le dimensioni degli strumenti fiscali e monetari utilizzati da 85 paesi in tutto il mondo e analizzate le determinanti delle loro risposte e livelli politici. Troviamo che in media la spesa fiscale per COVID-19 è del 4,97% del PIL. Nel caso in cui vengano incluse le garanzie statali nella spesa fiscale, la media sale al 7,71%. Inoltre, i paesi ad alto reddito (quelli con un PIL pro capite superiore alla media nel campione analizzato) hanno annunciato politiche fiscali che ammontano in media al 6,8% del PIL, rispetto a solo il 3,1% nei paesi a basso reddito. Allo stesso modo, le garanzie del governo sono molto più elevate nei paesi ad alto reddito rispetto a quelli a basso reddito. La variazione media dei tassi di interesse delle banche centrali a causa della crisi di COVID-19 è -0,63%, con un solo paese (Danimarca) che ha aumentato il suo tasso base e tutti gli altri paesi che hanno invece abbassato i loro tassi. Perché i paesi ad alto reddito sono entrati in crisi con tassi di interesse storicamente bassi, (addirittura alcuni, come la Svizzera, avevano tassi negativi) essi hanno abbassato i loro tassi meno dei paesi a basso reddito. La variazione media del tasso di interesse nei paesi ad alto reddito era -0,43% rispetto al -0,84% nei paesi

a basso reddito. Sebbene i paesi ad alto reddito fossero limitati nella loro capacità di utilizzare la politica monetaria convenzionale, hanno utilizzato in misura maggiore strumenti di politica monetaria non convenzionali, come garanzie della banca centrale, acquisti di attività, allentamento delle regole macroprudenziali e restrizioni al pagamento dei dividendi e ai riacquisti di azioni da parte delle istituzioni finanziarie. Nella analisi di regressione si è tentato di comprendere le determinanti delle politiche fiscali e monetarie durante la crisi di COVID-19. Essa ha evidenziato che i paesi più ricchi stanno ricorrendo a programmi fiscali più ampi. Il risultato è guidato dal fatto che i paesi più ricchi hanno sperimentato più casi di COVID-19. In effetti, nel campione di 85 paesi, il numero di casi registrati nei paesi ad alto reddito è 6,99, rispetto a 4,35 nei paesi a basso reddito. Tuttavia, dalla regressione si rileva che i paesi a reddito più elevato implementano programmi fiscali più ampi. Probabilmente il fattore più importante che influenza la politica fiscale di un paese è il suo rating del credito sovrano pre-crisi. Di tutte le macrovariabili incluse nei modelli empirici, il rating del credito è l'unica variabile a presentarsi costantemente come la più forte determinante della politica fiscale durante la crisi di COVID-19. Sebbene i paesi ad alto reddito abbiano un rating creditizio migliore rispetto ai paesi a basso reddito, i risultati valgono anche nel momento in cui si controlla il PIL pro capite nelle regressioni. A parità di reddito, il rating creditizio di un paese influisce sulla sua capacità di perseguire politiche fiscali espansive. Sorprendentemente, non è stata trovata una correlazione negativa

tra il rapporto debito/PIL e la dimensione dei programmi fiscali di un paese rispetto al suo PIL. L'effetto del rapporto debito/PIL sulla spesa fiscale è positivo o vicino allo zero, un risultato che contrasta con la visione tradizionale secondo cui i paesi con un minore rapporto debito/PIL usano la politica fiscale in modo più aggressivo durante le crisi.²⁸ Questo risultato sembra essere causato da casi anomali come quelli di Grecia e Giappone. Tuttavia, anche dopo aver rimosso queste osservazioni anomale, la relazione tra debito/PIL e spesa fiscale rimane positiva sebbene insignificante in alcune specificazioni. Per quanto riguarda la politica monetaria, la determinante più forte della politica monetaria convenzionale è il tasso base della banca centrale. I paesi che sono entrati nella crisi del COVID-19 con bassi livelli di tassi di interesse (per lo più paesi ad alto reddito) avevano poco margine di aggiustamento nel loro arsenale di strumenti monetari convenzionali. Invece, quei paesi erano più propensi a ricorrere a strumenti monetari non convenzionali. Ad esempio, i paesi con bassi tassi di interesse hanno utilizzato più garanzie della banca centrale e acquisti di attività finanziarie ed erano più propensi ad allentare le regole di prestito basate su criteri macroprudenziali e a limitare i pagamenti degli azionisti sotto forma di dividendi o riacquisti di azioni da parte delle istituzioni finanziarie. Nel complesso, i dati mostrano che le reazioni dei governi alla crisi sono dipese dalla politica fiscale e quella monetaria. I paesi con tassi di interesse estremamente

²⁸ (Romer e Romer, 2018 e 2019).

bassi all'inizio della pandemia, quelli con tassi inferiori all'1%, hanno utilizzato una spesa fiscale maggiore, principalmente sotto forma di garanzie governative.

Rispetto alle crisi precedenti, questa crisi è iniziata con livelli dei tassi di interesse estremamente bassi tra le economie avanzate dopo molti anni di tassi in calo. Il livello medio del tasso di interesse iniziale tra le economie avanzate nella crisi finanziaria globale è stato di circa il 4%²⁹, mentre nella crisi pandemica è di circa lo 0,5%. Dopo la crisi finanziaria globale, le banche centrali delle economie avanzate hanno ridotto i tassi in media del 3%, rispetto allo 0,3% della crisi del COVID-19. È bene ribadire, quindi, che il contesto di bassi tassi di interesse ufficiali nelle economie avanzate ha portato le autorità monetarie a fare più affidamento su strumenti monetari non convenzionali nella crisi del COVID-19. Nell'attuale pandemia, le banche centrali di diverse economie avanzate hanno lanciato nuovi programmi di acquisto di attività su larga scala. La Federal Reserve ha acquistato Titoli del Tesoro USA e titoli garantiti da ipoteca pari al 4,5% del PIL al fine di garantire il funzionamento del mercato. La Banca Centrale Europea (BCE) ha avviato un nuovo programma di acquisto temporaneo di titoli pubblici e privati da 750 miliardi di euro, pari al 6% del PIL dei paesi della BCE. In risposta alla crisi del COVID-19, il 22% dei paesi nei nostri dati ha abbassato il coefficiente di riserva obbligatoria, il 31% ha attuato operazioni di pronti contro termine e il 73% ha

²⁹ IMF, World Economic Outlook, aprile 2020.

implementato almeno uno strumento di politica macroprudenziale. Inoltre, il 39% ha imposto restrizioni sulla distribuzione di dividendi, pagamenti di bonus o riacquisto di azioni da parte delle banche commerciali e l'86% ha allentato le restrizioni sui prestiti per gli intermediari finanziari. Oltre ai pagamenti fiscali diretti, alcuni paesi hanno implementato un pacchetto di garanzie governative, ovvero prestiti che sono assicurati in tutto o in parte dal governo in caso di insolvenza del mutuatario. Questi prestiti garantiti dal governo sono principalmente rivolti alle piccole e medie imprese (PMI) e alle industrie direttamente colpite da COVID-19. L'obiettivo di questa politica è alleviare gli attriti nei mercati del credito e facilitare il prestito da parte degli intermediari finanziari ai mutuatari in difficoltà. Le garanzie statali differiscono tra i paesi sia per dimensioni che per portata (in particolare, nella percentuale del prestito che il governo garantisce). Ad esempio, in Belgio, il governo garantisce fino all'80% del prestito, mentre in Australia, le garanzie statali sono fino al 50% dell'importo del prestito. Le garanzie statali possono essere classificate come parte della politica fiscale perché sono finanziate dalle autorità fiscali piuttosto che dalla banca centrale.

È possibile riassumere, quindi, le conclusioni a cui gli autori sono giunti. I paesi ad alto reddito hanno annunciato politiche fiscali più ampie rispetto ai paesi a basso reddito; il rating creditizio di un paese è il determinante più importante della sua spesa fiscale durante la pandemia di COVID-19; i paesi ad alto reddito sono entrati nella crisi con tassi di interesse storicamente bassi e, di conseguenza, hanno

abbassato i propri tassi meno dei paesi a basso reddito ed erano più propensi a utilizzare strumenti di politica monetaria non convenzionali. I risultati dimostrano che la capacità di attuare politiche fiscali quando i tassi a breve termine sono estremamente bassi è limitata dall'accesso di un paese ai mercati del credito. Questi risultati sollevano la preoccupazione che i paesi con una storia creditizia scadente (quelli con rating creditizi inferiori e, in particolare, i paesi a basso reddito) non saranno in grado di utilizzare efficacemente gli strumenti di politica fiscale durante le crisi economiche.

I governi devono rimettere in carreggiata le loro economie mentre sono alle prese con i vincoli della "nuova normalità". Molti hanno lentamente riaperto le loro economie, rimuovendo gradualmente le restrizioni alla mobilità e aprendo le frontiere nazionali per rilanciare l'attività interna. In alcuni casi, tale riapertura ha portato a nuove ondate di infezione. Chen³⁰ esamina le esperienze transnazionali, analizzando le risposte globali al virus per determinare quali misure funzionano meglio nel controllo del virus, mentre costano meno per l'economia. Si è scoperto che il tracciamento dei contatti combinato con una politica di congedo per malattia retribuito è molto efficace nel controllare la diffusione di COVID-19. Inoltre, i test di massa, i divieti di raccolta e un mandato sulle maschere sono efficaci nel

³⁰ Chen, Liming, David A. Raitzer, Rana Hasan, Rouselle F. Lavado, and Orlee Velarde. 2020. "What works to control COVID-19?"

controllare la diffusione e sono meno costosi per l'economia (ovvero, associati a cali minori della crescita economica). Pertanto, quando si verificheranno ondate future, le misure di controllo che si sono dimostrate efficaci e con un costo economico inferiore dovrebbero essere attuate tempestivamente e rapidamente. Tali misure dovrebbero essere caratteristiche centrali della "nuova normalità" fino al raggiungimento dell'immunità di gregge.

Il COVID-19 ha apportato cambiamenti duraturi all'economia globale. Sul lato positivo, esso ha accelerato la trasformazione digitale in tutto il mondo nella folle corsa per adattarsi al nuovo ambiente di limitate interazioni faccia a faccia. Ha inoltre provocato cambiamenti nelle strutture industriali e nel comportamento dei consumatori, incoraggiando una maggiore efficienza e metodi innovativi di produzione e consumo. Sul lato negativo, il COVID-19 ha portato a una crescente disparità di reddito, che potrebbe portare a disordini sociali se non affrontata. Potrebbe anche portare all'isolamento nazionale poiché le economie si trattengono dalla riapertura dei loro confini per evitare successive ondate di infezione. Come visto in precedenza, le risposte politiche stanno anche aumentando i livelli del debito pubblico, il che potrebbe minacciare la sostenibilità del debito in alcuni paesi. Il risultato di ciò che questo anno ha portato nell'economia mondiale, potrebbe essere sintetizzato con cifre che facilmente fanno comprendere quanto questa recessione sia stata profonda.

A tal proposito, risultano utili le stime fornite dal FMI che attestano una contrazione della crescita globale per il 2020 del -3,5%. Nel dettaglio, viene presentata una tabella riguardante i paesi rappresentanti le tre principali categorie. Le proiezioni future sono abbastanza ottimistiche e prevedono una grande ripresa nell'anno corrente.

Figura 2.1: Proiezioni delle prospettive economiche mondiali

Latest World Economic Outlook Growth Projections

(real GDP, annual percent change)	ESTIMATE	PROJECTIONS	
	2020	2021	2022
World Output	-3.5	5.5	4.2
Advanced Economies	-4.9	4.3	3.1
United States	-3.4	5.1	2.5
Euro Area	-7.2	4.2	3.6
Germany	-5.4	3.5	3.1
France	-9.0	5.5	4.1
Italy	-9.2	3.0	3.6
Spain	-11.1	5.9	4.7
Japan	-5.1	3.1	2.4
United Kingdom	-10.0	4.5	5.0
Canada	-5.5	3.6	4.1
Other Advanced Economies	-2.5	3.6	3.1
Emerging Markets and Developing Economies	-2.4	6.3	5.0
Emerging and Developing Asia	-1.1	8.3	5.9
China	2.3	8.1	5.6
India	-8.0	11.5	6.8
ASEAN-5	-3.7	5.2	6.0
Emerging and Developing Europe	-2.8	4.0	3.9
Russia	-3.6	3.0	3.9
Latin America and the Caribbean	-7.4	4.1	2.9
Brazil	-4.5	3.6	2.6
Mexico	-8.5	4.3	2.5
Middle East and Central Asia	-3.2	3.0	4.2
Saudi Arabia	-3.9	2.6	4.0
Sub-Saharan Africa	-2.6	3.2	3.9
Nigeria	-3.2	1.5	2.5
South Africa	-7.5	2.8	1.4
Memorandum			
Low-Income Developing Countries	-0.8	5.1	5.5

Source: IMF, *World Economic Outlook Update*, January 2021

Note: For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis, with FY 2020/2021 starting in April 2020. India's growth projections are -7.6 percent in 2020 and 11.0 percent in 2021 based on calendar year.

INTERNATIONAL MONETARY FUND IMF.org

Fonte: World Economic Outlook Gennaio 2021 (IMF)

2.3 La risposta del Fondo Monetario Internazionale al COVID-19³¹

Il FMI ha risposto alla crisi del coronavirus con una velocità e un'ampiezza senza precedenti in termini di assistenza finanziaria ai paesi membri, in particolare per proteggere quelli più vulnerabili e preparare il terreno per una ripresa inclusiva e sostenibile. Come ha osservato l'amministratore delegato del FMI Kristalina Georgieva prima degli incontri annuali di aprile 2021 tra il FMI e la Banca mondiale: "L'economia globale è su basi più solide poiché milioni di persone beneficiano dei vaccini. Ma mentre la ripresa è in corso, troppi paesi sono in ritardo e la disuguaglianza economica sta peggiorando. È necessaria una forte azione politica per dare a tutti una possibilità equa: un colpo al braccio per porre fine alla pandemia ovunque e un colpo per un futuro migliore per le persone e i paesi vulnerabili". In questo momento difficile, il Fondo continua a sostenere i paesi sulla via della ripresa fornendo consulenza politica, sostegno finanziario, sviluppo delle capacità e cancellazione del debito per i più poveri. Per il finanziamento attraverso vari accordi del FMI, comprese le linee precauzionali, il FMI è pronto a sfruttare appieno la sua capacità di prestito di circa 1 trilione di dollari per aiutare i paesi membri a superare la crisi.

Le azioni del Fondo si concentrano sui seguenti binari:

³¹ Rivisitazione delle informazioni fornite dal website del FMI.

1. Finanziamento di emergenza³²: Il FMI sta rispondendo a un numero senza precedenti di richieste di finanziamento di emergenza. Il Fondo ha temporaneamente raddoppiato l'accesso alle sue strutture di emergenza, *Rapid Credit Facility* (RCF) e *Rapid Financing Instrument* (RFI), consentendogli di soddisfare la crescente domanda di assistenza finanziaria da parte dei paesi membri durante la crisi. Queste strutture consentono al Fondo di fornire assistenza di emergenza senza la necessità di disporre di

³² Paesi che ricevono assistenza e alleggerimento del debito:
Asia e Pacifico: Bangladesh, Maldive, Mongolia, Birmania, Nepal, Papua Nuova Guinea, Samoa, Isole Salomone, Tonga
Europa: Albania, Bosnia Erzegovina, Kosovo, Repubblica di Moldavia, Montenegro, Repubblica di Macedonia del Nord, Ucraina
Medio Oriente e Asia Centrale: Afghanistan, Armenia, Gibuti, Egitto, Georgia, Giordania, Kirghizistan, Mauritania, Pakistan, Somalia, Tagikistan, Tunisia, Uzbekistan
Africa Subsahariana: Angola, Benin, Burkina Faso, Capo Verde, Camerun, Repubblica Centrafricana, Chad, Unione delle Comore, Congo, Costa d'Avorio, Eswatini, Etiopia, Gabon, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Kenia, Liberia, Lesotho, Madagascar, Mali, Malawi, Mozambico, Namibia, Niger, Ruanda, São Tomé e Príncipe, Senegal, Seychelles, Sierra Leone, Sud Africa, Sudan del Sud, Togo, Uganda
Emisfero occidentale: Bahamas, Barbados, Bolivia, Cile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Repubblica Dominicana, Ecuador, El Salvador, Grenada, Haiti, Honduras, Giamaica, Nicaragua, Panama, Perù, Santa Lucia, St. Vincent e Grenadine

un programma completo in atto³³. Il finanziamento di emergenza è stato approvato dal Comitato Esecutivo del FMI a velocità record, in 80 paesi. Da giugno, il Fondo ha anche approvato l'assistenza finanziaria nell'ambito dei suoi altri accordi di prestito, portando il numero totale di paesi a 85.

2. Sovvenzioni per la riduzione del debito: il FMI ha esteso la riduzione del servizio del debito attraverso il *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT) a 29 dei suoi paesi membri più poveri e vulnerabili per i loro obblighi con il Fondo, coprendo il debito ammissibile di questi paesi dovuto per il periodo compreso tra aprile 2020 e metà ottobre 2021. Questa riduzione del debito aiuta i paesi beneficiari a incanalare una parte maggiore delle loro scarse risorse finanziarie verso interventi di emergenza sanitaria e altri soccorsi vitali, mentre combattono l'impatto della pandemia di COVID-19. Il personale del Fondo sta lavorando con i donatori per aumentare i fondi per un'ulteriore riduzione del debito attraverso questa fiducia, in modo che la durata della riduzione del debito basata su

³³ Il FMI ha fornito finanziamenti di emergenza, attingendo al Conto Generale delle Risorse (GRA) e al *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT). Gran parte di quest'ultimo è stato fornito nell'ambito di strumenti di finanziamento di emergenza progettati per aiutare i paesi con esigenze urgenti di bilancia dei pagamenti. Questo finanziamento di emergenza viene erogato molto rapidamente e senza ulteriori condizionalità dopo l'approvazione del programma, fino al 100% della quota del paese nel FMI.

sovvenzioni ai membri più vulnerabili possa essere estesa fino a un periodo di due anni, fino ad aprile 2022.

3. Appelli per la riduzione del debito bilaterale: l'amministratore delegato del FMI e il presidente della Banca Mondiale hanno riconosciuto il pesante fardello che questa crisi sta avendo sui paesi a basso reddito e, il 25 marzo 2020, hanno invitato i creditori dei prestiti bilaterali a sospendere i pagamenti del servizio del debito dei paesi più poveri. Il G20 ha risposto a questa chiamata il 15 aprile 2020, accettando di sospendere il rimborso del credito bilaterale ufficiale dai paesi più poveri fino alla fine del 2020, che poi è stata prorogata fino alla fine del 2021. L'Iniziativa di sospensione del servizio del debito (DSSI) si traduce nell'azione dei creditori ufficiali bilaterali del G20, durante questo periodo, di sospendere i pagamenti del servizio del debito dei paesi più poveri (73 paesi a basso e medio reddito) che ne richiedono la sospensione. È un modo per alleviare temporaneamente i vincoli finanziari per questi paesi e liberare risorse scarse per mitigare l'impatto umano ed economico della crisi COVID-19.
4. La richiesta di una nuova assegnazione di diritti speciali di prelievo (DSP) in termini di aumento di capitale del Fondo per una somma pari a 650 miliardi di dollari: nell'aprile 2021, il Comitato monetario e finanziario internazionale (IMFC) ha invitato il FMI a presentare una proposta completa su una nuova dotazione generale di DSP di 650 miliardi di dollari

per aiutare soddisfare la necessità globale a lungo termine di integrare le riserve, migliorando, nel contempo, la trasparenza e la responsabilità nella rendicontazione e nell'uso dei DSP. L'IMFC ha invitato il Fondo a lavorare con i suoi membri per continuare a esplorare modi per la canalizzazione post-assegnazione volontaria dei DSP per sostenere gli sforzi di recupero dei membri.

5. Migliorare la liquidità: il FMI ha approvato l'istituzione di una *Short Term Liquidity Line* (SLL) per rafforzare ulteriormente la rete di sicurezza finanziaria globale. La struttura è un sostegno girevole e rinnovabile per i paesi membri con politiche e fondamentali molto forti che necessitano di un sostegno moderato della bilancia dei pagamenti a breve termine.
6. Adeguamento degli accordi di prestito esistenti: Il FMI sta aumentando i programmi di prestito esistenti per soddisfare le nuove esigenze urgenti derivanti dal coronavirus, consentendo così di incanalare le risorse esistenti verso la spesa necessaria per forniture e attrezzature mediche e per il contenimento dell'epidemia.
7. Consulenza politica: poiché esso monitora gli sviluppi economici e l'impatto della pandemia a livello globale, regionale e nazionale, raccomanda le politiche necessarie per superare la crisi, proteggere i più vulnerabili e preparare il terreno per la ripresa economica.

8. Sviluppo delle capacità: In risposta alla pandemia, il Fondo fornisce consulenza politica in tempo reale e sviluppo delle capacità a oltre 160 paesi per affrontare questioni urgenti come la gestione della liquidità, la supervisione finanziaria, la sicurezza informatica e la governance economica. In particolare, il Fondo ha lavorato con le amministrazioni fiscali e gli uffici di bilancio in molti paesi per aiutarli a ripristinare le operazioni e rafforzare il sostegno alle imprese e ai privati, senza compromettere le tutele e la responsabilità. Gli esperti tecnici del FMI stanno anche lavorando con i paesi per rivedere e aggiornare le loro strategie di gestione del debito. Il FMI ha reso disponibili i suoi corsi online a funzionari governativi e membri del pubblico in generale con tempistiche di registrazione e completamento estese.

Nell'attuale crisi, che è molto diversa dalla crisi finanziaria globale, i governi hanno fornito un massiccio sostegno fiscale e monetario; e la maggior parte dei paesi è stata in grado di contrarre prestiti a tassi di interesse storicamente bassi. Di conseguenza, non hanno richiesto ulteriore sostegno al FMI, poiché il ruolo fondamentale del Fondo è quello di prestatore di ultima istanza. La capacità di prestito del FMI è una parte inestimabile della rete di sicurezza finanziaria globale, ma le sue risorse dovrebbero essere utilizzate solo se necessario.

2.4 Misure attuate dai singoli paesi per contrastare la crisi

D'altro canto, i paesi hanno intrapreso azioni di politica economica parallele per affrontare questa crisi sanitaria e per attutire il suo impatto sull'economia.

Il Fiscal Monitor di aprile 2021 stima che il sostegno fiscale globale abbia raggiunto quasi 16 trilioni di dollari. Nel 2021, molti governi delle economie avanzate stanno attuando misure di spesa ed entrate considerevoli (in media il 6% del PIL). Il sostegno nelle economie di mercato emergenti e in particolare nei paesi in via di sviluppo a basso reddito è stato ridotto e anticipato, con un'ampia quota di misure in scadenza. Il sostegno fiscale ha impedito contrazioni economiche più gravi e maggiori perdite di posti di lavoro. Nel frattempo, tale sostegno, insieme al calo delle entrate, ha portato i disavanzi pubblici e il debito a livelli senza precedenti in tutti i gruppi di reddito dei paesi. I disavanzi complessivi medi in percentuale del PIL nel 2020 hanno raggiunto l'11,7% per le economie avanzate, il 9,8% per le economie di mercato emergenti e il 5,5% per i paesi in via di sviluppo a basso reddito. La capacità dei paesi di aumentare la spesa è divergente. L'aumento dei disavanzi nelle economie avanzate e in diverse economie di mercato emergenti è derivato da aumenti pressoché uguali della spesa e diminuzioni delle entrate, mentre in molte economie di mercato emergenti e nella maggior parte dei paesi in via di sviluppo a basso reddito è derivato principalmente dal crollo delle entrate causato dalla recessione.

Allo stesso tempo, per preservare la stabilità del sistema finanziario globale e sostenere l'economia globale, le banche centrali di tutto il mondo hanno adottato misure monetarie senza precedenti, inclusa l'espansione del bilancio di alcuni paesi, pari a circa dieci trilioni di dollari. Queste misure hanno notevolmente allentato la politica monetaria nelle economie avanzate attraverso varie combinazioni di tassi ufficiali più bassi, promesse di mantenere i tassi bassi più a lungo e programmi di acquisto di attività ampliati. Nei mercati emergenti e nei paesi a basso reddito, circa la metà delle banche centrali ha tagliato i tassi ufficiali.

Le banche centrali hanno inoltre fornito liquidità aggiuntiva al sistema finanziario, anche attraverso operazioni di mercato aperto. Alcune banche centrali hanno concordato di migliorare la fornitura di liquidità in dollari USA attraverso accordi di swap line. Infine, le banche centrali hanno riattivato i programmi utilizzati durante la crisi finanziaria globale e hanno anche lanciato una serie di nuovi programmi su vasta scala, anche per l'acquisto di attività più rischiose come le obbligazioni societarie. Intervenendo efficacemente come "acquirenti di ultima istanza" in questi mercati e contribuendo a contenere le pressioni al rialzo sul costo del credito, le banche centrali stanno garantendo che famiglie e imprese continuino ad avere accesso al credito. L'allentamento delle condizioni finanziarie ha impedito alle pressioni di liquidità di trasformarsi in insolvenze, ha mantenuto i flussi di credito e ha fornito supporto per la ripresa.

La cooperazione internazionale è fondamentale per ridurre al minimo la durata della crisi e garantire una ripresa resiliente. Le aree in cui l'azione collettiva è fondamentale includono:

- Garantire forniture sanitarie adeguate: attraverso la cooperazione sulla produzione, l'acquisto e l'equa distribuzione di terapie e vaccini efficaci;
- Evitare ulteriori rotture nel sistema commerciale globale: i paesi dovrebbero fare del loro meglio per mantenere aperte le catene di approvvigionamento globali, accelerare gli sforzi per riformare l'Organizzazione mondiale del commercio e cercare un accordo globale sulla tassazione internazionale delle società, compresi i servizi digitali.
- Garantire che i paesi in via di sviluppo possano finanziare le esigenze di spesa critiche e affrontare le sfide della sostenibilità del debito. Il FMI ha chiesto l'estensione dell'iniziativa di sospensione del servizio del debito del G20 e il rafforzamento dell'architettura internazionale del debito.

Il World Economic Outlook di aprile 2021 prevede una ripresa più forte per l'economia globale nel 2021 e nel 2022 rispetto alle previsioni dello scorso ottobre, con una crescita prevista del 6% nel 2021 e del 4,4% nel 2022. Tuttavia, le prospettive presentano sfide scoraggianti legate a divergenze nella velocità di ripresa sia tra paesi che all'interno dei paesi e il potenziale di danni economici persistenti dalla crisi.

Le perdite cumulative di reddito pro capite nel periodo 2020-22, rispetto alle proiezioni pre-pandemia, sono equivalenti al 20% del PIL pro capite del 2019 nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo (esclusa la Cina), mentre nelle economie avanzate si prevede che le perdite siano relativamente inferiori, pari in media all'11%. Ciò ha invertito i guadagni nella riduzione della povertà, con altri 95 milioni di persone che dovrebbero entrare nelle fila dei poveri estremi nel 2020 e 80 milioni in più di persone denutrite rispetto a prima. È probabile che i percorsi divergenti di ripresa creino divari significativamente più ampi negli standard di vita tra i paesi in via di sviluppo e altri, rispetto alle aspettative pre-pandemia. L'impatto negativo sulle persone a basso reddito sarà particolarmente acuto, mettendo in pericolo i significativi progressi compiuti nella riduzione della povertà estrema nel mondo dagli anni '90.

Il rapporto sulla stabilità finanziaria globale di aprile 2021 mostra che i rischi per la stabilità finanziaria sono finora sotto controllo, ma è necessaria un'azione per affrontare le vulnerabilità finanziarie esposte dalla crisi. Date le grandi esigenze di finanziamento esterno, molti mercati emergenti devono affrontare sfide, soprattutto se un persistente aumento dei tassi statunitensi determina un riprezzamento del rischio e condizioni finanziarie più rigorose. Il settore delle imprese in molti paesi sta emergendo dalla pandemia sovraindebitato, con notevoli differenze a seconda delle dimensioni dell'impresa e del settore. È probabile che le preoccupazioni sulla

qualità del credito dei mutuatari duramente colpiti e sulla redditività peseranno sulla propensione al rischio delle banche.

2.5 Prospettive future

Negli anni a venire, saranno sempre più evidenti i grandi cambiamenti che la pandemia ha lasciato dietro di sé. Per il momento, Bloomberg ³⁴, in un suo articolo³⁵ datato 31 dicembre 2020, ha puntualizzato alcuni fattori che modelleranno la crescita globale futura. Tra questi, ce ne sono alcuni davvero stimolanti. È possibile notare come sia diventato comune per le autorità tenere traccia degli spostamenti delle persone e di fornire sussidi economici ai lavoratori durante la chiusura delle attività. Per pagare questi interventi, secondo McKinsey & Co, i governi del mondo hanno registrato deficit di bilancio che ammontano a undici trilioni di dollari quest'anno. Si è aperto un dibattito su quanto a lungo tale spesa può continuare e quando i contribuenti dovranno iniziare a pagarne le spese. Almeno nelle economie sviluppate, i tassi di interesse bassissimi e i mercati finanziari imperturbabili non indicano una crisi a breve termine. D'altro canto, le banche centrali sono tornate a

³⁴ Bloomberg è una società americana che fornisce software finanziari, dati e notizie in tempo reale sulle economie di tutto il mondo. Fornisce informazioni su tutti i tipi di attività finanziarie da reddito fisso a azioni a titolo di valute.

³⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-30/ten-ways-COVID-19-has-changed-the-world-economy-forever>

stampare moneta e i tassi di interesse toccano nuovi minimi storici. Tutti questi interventi monetari hanno creato alcune delle condizioni finanziarie più facili della storia e hanno scatenato una frenesia di investimenti speculativi, che ha lasciato molti analisti preoccupati per i rischi morali futuri.

In conclusione, è bene fare il punto sullo scenario macroeconomico di oggi.

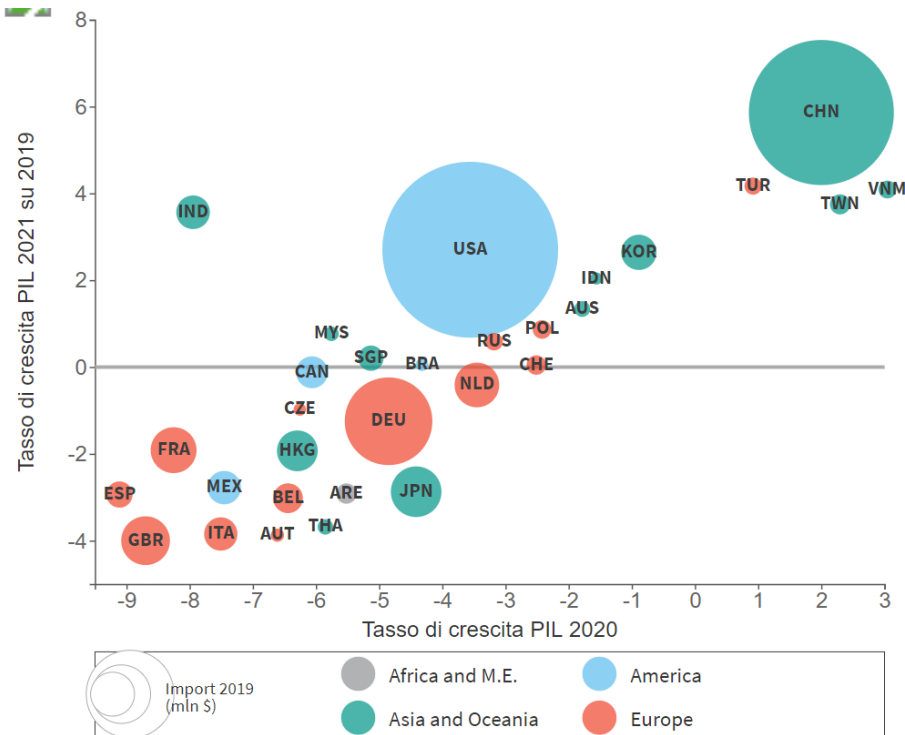
Lo scorso 6 aprile il Fondo Monetario Internazionale ha pubblicato il nuovo scenario di previsione macroeconomico che restituisce un quadro della ripresa dell'economia internazionale maggiormente positivo rispetto alla pubblicazione dello scorso ottobre. Il risultato riflette la ripresa sopra le aspettative dei livelli di attività che ha caratterizzato la seconda metà dell'anno, il progressivo allentamento delle misure di lockdown e il crescente adattamento dei sistemi economici internazionali alla "nuova normalità". Inoltre, sebbene la contrazione dell'attività registrata nel 2020 sia stata senza precedenti, le azioni di politica economica introdotte dai diversi governi, secondo le stime, garantiranno effetti recessivi più contenuti rispetto ai costi imposti dalla crisi finanziaria globale del 2008.

Complessivamente, per l'anno in corso si prevede che l'economia globale cresca al 6%, moderandosi al 4,4% nel 2022, a fronte di un rialzo rispettivamente pari a 0,8 e 0,2 punti percentuali rispetto allo scenario di ottobre 2020. Successivamente, nel medio termine, il tasso di crescita del PIL è invece previsto normalizzarsi su un ordine del +3,3% medio-annuo.

Pur a fronte di un generale miglioramento delle prospettive di crescita, permangono ancora fattori di rischio, primi tra tutti l'elevato grado di incertezza che caratterizza la congiuntura internazionale e la forte eterogeneità della ripresa delle diverse economie mondiali. Il recupero dell'attività economica sta procedendo in modo disuguale tra i diversi paesi e settori; una mappa dei mercati a più rapido recupero dei livelli pre-pandemici risulta quindi un'informazione strategica rilevante nelle decisioni di internazionalizzazione del prossimo futuro.

Al fine di identificare le economie che sono previste recuperare più velocemente i livelli di PIL pre-pandemici, la figura che segue riporta i principali mercati mondiali, tenendo in considerazione la variazione del PIL nel 2020 (asse x) e la variazione prevista nel 2021 sul 2019; la grandezza di ciascun cerchio è proporzionale al valore delle importazioni del paese nel 2019.

Figura 2: Crescita dei paesi post-pandemia



Fonte: Elaborazioni ExportPlanning

Fonte: ExportPlanning: Scenario IMF aprile 2021: migliora il quadro della ripresa economica

Al di sopra della linea tracciata in grigio è possibile identificare i paesi che nell'anno in corso sono previsti in crescita rispetto al 2019, al contrario, al di sotto, tutti i mercati per i quali il 2021 non sarà sufficiente per recuperare i livelli pre-pandemia. Nel 2021, il progressivo recupero dei livelli di PIL pre-pandemia risulta fortemente guidato da due Paesi: Stati Uniti e Cina.

L'area del grafico al di sopra della linea in grigio risulta fortemente popolata da economie asiatiche, dove, oltre alla Cina, spiccano i mercati di Taiwan, Vietnam, Corea del Sud e Indonesia, particolarmente resilienti già nel 2020. Da un contorno

più incerto le prospettive di crescita per il mercato indiano, sebbene le stime del Fondo prevedano un ampio rimbalzo nel 2021, il recente peggioramento dell'emergenza sanitaria, non considerato nello scenario di aprile, getta infatti molte ombre sulle prospettive di crescita del Paese.

Percorso di ripresa decisamente più graduale per le principali economie europee, per le quali nel 2021 si stima un recupero solo parziale dei livelli di PIL pre-pandemia e un cammino di ripresa dai tempi più lunghi rispetto a quello statunitense. Il risultato riflette, da un lato, la maggiore importanza data alle riforme di tipo strutturale dai paesi dell'area euro, i cui benefici sono legati a un orizzonte temporale medio-lungo, e dall'altro un avvio più lento e problematico della campagna vaccinale. In questo quadro, risultano in controtendenza i mercati di Svizzera e Polonia, ma anche quelli di Turchia e Russia.³⁶

³⁶<https://www.exportplanning.com/it/magazine/article/2021/04/28/scenario-imf-aprile-2021-migliora-il-quadro-della-ripresa-economica/>

CAPITOLO 3

IL SOSTEGNO DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE NEI PAESI POVERI

3.1 Poverty Reduction and Growth Trust³⁷

Il Fondo Monetario Internazionale fornisce ampio sostegno ai paesi a basso reddito (LICs³⁸) attraverso attività di sorveglianza e di sviluppo delle capacità, nonché sostegno finanziario agevolato per aiutarli a raggiungere, mantenere o ripristinare una posizione macroeconomica stabile e sostenibile coerente con una forte e duratura riduzione della povertà e crescita.

Tutti i membri del Fondo hanno accesso al Conto delle Risorse Generali a condizioni non agevolate, ma il FMI fornisce anche un sostegno finanziario agevolato attraverso il *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT), che è meglio

³⁷ <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Support-for-Low-Income-Countries>

³⁸ Secondo i criteri definiti dalla Banca Mondiale, rientrano nella categoria dei paesi a basso reddito, quelli il cui reddito pro-capite risulta essere inferiore ad 825 \$. A questo gruppo appartengono: Afghanistan, Benin, Burkina Faso, Burundi, Central African Republic, Chad, Comoros, Repubblica democratica del Congo, Djibouti, Etiopia, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Haiti, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mozambico, Nepal, Nigeria, Ruanda, Sierra Leone, Isole Salomone, Tagikistan, Tanzania, Togo, Yemen.

adattato alla diversità e alle esigenze dei LICs. Il sostegno agevolato attraverso tale finanziamento è attualmente esente da interessi.

L'attività di sorveglianza prevede il monitoraggio continuo delle politiche economiche e finanziarie dei soci. Le discussioni con le autorità nazionali si concentrano su come le loro politiche economiche influiscono sulla stabilità ed esplorano gli aggiustamenti politici desiderabili. Le attività di sviluppo delle capacità si concentrano in gran parte su come i LICs possano aumentare le entrate nazionali, gestire le finanze pubbliche e la politica monetaria, regolare il sistema finanziario e sviluppare sistemi statistici per aiutarli a implementare politiche e buone pratiche sane.

Dall'inizio della pandemia, il prestito del PRGT è aumentato molto rapidamente in risposta alle esigenze urgenti e senza precedenti dei LICs; il credito totale in essere del PRGT è quasi raddoppiato nel corso del 2020, superando di gran lunga i picchi passati.

Il PRGT dispone di queste tre agevolazioni di prestito:

- *Extended Credit Facility* (ECF): impegno sostenuto a medio-lungo termine in caso di problemi di bilancia dei pagamenti prolungati;
- *Standby Credit Facility* (SCF): finanziamento per LICs con problema di bilancia dei pagamenti a breve termine reale o potenziale ed esigenze di aggiustamento in seguito a shock interni o esterni o slittamenti delle

politiche, può essere utilizzato anche su base precauzionale durante i periodi di aumento del rischio e incertezza;

- *Rapid Credit Facility* (RCF): supporto finanziario rapido come un unico pagamento anticipato per i paesi a basso reddito che devono far fronte a esigenze urgenti di bilancia dei pagamenti, possibili esborsi ripetuti per un periodo (limitato) in caso di esigenze ricorrenti o in corso di bilancia dei pagamenti.

Per consulenza politica e segnalazione, i paesi possono richiedere assistenza non finanziaria nell'ambito del *Policy Support Instrument* (PSI), che aiuta i LICs che si trovano in una posizione macroeconomica ampiamente stabile e quindi non necessitano di assistenza finanziaria del FMI. Il PSI può accelerare l'accesso all'SCF, se necessario.

Tutte le forme di prestito pre-elencate (ECF, RCF, SCF) sono agevolate. Queste agevolazioni hanno scadenze e periodi di grazia differenti e sono attualmente esenti da interessi. Nel 2015 il tasso di interesse sui finanziamenti RCF è stato fissato permanentemente a zero per rafforzare ulteriormente il sostegno ai paesi ammissibili al PRGT in situazioni di fragilità e colpiti da calamità naturali. I finanziamenti nell'ambito dell'ECF e dell'SCF comportano un tasso di interesse zero almeno fino a giugno 2021, con un periodo di grazia rispettivamente di 5 anni e mezzo e 4 anni e una scadenza finale rispettivamente di 10 anni e 8 anni. Il periodo

di grazia e la scadenza finale per i rimborsi RCF sono gli stessi dell'ECF, ovvero 5 anni e mezzo e 10 anni, rispettivamente.

Data la probabilità che queste esigenze continueranno ad aumentare e persistere per molti anni, è urgente garantire che il PRGT disponga di risorse adeguate per affrontare questa sfida. Sono inoltre necessarie risorse per garantire che la cancellazione dei pagamenti del servizio del debito per un sottogruppo dei LICs più vulnerabili iniziata nell'aprile 2020 possa essere prorogata per il periodo massimo di due anni previsto dal *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT)³⁹ del FMI.

³⁹ Il *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT) consente al FMI di fornire sovvenzioni per la cancellazione del debito per i paesi più poveri e vulnerabili colpiti da catastrofi naturali o disastri per la salute pubblica. L'agevolazione sui pagamenti del servizio del debito libera risorse aggiuntive per soddisfare le esigenze eccezionali della bilancia dei pagamenti create dal disastro e per il contenimento e il recupero. Istituite nel febbraio 2015 durante l'epidemia di Ebola e modificate nel marzo 2020 in risposta alla pandemia di COVID-19, le sovvenzioni CCRT integrano il finanziamento dei donatori e i prestiti agevolati dell'FMI attraverso il *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT).

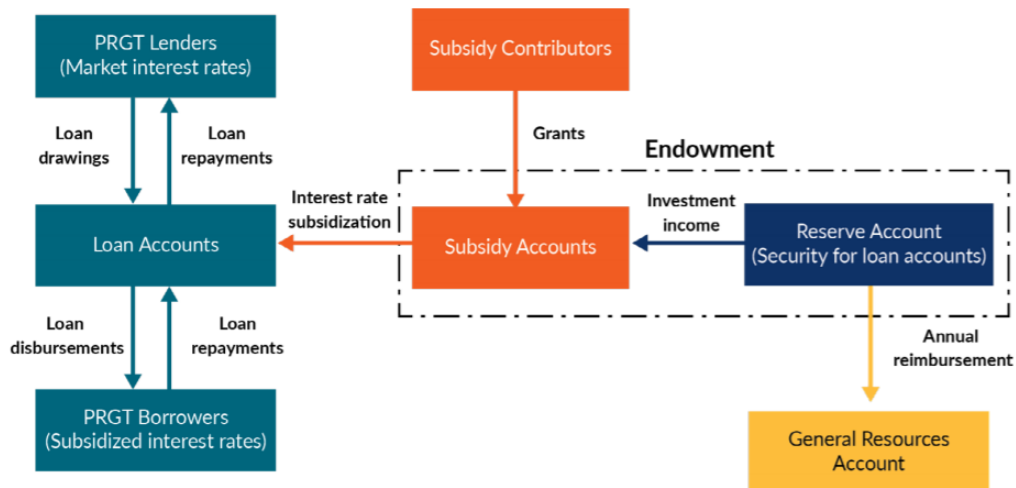
Nel febbraio 2015, il FMI ha trasformato il *Post-Catastrophe Debt Relief Trust* per creare il *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT), ampliando la gamma di situazioni coperte dall'assistenza in caso di calamità del FMI per includere epidemie a rapida diffusione. Nel marzo 2020, il Fondo ha adottato una serie di riforme del CCRT per consentire di fornire un'immediata riduzione del servizio del debito ai suoi membri più poveri e vulnerabili colpiti dall'attuale pandemia

Il PRGT è finanziariamente distinto dal Conto delle Risorse Generali (GRA) del FMI che comprende le operazioni di prestito basate sulle quote dell'ente e altre attività. Il supporto che il PRGT fornisce ai LICs replica molti aspetti delle operazioni di prestito non agevolato molto più grandi del FMI nel GRA, compreso, ad esempio, l'uso della condizionalità politica sul prestito e una scadenza massima di 10 anni su questi prestiti. Date queste somiglianze, c'è una comprensibile tendenza a pensare al PRGT semplicemente come un'altra finestra per il prestito del FMI che è orientato alla sua appartenenza ai LICs. Tuttavia, i prestiti PRGT non attingono a queste risorse di quota e il GRA non si fa carico del rischio di credito di questi prestiti.

di COVID-19 e da eventuali pandemie future. Fornisce sovvenzioni per pagare il servizio del debito dovuto al FMI per i paesi membri a basso reddito ammissibili che sono colpiti dal più catastrofico dei disastri naturali o che combattono disastri della salute pubblica, come epidemie o pandemie globali. Lo scopo della cancellazione del debito ai sensi del CCRT è liberare risorse per soddisfare le esigenze eccezionali della bilancia dei pagamenti create dal disastro piuttosto che dover destinare tali risorse al servizio del debito. L'assistenza tramite il CCRT è attualmente disponibile per i paesi che possono beneficiare di prestiti agevolati attraverso il PRGT e il cui reddito pro-capite è inferiore al limite operativo dell'International Development Association (IDA) (attualmente 1.185 USD) o, per i piccoli stati con una popolazione inferiore a 1,5 milioni, reddito pro capite inferiore al doppio della soglia IDA (attualmente 2.370 dollari USA).

Figura 3.1: Struttura del PRGT

Figure 1. PRGT Structure and Flow Funds



Source: Adapted from IMF publications.

Fonte: David Andrews, "Financing a Possible Expansion of the IMF's Support for LICs"

L'architettura finanziaria del PRGT è costituita da Conti di Prestiti, Conti di Sussidi e Conto di Riserva, come illustrato nella figura 3.1. Le risorse prese in prestito dai paesi membri a tassi di mercato sono solo prestate tramite i Conti Prestiti ai mutuatari del PRGT a tassi agevolati. I costi delle sovvenzioni sono finanziati dai saldi nei conti delle sovvenzioni. Il Conto di Riserva fornisce sicurezza ai finanziatori poiché le sue risorse possono essere chiamate a rimborsare i prestiti in caso di ritardato pagamento da parte dei LICs che prendono in prestito dal PRGT. I proventi degli investimenti generati dal Conto di Riserva possono essere utilizzati anche per coprire i costi delle sovvenzioni.

Le risorse di prestito del PRGT sono fornite nell'ambito di una serie di accordi bilaterali con i paesi membri del FMI. Quando vengono effettuati prelievi in base a questi accordi, al prestatore bilaterale, in genere una banca centrale o un Ministero delle Finanze, viene corrisposto il tasso di interesse DSP su questi prestiti denominati in DSP.⁴⁰

I destinatari di queste risorse, i LICs mutuatari che accedono al PRGT, attualmente non pagano interessi su questi prestiti. In base alla progettazione, non viene addebitato alcun interesse sui disegni nell'ambito di *Rapid Credit Facility* (RCF), che è stata la principale forma di prestito PRGT durante la pandemia. I tassi di interesse sui prelievi sull'*Extended Credit Facility* (ECF) e sul meno utilizzato *Short-Term Credit* (SCF) sono soggetti a adeguamento in base ai movimenti del tasso di interesse DSP (a tre mesi). Tuttavia, attualmente non vengono addebitati interessi su queste agevolazioni e alla prossima revisione biennale dei tassi di interesse del PRGT (prevista entro fine giugno 2021) è molto probabile che i tassi di interesse su tutti i prestiti del PRGT rimarranno pari a zero; la media su 12 mesi dell'aliquota DSP dovrebbe superare il 2% per innescare un aumento dell'aliquota applicata sull'ECF e sull'SCF allo 0,25%.

⁴⁰ Gli accordi di prestito raggiunti nel 2020 includono il pagamento del tasso di interesse DSP a tre mesi ai contribuenti bilaterali, mentre gli accordi precedenti in genere utilizzavano un tasso DSP a sei mesi derivato dal mercato.

Inizialmente i costi delle sovvenzioni dei prestiti agevolati del FMI (nell'ambito dello *Structural Adjustment Facility*, del *Enhanced Structural Adjustment Facility*, e quindi del *Poverty Reduction and Growth Facility* da cui si è evoluto il PRGT) erano coperti solo dalle sovvenzioni in corso dai governi membri e sono stati necessari sforzi ripetuti per integrare le risorse nei conti delle sovvenzioni. Oltre al contributo in conto interessi, i costi del sussidio di questo prestito agevolato includono un “rimborso” annuale al GRA del FMI dal Conto di Riserva per coprire i costi di gestione del PRGT. L'elemento maggiore di questo costo riflette il tempo del personale che lavora alle operazioni del PRGT. La logica qui è che, poiché il PRGT fornisce servizi finanziari disponibili solo per una parte dei membri, i suoi costi non dovrebbero essere sostenuti dal GRA, che comprende il più ampio supporto finanziario e operativo disponibile per l'insieme dei membri.

Alla fine del 2014 il PRGT è stato modificato strutturalmente su un modello autosufficiente e basato sulla dotazione. La dotazione è costituita dalle risorse dei Conti di Riserva e di sovvenzione. I costi totali delle sovvenzioni, inclusi i costi annuali di rimborso del GRA, dovevano essere coperti dalle entrate generate dall'investimento delle risorse in questi conti. Questo passaggio a un modello autosufficiente è stato reso possibile dai contributi dei paesi membri, compreso l'uso

dei cosiddetti profitti imprevisti dalle vendite di oro del FMI nel 2009-10⁴¹. Con questa nuova struttura di dotazione, i costi del sussidio potrebbero essere coperti dal reddito guadagnato senza la necessità di nuove raccolte di fondi e senza esaurire le risorse in dotazione. Ciò ha assicurato la continua capacità di prestito del PRGT. Quando è stato istituito il PRGT autosufficiente, è stato previsto che i conti di sovvenzione e riserva potessero generare entrate sufficienti per sostenere impegni di prestito medi annui di circa 1,25 miliardi di DSP in perpetuo, senza la necessità di ulteriori risorse di sussidio. Questo ritmo medio degli impegni di prestito implicava che, dato il profilo di rimborso dei prestiti PRGT, nel lungo periodo il livello del credito PRGT si sarebbe avvicinato, o solo moderatamente avrebbe superato, l'entità delle risorse in dotazione.

Questa prospettata somiglianza tra l'entità della dotazione e lo stock di credito in essere implica che, per la maggior parte, il PRGT dovrebbe essere protetto contro le variazioni del tasso di interesse DSP; un aumento dell'1% del tasso di interesse in DSP pagato ai contribuenti di prestiti bilaterali sarebbe ampiamente compensato da un aumento dell'1% dei rendimenti sulle attività della dotazione denominata in

⁴¹ Lo Statuto consente al FMI di vendere oro a titolo definitivo ai prezzi di mercato prevalenti e di accettare oro da un membro in pagamento degli obblighi nei confronti del FMI, anche ai prezzi di mercato prevalenti. Queste transazioni richiedono una maggioranza dell'85% nel comitato esecutivo del FMI. Il FMI non ha l'autorità di acquistare oro o impegnarsi in altre operazioni come prestiti, locazioni, scambi di uso di oro come garanzia.

DSP. L'entità della dotazione e quindi la capacità di autosostentamento a lungo termine del PRGT è anche influenzata dal ritmo iniziale del prestito; minori impegni e quindi minori costi di sovvenzione consentono di accumulare rendimenti nella dotazione, rafforzando la capacità futura.

A metà del 2019, il personale del FMI ha stimato che il PRGT avrebbe potuto soddisfare impegni medi annui di 1,4 miliardi di DSP nel prossimo decennio senza mettere a repentaglio la capacità di prestito a lungo termine del PRGT di 1,25 miliardi di DSP. Ciò ha rispecchiato sia la domanda contenuta in precedenza per il PRGT sia i rendimenti leggermente più elevati per la dotazione, che a lungo termine dovrebbe guadagnare un premio di circa 90 punti base rispetto al tasso DSP.

La domanda di risorse del PRGT dall'inizio della pandemia ha superato di gran lunga questi livelli. Nel 2020 i nuovi impegni del PRGT sono stati pari a circa 6,5 miliardi di DSP. Inoltre, poiché la maggior parte di questi impegni era nell'ambito dell'RCF (che prevede un'erogazione unica dell'importo impegnato) o aumenti di accordi esistenti (che facilitano analogamente esborsi rapidi), lo stock di credito PRGT in essere, che era rimasto stabile intorno a 6,5 miliardi di DSP nei cinque anni precedenti, è salito a circa 12,5 miliardi di DSP alla fine del 2020. La risultante disparità tra l'entità della dotazione e il livello del credito in essere espone ora il PRGT a perdite quando i tassi di interesse salgono. Prima della pandemia, la dotazione del PRGT di circa 7,5 miliardi di DSP superava il livello di credito in essere, ma si avvicinerà a poco più della metà di questo livello nel prossimo futuro,

anche senza un ulteriore forte aumento dei prestiti del PRGT. Nel breve termine, è probabile che il reddito della dotazione superi più che coprire i relativi costi di sovvenzione; il tasso di interesse DSP pagato ai contribuenti è di pochi punti base, mentre il reddito della dotazione è stato relativamente forte. Tuttavia, anche se i nuovi impegni tornassero ai livelli pre-pandemia, il credito del PRGT in essere salirebbe ad almeno 14 miliardi di DSP e rimarrebbe a questo livello per alcuni anni visto il periodo di grazia sui prestiti PRGT. Un aumento del tasso DSP vicino al 2% aumenterebbe quindi i pagamenti annuali ai contribuenti a circa 280 di DSP milioni ma i rendimenti della dotazione sarebbero, anche assumendo un premio di 90 bps rispetto al tasso DSP, almeno di circa DSP 50 milioni inferiore. Compreso il rimborso del GRA per i costi del PRGT, che nell'esercizio 2020 (fino al 30 aprile 2020) ammontava a DSP 62 milioni, il deficit annuo sarebbe superiore a 100 milioni di DSP. A livelli più elevati di credito in essere e tassi di interesse più elevati, le perdite sarebbero salite ulteriormente. Il pagamento degli interessi da parte dei paesi che accedono al PRGT potrebbe essere innescato da aumenti del tasso di interesse DSP, ma questi non cambierebbero significativamente questo quadro, anche perché la RFC, sulla quale non viene addebitato alcun interesse, rappresenta circa la metà del credito in essere.

Il forte aumento del credito del PRGT ha anche indebolito una tutela fondamentale per i finanziatori del PRGT. Come osservato in precedenza, i rischi per i finanziatori non sono sostenuti dal GRA. Invece, il Conto di Riserva del PRGT fornisce una

garanzia ai finanziatori in quanto può essere utilizzato per rimborsare i finanziatori quando gli utenti del PGRT non riescono. Il Conto di Riserva è generalmente pari ad almeno un terzo del credito in essere, ma alla fine del 2020 era sceso al di sotto di questo livello.

Sebbene la struttura autosufficiente del PRGT sia progettata per accogliere significative fluttuazioni annuali nella domanda di risorse del PRGT, i semplici calcoli di cui sopra, suggeriscono che le risorse attuali da sole non sono adeguate per far fronte alla portata dell'aumento della domanda fino ad oggi. Il quadro concordato per il PRGT autosufficiente prevede misure di emergenza, tra cui ulteriori raccolte di fondi da parte dei membri e una sospensione del rimborso se la capacità di prestito non raggiunge i previsti 1,25 miliardi di DSP.

È probabile che i prestiti del PRGT crescano ancora di più nel 2021 poiché il FMI inizierà ad aiutare i paesi LICs ad affrontare i costi della ripresa dalla crisi COVID-19. Saranno necessari ulteriori finanziamenti per garantire che il PRGT possa soddisfare la domanda dei LICs, sia nell'immediato che nel lungo periodo. La quantità di finanziamento necessaria dipende in larga misura dalle previsioni della domanda, sia per la ripresa da COVID-19 che per le continue esigenze "croniche" oltre il periodo di ripresa. Ci sono diverse strade per mobilitare questo finanziamento.

In primo luogo, il rimborso dei costi del PRGT al GRA potrebbe essere sospeso con un voto a maggioranza semplice del Consiglio Direttivo che blocca il trasferimento

al GRA che altrimenti avrebbe luogo a metà del 2021 dopo la fine dell'esercizio in corso.

In secondo luogo, dovrebbero essere ricercati finanziamenti aggiuntivi da donatori bilaterali. All'inizio della pandemia sono state richieste ulteriori risorse di prestito di 12,5 miliardi di DSP per il PRGT da contribuenti bilaterali. Alla fine di agosto 2020, erano stati raccolti 10,6 miliardi di DSP attraverso nuovi accordi o aumento di accordi esistenti con il Giappone e otto paesi europei; alla fine del 2020 le risorse per prestiti non impegnati ammontavano a 14,6 miliardi di DSP, rispetto a 9,6 miliardi di DSP dell'anno precedente.

Una terza opzione di finanziamento per il PRGT è l'utilizzo dei profitti delle vendite in oro. Il FMI detiene circa 90,5 milioni di once (2.841 tonnellate) d'oro. La maggior parte di ciò derivava dal requisito originale che i paesi che aderivano al FMI pagassero il 25% delle loro quote di adesione in oro. Poiché il valore di mercato di questo oro, oltre 118 miliardi di DSP alla fine del 2020, è sostanzialmente superiore al suo costo storico nel bilancio del FMI di circa 3,2 miliardi di DSP, non sorprende che alcuni lo abbiano visto come una potenziale fonte di finanziamento aggiuntivo. Il Fondo deve affrontare sfide finanziarie immediate nel suo sostegno ai LICs. Sono urgentemente necessarie risorse aggiuntive di circa 0,5 miliardi di DSP per finanziare la continua riduzione del debito per i suoi membri più vulnerabili per un altro anno utilizzando il CCRT. Allo stesso tempo, la capacità di sussidio del PRGT nell'ambito del suo attuale modello di autofinanziamento appare prossima

all'esaurimento se non già del tutto esaurita. Sarebbe utile sospendere il rimborso del GRA per le spese di gestione del PRGT. La decisione di sospendere il rimborso porrebbe immediatamente fine a un significativo deflusso annuo dal conto di riserva e quindi alla dotazione che genera entrate per coprire i costi delle sovvenzioni. Ma da solo non soddisferebbe le esigenze di finanziamento del PRGT. La vendita dell'oro potrebbe fornire finanziamenti aggiuntivi per il PRGT, ma anche nelle migliori circostanze questo processo potrebbe richiedere anni, non mesi. La maggioranza dell'85% necessaria per queste vendite è un livello elevato e l'esperienza passata suggerisce che le modalità di vendita potrebbero essere protratte. Nelle circostanze attuali, il difficile processo di generazione di un sostegno quasi unanime per le vendite di oro sarebbe complicato anche dalle incertezze sulle esigenze dei LICs a breve termine e sull'entità del sostegno del FMI che dovrebbe essere pianificato a lungo termine; entrambe queste considerazioni sarebbero fondamentali per determinare le risorse necessarie al PRGT e quindi il volume delle vendite di oro.

L'attuale quadro prevede che gli impegni di prestito non dovrebbero essere assunti se così facendo si riduce la capacità di sovvenzione a lungo termine al di sotto della soglia di 1,25 miliardi di DSP. Di fatto, questo vincolo potrebbe essere già stato raggiunto o addirittura violato dall'impennata dei prestiti nel 2020. Un riconoscimento formale che gli impegni non sono vincolati a preservare il modello

autosufficiente aiuterebbe anche a rassicurare i LICs sulla capacità del FMI di continuare a prestare a livelli più elevati.⁴²

3.2 Accordi approvati nel 2019 e nel 2020

Nell'anno 2019, il Comitato Esecutivo ha approvato sette nuovi accordi, nonché un aumento (per l'Argentina) e una riduzione (per il Messico) di due accordi esistenti, nell'ambito degli strumenti di finanziamento non agevolato del FMI, per un totale netto di 50,5 miliardi di DSP. Due di questi nuovi accordi erano precauzionali.

Uno *Stand-By Arrangements* (e successivo aumento) con l'Argentina (40,7 miliardi di DSP) ha rappresentato quasi il 70% dei nuovi impegni (esclusa la diminuzione al Messico di 8.917,7 milioni di DSP). Il restante 30% comprendeva un altro *Stand-By Arrangements* con l'Ucraina (2.800 milioni di DSP); tre accordi estesi nell'ambito dell' *Extended Fund Facility* con Barbados (208,0 milioni di DSP), Angola (2.673,0 milioni di DSP) ed Ecuador (3.035,0 milioni di DSP); un accordo nell'ambito della *Flexible Credit Line* con la Colombia (7.848,0 milioni di DSP); e un accordo nell'ambito della *Precautionary and Liquidity Line* con il Marocco (2.150,8 milioni di DSP). La tabella sottostante riporta gli accordi approvati nel corso dell'esercizio.⁴³

⁴² David Andrews, "Financing a Possible Expansion of the IMF's Support for LICs". Febbraio 2021.

⁴³ IMF Annual Report 2019.

Figura 3.2: Accordi approvati nel GRA nell'anno 2019

Arrangements approved in the General Resources Account in FY2019

(Millions of SDRs)

Member	Type of arrangement	Effective date	Amount approved
NEW ARRANGEMENTS			
Colombia	24-month Flexible Credit Line	May 25, 2018	7,848.0
Argentina	36-month Stand-By Arrangement	June 20, 2018	35,379.0
Barbados	48-month Extended Fund Facility	October 1, 2018	208.0
Angola	36-month Extended Fund Facility	December 7, 2018	2,673.0
Morocco	24-month Precautionary and Liquidity Line	December 17, 2018	2,150.8
Ukraine	14-month Stand-By Arrangement	December 18, 2018	2,800.0
Ecuador	36-month Extended Fund Facility	March 11, 2019	3,035.0
Subtotal			54,093.8
AUGMENTATION/DIMINUTION OF EXISTING ARRANGEMENTS			
Argentina	Augmentation of 36-month Stand-By Arrangement	October 26, 2018	5,335.0
Mexico	Diminution of 24-month Flexible Credit Line	November 26, 2018	-8,912.7
Subtotal			-3,577.7
Total			50,516.1

Source: IMF Finance Department.

Fonte: IMF Annual Report 2019

Durante l'esercizio 2019, gli esborsi nell'ambito degli accordi di finanziamento dal Conto delle Risorse Generali, denominati "acquisti", sono stati pari a 34,0 miliardi di DSP (47,2 miliardi di dollari). Di questi acquisti, oltre il 93% è stato effettuato da Argentina, Egitto e Ucraina.

I rimborsi totali, denominati "riacquisti", per l'esercizio finanziario sono stati pari a 8,2 miliardi di DSP (11,4 miliardi di dollari). Riflettendo gli acquisti significativamente maggiori rispetto ai riacquisti, lo stock di credito in essere del GRA è aumentato a 63,7 miliardi di DSP (88,3 miliardi di dollari) dai 37,9 miliardi di DSP (52,5 miliardi di dollari) dell'anno precedente.

Per quanto riguarda, invece, l'attività di finanziamento agevolato, il Fondo ha impegnato prestiti per 235,1 milioni di DSP (325,72 milioni di dollari) ai paesi a

basso reddito nell'ambito di programmi per la *Poverty Reduction and Growth Trust*.

Il totale dei prestiti agevolati in essere a 52 membri ammontava a 6,45 miliardi di DSP a fine aprile 2019.

La tabella descrive in dettaglio le nuove disposizioni e gli aumenti previsti dalle disposizioni esistenti nell'ambito delle attività di finanziamento agevolate del FMI.

Figura 3.2: Accordi e prestiti approvati e implementati nell'ambito del PRGT nel 2019

Arrangements and outright loans approved and augmented under the Poverty Reduction and Growth Trust in FY2019

(Millions of SDRs)

Member	Effective date	Amount approved
NEW THREE-YEAR EXTENDED CREDIT FACILITY ARRANGEMENTS		
Sierra Leone	November 30, 2018	124.4
Subtotal		124.4
AUGMENTATIONS OF EXTENDED CREDIT FACILITY ARRANGEMENTS¹		
Guinea-Bissau	June 1, 2018	5.7
Niger	December 10, 2018	19.7
Subtotal		25.4
NEW RAPID CREDIT FACILITY		
Mozambique	April 19, 2019	85.2
Subtotal		85.2
Total		235.1

Source: IMF Finance Department.

¹ For augmentation, only the amount of the increase is shown.

Fonte: IMF Annual Report 2019

Il quadro del FMI per il finanziamento agevolato viene regolarmente riesaminato per tenere conto delle mutevoli esigenze.

Il FMI è intervenuto nella risoluzione della crisi scaturita dalla pandemia in particolare per proteggere i più vulnerabili e preparare il terreno per una ripresa inclusiva e sostenibile, avvalendosi della sua attuale capacità di prestito di 1 trilione di dollari.

Infatti, i prestiti concessi durante l'anno 2020, ammontano a 165 miliardi di dollari in 83 paesi, inclusi 16,1 miliardi di dollari in 49 paesi a basso reddito. Circa 91 miliardi di dollari di finanziamenti a 80 paesi, inclusi 11,3 miliardi di dollari a 48 paesi a basso reddito dall'inizio della pandemia (fine marzo) al 15 settembre 2020. Di questi prestiti⁴⁴, il Fondo ha canalizzato 30 miliardi di dollari (equivalente a 21,2 miliardi di DSP) in finanziamenti a 69 paesi attraverso linee di prestito di emergenza, enormemente intensificati per aiutare i paesi membri ad affrontare l'impatto immediato della pandemia di COVID-19.

Sul fronte del credito, le azioni si sono concentrate su cinque direzioni:

1. Finanziamento di emergenza nell'ambito di RFI e RCF: il Fondo sta rispondendo a un numero record di richieste di finanziamento di emergenza, provenienti da 69 paesi al 15 settembre 2020. Il Consiglio ha temporaneamente raddoppiato i limiti di accesso alle strutture di emergenza: *Rapid Credit Facility (RCF)* e *Rapid Financing Instrument (RFI)*, che gli

⁴⁴ Le informazioni sul prestito ricoprono un arco temporale che va dal 1° maggio 2019 al 15 settembre 2020.

consentono di soddisfare la domanda immediata prevista dai paesi membri.

Queste strutture consentono di fornire assistenza di emergenza senza la necessità che il membro disponga di un programma completo in atto;

2. Aumento degli accordi di prestito esistenti: il FMI sta anche potenziando i programmi di prestito esistenti per soddisfare le nuove urgenti esigenze derivanti dal coronavirus, consentendo così una risposta alla crisi COVID-19 nel contesto del dialogo politico in corso. Le richieste di aumento sono state approvate dal Consiglio per otto paesi al 15 settembre 2020;
3. Nuovi accordi di prestito, compresi accordi precauzionali: il Consiglio ha approvato sei nuovi programmi sostenuti dal FMI a cinque paesi per mitigare l'impatto economico e sociale della crisi mantenendo la stabilità macroeconomica. Inoltre, sono state messe a disposizione *Flexible Credit Lines* (FCL) per tre paesi con quadri politici molto solidi e risultati storici in termini di prestazioni economiche. (In tutti e tre i casi, le autorità intendono trattare le rispettive disposizioni a titolo precauzionale);
4. Aumento della liquidità: il Consiglio ha approvato l'istituzione di una *Short-Term Liquidity Line* (SLL) per rafforzare ulteriormente la rete di sicurezza finanziaria globale. La struttura è un sostegno rinnovabile per i paesi membri con politiche e fondamentali molto forti che necessitano di un sostegno moderato della bilancia dei pagamenti a breve termine;

5. Riduzione del debito: nel marzo 2020, il *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT) è stato potenziato per fornire una riduzione del debito su base di sovvenzioni ai membri più importanti del FMI colpiti dalla pandemia di COVID-19. Ventinove paesi ammissibili hanno ricevuto una riduzione del servizio del debito di 344 milioni di DSP in due tranches semestrali, approvate rispettivamente dal Comitato esecutivo il 13 aprile 2020 e il 2 ottobre 2020.

Il Consiglio ha anche temporaneamente semplificato i processi interni per consentire al Fondo di rispondere più rapidamente alle richieste di assistenza di emergenza dei membri durante la pandemia di COVID-19 e in molti casi esso ha reso disponibili i finanziamenti entro poche settimane dalla richiesta di finanziamento di emergenza.

Nell'agosto 2020 sono state introdotte salvaguardie politiche per aiutare a mitigare i rischi finanziari da parte di un membro che ha livelli elevati di accesso combinato sia riguardanti strutture di *Poverty Reduction and Growth Trust* che per il Conto delle Risorse Generali.

Le figure 3.3 e 3.4 esemplificano la dimostrazione degli accordi di prestito stipulati dal Fondo per l'anno 2020.

Figura 3.3: Conto di Risorse Generali (GRA)

General Resources Account (GRA)					
Stand-By Arrangements (SBA)					
Member	Date of Arrangement	Expiration 4/	Total Amount Agreed	Undrawn Balance	IMF Credit Outstanding Under GRA 5/
Armenia, Republic of	May 17, 2019	May 16, 2022	308,800	77,144	326,260
Egypt	June 26, 2020	June 25, 2021	3,763,640	1,158,040	13,075,099
Honduras	July 15, 2019	November 14, 2021	258,127	34,972	223,155
Ukraine	June 09, 2020	December 08, 2021	3,600,000	2,100,000	7,141,059
Total			7,930,567	3,370,156	
Extended Arrangements (EFF)					
Member	Date of Arrangement	Expiration 4/	Total Amount Agreed	Undrawn Balance	IMF Credit Outstanding Under GRA 5/
Angola	December 07, 2018	December 06, 2021	3,213,400	1,070,200	2,143,200
Barbados	October 01, 2018	September 30, 2022	322,000	51,000	271,000
Costa Rica	March 01, 2021	February 29, 2024	1,237,490	1,237,490	369,400
Ecuador	September 30, 2020	December 29, 2022	4,615,000	1,775,000	4,354,054
Equatorial Guinea	December 18, 2019	December 17, 2022	205,009	175,722	29,287
Ethiopia	December 20, 2019	December 19, 2022	751,750	661,540	390,910
Jordan	March 25, 2020	March 24, 2024	926,370	720,510	716,136
Kenya	April 02, 2021	June 01, 2024	1,248,440	1,107,310	141,130
Pakistan	July 03, 2019	October 02, 2022	4,268,000	2,874,000	5,386,417
Total			16,787,459	9,672,772	
Flexible Credit Line (FCL)					
Member	Date of Arrangement	Expiration 4/	Total Amount Agreed	Undrawn Balance	IMF Credit Outstanding Under GRA 5/
Chile	May 29, 2020	May 28, 2022	17,443,000	17,443,000	0
Colombia	May 01, 2020	April 30, 2022	12,267,000	8,517,000	3,750,000
Mexico	November 22, 2019	November 21, 2021	44,563,500	44,563,500	0
Peru	May 28, 2020	May 27, 2022	8,007,000	8,007,000	0
Total			82,280,500	78,530,500	
Precautionary and Liquidity Line (PLL) ^{1/}					
Member	Date of Arrangement	Expiration 4/	Total Amount Agreed	Undrawn Balance	IMF Credit Outstanding Under GRA 5/
Panama	January 19, 2021	January 18, 2023	1,884,000	1,884,000	376,800
Total			1,884,000	1,884,000	

Fonte: Dati IMF⁴⁵

⁴⁵ <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2021-05-31>

Figura 3.4: PRGT

Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)					
Extended Credit Facility (ECF) ^{2/}					
Member	Date of Arrangement	Expiration ^{4/}	Total Amount Agreed	Undrawn Balance	IMF Credit Outstanding Under PRGFT ^{5/}
Afghanistan, Islamic Republic of	November 06, 2020	May 05, 2024	259,040	178,090	278,830
Central African Republic	December 20, 2019	December 19, 2022	83,550	47,742	214,327
Ethiopia	December 20, 2019	December 19, 2022	1,202,800	1,069,160	133,640
Gambia, The	March 23, 2020	June 22, 2023	55,000	30,000	60,143
Kenya	April 02, 2021	June 01, 2024	407,090	331,100	749,469
Liberia	December 11, 2019	December 10, 2023	155,000	104,000	192,883
Madagascar	March 29, 2021	July 28, 2024	219,960	171,080	589,655
Mali	August 28, 2019	August 27, 2022	139,950	59,950	415,468
Sao Tome & Principe	October 02, 2019	February 01, 2023	14,800	7,611	20,302
Sierra Leone	November 30, 2018	June 29, 2022	124,440	77,775	373,301
Somalia	March 25, 2020	March 24, 2023	252,862	35,000	217,862
Total			2,914,492	2,111,508	
Standby Credit Facility (SCF)					
Member	Date of Arrangement	Expiration ^{4/}	Total Amount Agreed	Undrawn Balance	IMF Credit Outstanding Under PRGFT ^{5/}
Honduras	July 15, 2019	November 14, 2021	129,063	14,988	114,075
Total			129,063	14,988	

Fonte: Dati IMF⁴⁶

La forza della ripresa prevista varia da un paese all'altro, a seconda della gravità della crisi sanitaria, dell'entità delle interruzioni dell'attività interna (in relazione alla struttura dell'economia e della sua dipendenza da settori ad alta intensità di contatto) e dell'efficacia del supporto politico per limitare i danni persistenti.

⁴⁶ <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2021-05-31>

Le economie avanzate, in generale, sono state in grado di fornire un ampio sostegno fiscale alle famiglie e alle imprese e le banche centrali lo hanno rafforzato con ampliati programmi di acquisto di attività, finanziamenti per agevolazioni di prestito e, per alcuni, tagli dei tassi di interesse. Riflettendo il forte sostegno politico e la prevista disponibilità diffusa di vaccini nell'estate del 2021, la perdita di produzione prevista rispetto alle previsioni pre-COVID è relativamente minore per le economie avanzate rispetto ad altri paesi. I percorsi di ripresa variano all'interno del gruppo, con gli Stati Uniti e il Giappone che dovrebbero riguadagnare i livelli di attività di fine 2019 nella seconda metà del 2021, mentre nell'Eurozona e nel Regno Unito l'attività dovrebbe rimanere al di sotto dei livelli di fine 2019 nel 2022. Le previsioni del 2021 per gli Stati Uniti sono riviste al rialzo di 2 punti percentuali rispetto alla proiezione WEO di ottobre 2020, riflettendo il riporto del forte slancio nella seconda metà del 2020 e il sostegno aggiuntivo del pacchetto fiscale di dicembre 2020. Allo stesso modo, la revisione al rialzo di 0,8 punti percentuali delle previsioni del Giappone per il 2021 è in gran parte dovuta all'ulteriore impulso delle misure fiscali introdotte alla fine del 2020. Questi miglioramenti sono parzialmente compensati da revisioni al ribasso delle previsioni del 2021 per l'area dell'euro che riflettono un rallentamento osservato di attività verso la fine del 2020, che dovrebbe continuare all'inizio del 2021 tra l'aumento delle infezioni e i rinnovati blocchi. Anche i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo dovrebbero tracciare percorsi di ripresa divergenti. Si prevede una notevole differenziazione tra la Cina,

dove misure di contenimento efficaci, una forte risposta agli investimenti pubblici e il supporto di liquidità della banca centrale hanno facilitato una forte ripresa, e altre economie. Gli esportatori di petrolio e le economie basate sul turismo all'interno del gruppo affrontano prospettive particolarmente difficili considerando la prevista lenta normalizzazione dei viaggi transfrontalieri e le prospettive modeste per i prezzi del petrolio. Come notato nel WEO di ottobre 2020, si prevede che la pandemia invertirà i progressi compiuti nella riduzione della povertà negli ultimi due decenni. È probabile che circa 90 milioni di persone scendano al di sotto della soglia di povertà estrema nel periodo 2020-21. In tutte le regioni, le vulnerabilità, la struttura economica e le tendenze di crescita pre-crisi, insieme alla gravità della pandemia e alla dimensione della risposta politica per combattere le ricadute, modellano i profili di ripresa. Notevoli revisioni delle previsioni includono quella per l'India (2,7 punti percentuali per il 2021), che riflette il riporto di una ripresa più forte del previsto nel 2020 dopo che i blocchi sono stati allentati.⁴⁷

3.3 Interventi specifici⁴⁸

Il FMI sta fornendo assistenza finanziaria e l'alleggerimento del servizio del debito ai paesi membri che affrontano l'impatto economico della pandemia di COVID-19.

⁴⁷ IMF World Economic Outlook, Gennaio 2021.

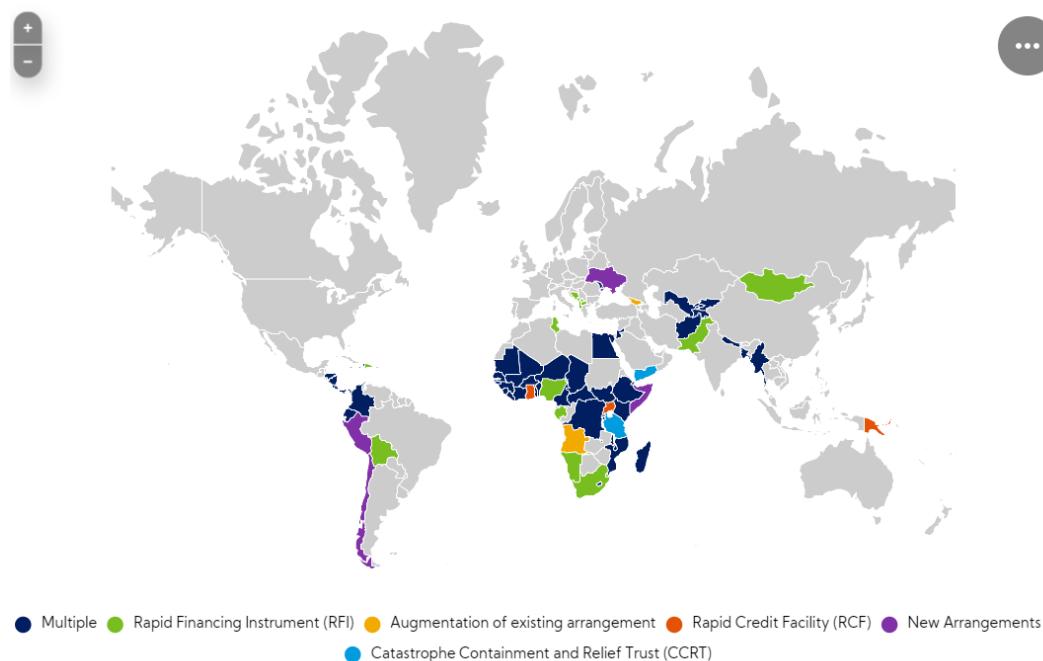
⁴⁸ IMF Data e Oxfam International.

La figura 3.5 riportata un'immagine rappresentativa che fornisce una panoramica dell'assistenza approvata dal Comitato esecutivo del Fondo dalla fine di marzo 2020 nell'ambito delle sue varie strutture di prestito e della riduzione del servizio del debito finanziate dal *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT).

Figura 3.5: Paesi che ricevono assistenza e riduzione del debito

Countries Receiving Assistance and Debt Service Relief

Hover over highlighted countries to see details.



Fonte: Dati IMF⁴⁹

⁴⁹ <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>

Complessivamente, il FMI sta attualmente mettendo a disposizione dei paesi membri circa 250 miliardi di dollari, un quarto della sua capacità di prestito di 1 trilione di dollari.

Nell'ambito degli accordi rapidi relativi al COVID-19, i paesi mutuatari si sono impegnati a intraprendere misure di governance per promuovere un uso responsabile e trasparente di queste risorse.⁵⁰

Nello specifico, verranno presi in considerazione alcuni paesi che hanno goduto degli aiuti forniti dal Fondo durante la pandemia.

Tra i paesi dell'Asia e del Pacifico, verranno presi in esame lo stato del Myanmar⁵¹ e Papua Nuova Guinea⁵², entrambi molto poveri.

L'economia del Myanmar è stata gravemente colpita dalla pandemia di COVID-19. Lo shock globale ha portato a un forte calo delle esportazioni, delle rimesse e degli arrivi turistici. L'attività domestica è stata limitata dalle misure di lockdown attuate. Per far fronte all'urgente necessità della bilancia dei pagamenti e di bilancio, il FMI ha approvato, a fine giugno 2020, 356,5 milioni di dollari di assistenza di emergenza per il Myanmar nell'ambito di *Rapid Credit Facility* (86,1 milioni di DSP, circa

⁵⁰ Assistenza finanziaria totale per 84 Paesi: 79.260,35 milioni di DSP / 109.594,38 milioni di dollari USA. Ultimo aggiornamento: 27 maggio 2021.

⁵¹ <https://www.imf.org/en/Countries/MMR>

⁵² <https://www.imf.org/en/Countries/PNG>

118,8 milioni di dollari USA o il 16,67% della quota) e di *Rapid Financing Instrument* (172,3 milioni di DSP, circa 237,7 milioni di dollari USA o il 33,33% della quota). Lo scopo è quello di sostenere il piano di soccorso economico COVID-19 del governo che mira a ridurre al minimo l'impatto della pandemia stimolando l'economia e aumentando le spese, in particolare, per le reti di sicurezza sanitaria e sociale.

Tali finanziamenti sono stati richiesti per soddisfare l'urgente bilancia dei pagamenti e le esigenze fiscali derivanti dalla pandemia di COVID-19. Il finanziamento di emergenza del FMI catalizzerà anche un ulteriore sostegno da parte della comunità internazionale, anche nell'ambito della *Debt Service Suspension Initiative*⁵³ (DSSI) sostenuta dal G-20 e dal Club di Parigi.

⁵³ La Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale, spinti dalla profonda recessione causata dalla pandemia, hanno esortato i paesi del G20 a istituire l'Iniziativa per la sospensione del servizio del debito. Il DSSI sta aiutando i paesi a concentrare le proprie risorse sulla lotta alla pandemia e sulla salvaguardia delle vite e dei mezzi di sussistenza di milioni di persone più vulnerabili. Da quando è entrata in vigore il 1° maggio 2020, l'iniziativa ha consegnato più di 5 miliardi di dollari in aiuti a più di 40 paesi ammissibili. In tutto, 73 paesi possono beneficiare di una sospensione temporanea dei pagamenti del servizio del debito dovuti ai loro creditori bilaterali ufficiali. Il G20 ha anche invitato i creditori privati a partecipare all'iniziativa a condizioni comparabili. Il periodo di sospensione, originariamente previsto per il 31 dicembre 2020, è stato prorogato fino a dicembre 2021.

La pandemia di COVID-19 sta colpendo gravemente l'economia del Myanmar nonostante l'epidemia nazionale inizialmente limitata. I disagi hanno colpito duramente famiglie e imprese, anche nel settore agricolo, che comprende un quinto dell'economia e oltre la metà dell'occupazione. La posizione sull'estero si sta deteriorando a causa del crollo della domanda globale di abbigliamento e gas, del debole turismo e dell'afflusso di rimesse e della diminuzione degli investimenti diretti esteri. La domanda interna si è indebolita poiché le misure necessarie per controllare un'epidemia domestica hanno influito sulle attività economiche. Man mano che le entrate diminuiscono e le spese aumentano, il deficit fiscale aumenta, mettendo sotto pressione i finanziamenti e il debito pubblico.

Le autorità hanno messo in atto il loro piano di soccorso economico COVID-19 che mira a preservare la stabilità macroeconomica e mitigare l'impatto della pandemia sulla popolazione. Oltre ad aumentare le spese sanitarie, il governo sta espandendo la distribuzione di cibo e i programmi di trasferimento di denaro contante alle

Entrambe le istituzioni internazionali stanno sostenendo l'attuazione del DSSI, monitorando la spesa, migliorando la trasparenza del debito pubblico e garantendo un prestito prudente. I mutuatari DSSI si impegnano a utilizzare le risorse liberate per aumentare la spesa sociale, sanitaria o economica in risposta alla crisi. Si impegnano a divulgare tutti gli impegni finanziari del settore pubblico (che coinvolgono debito e strumenti simili al debito). Si impegnano inoltre a limitare i loro prestiti non agevolati ai livelli concordati nell'ambito dei programmi del FMI e delle politiche di prestito non agevolato della Banca Mondiale.

imprese e agli agricoltori più vulnerabili in tutte le regioni del paese. Le autorità restano impegnate a promuovere una crescita forte e inclusiva, rafforzando nel contempo la stabilità del settore macroeconomico e finanziario e migliorando la governance.

Il FMI continua a monitorare da vicino la situazione del Myanmar ed è pronto a fornire ulteriori consigli e supporto, se necessario. Le autorità hanno espresso interesse per l'esaurimento del limite di accesso annuale del 100% della quota nell'ambito di RCF/RFI (circa 700 milioni di dollari USA) e si sono impegnate a mettere in atto misure mirate di governance, trasparenza e responsabilità per garantire l'uso appropriato dei finanziamenti di emergenza.

Le autorità si sono impegnate ad attuare misure di buon governo, trasparenza e responsabilità per garantire l'uso appropriato di questo finanziamento di emergenza. Successivamente, con la seconda ondata della pandemia di COVID-19 che ha inflitto ingenti costi economici e sociali e messo a dura prova il sistema sanitario nazionale, il Fondo ha approvato la seconda assistenza finanziaria di emergenza equivalente a circa 350 milioni di dollari nell'ambito di *Rapid Credit Facility* (RCF) e di *Rapid Financing Instrument* (RFI) nel gennaio 2021.

Nel particolare, si tratta di un esborso di 86,1 milioni di DSP (16,67 per cento della quota) nell'ambito della RCF e un acquisto di 172,3 milioni di DSP (33,3 per cento della quota) nell'ambito dello strumento del RFI.

Questo finanziamento aggiuntivo porta l'assistenza finanziaria totale fornita dal FMI al Myanmar per affrontare la pandemia di COVID-19 a circa 700 milioni di dollari.

L'aumento della spesa fiscale dovrebbe essere focalizzato sul contenimento delle ricadute della seconda ondata del virus, aumentando l'assistenza sanitaria e fornendo trasferimenti ai gruppi colpiti e vulnerabili. Un'ampia risposta fiscale è l'ideale, data la seconda ondata e il suo probabile impatto sulla popolazione e sull'economia. Tuttavia, poiché l'ampia revisione al ribasso della crescita è temporanea e si prevede una ripresa nel secondo trimestre, e data la limitata capacità delle autorità di attuare rapidamente aumenti di spesa anticiclici, un aumento della spesa maggiore del previsto per mitigare il forte calo della domanda potrebbe non essere fattibile.

In caso di ulteriore calo della crescita, sarebbe necessario un ulteriore stimolo fiscale. Nell'anno fiscale 2019/20, in risposta a COVID-19, misure di entrate, spesa preventivata, espansione dei servizi sanitari e sostegno a famiglie e imprese hanno raggiunto l'1,2% del PIL.

Anche grazie a questi aiuti, la variazione percentuale della crescita del PIL pro-capite è riuscita ad attestarsi intorno al 3,2% contro il 6,8% dell'anno precedente (2019). Nonostante ciò, le previsioni future non sono delle migliori, con un crollo che ad oggi risulta essere stimato attorno al -8,9% per l'anno corrente.

In Papua Nuova Guinea, nel giugno 2020, è stato approvato un *Rapid Credit Facility* (RCF) per una quota pari a 263,2 milioni di DSP (circa 363,6 milioni di dollari, 100% della quota). Il sostegno finanziario fornisce risorse alle autorità per mantenere la stabilità macroeconomica con l'obiettivo di assistere il settore privato colpito negativamente da COVID-19.

La pandemia di COVID-19 sta colpendo duramente l'economia della PNG, a causa delle perdite nelle esportazioni e dell'impatto delle misure per mitigare la trasmissione del virus. Le autorità hanno agito con forza per prevenire un'epidemia significativa del virus COVID-19. Sebbene questi sforzi abbiano avuto successo fino ad oggi, l'impatto economico delle misure di mitigazione e delle perdite di esportazione sono risultate insufficienti, causando una crescita negativa nel 2020. I minori proventi delle esportazioni di risorse hanno portato a un forte deficit della bilancia dei pagamenti di circa il 4% del PIL, mentre le misure per contenere la diffusione del virus stanno frenando l'attività economica e le entrate del governo.

Con un margine limitato per aumentare i prestiti a livello nazionale o estero, la risposta di politica economica delle autorità si è concentrata sulla riallocazione della spesa all'interno della dotazione di bilancio verso l'assistenza sanitaria, nonché sull'agevolazione dell'accesso dei lavoratori disoccupati al risparmio pensionistico e sull'incoraggiamento delle banche a sostenere in modo negativo individui e imprese colpiti dalla crisi economica. Nonostante la crisi del COVID-19, le autorità

hanno riaffermato il loro impegno per la riforma e le prospettive a lungo termine della PNG rimangono positive.

Il sostegno del FMI, attraverso *Rapid Credit Facility*, aiuterebbe a soddisfare le esigenze finanziarie immediate e dovrebbe catalizzare il sostegno finanziario dei partner per lo sviluppo.

Infatti, l'anno 2020 si è concluso con un brusco calo del PIL passando da 5,9% nel 2019 al -3,9%. Le attuali previsioni future però prevedono una ripresa che si aggira attorno al 3,3% entro la fine dell'anno.

Nei paesi del Medio Oriente e del Nord Africa (MENA) gli effetti della pandemia sono stati pesanti tanto a livello sanitario quanto sul piano economico, impattando non di rado su sistemi fragili con scarsa disponibilità di risorse. Il doppio shock costituito dalla crisi pandemica e dal crollo del prezzo del greggio ha colpito pesantemente la regione, tra i principali produttori mondiali di idrocarburi. Anche in questo caso, non sono mancati gli aiuti da parte del Fondo.

Il Comitato Esecutivo ha approvato la richiesta dell'Afghanistan⁵⁴ di assistenza di emergenza per un importo di 161,9 milioni di DSP (circa 220 milioni di dollari USA, 50% della quota) nell'ambito di *Rapid Credit Facility* nell'aprile 2020. La pandemia ha causato gravi danni all'economia dell'Afghanistan, che risulta essere bruscamente contratta alla fine del 2020 (passa da una variazione percentuale di

⁵⁴ <https://www.imf.org/en/Countries/AFG>

crescita del PIL pro-capite da 3,9% nel 2019 a -5% nel 2020), mettendo in pericolo il sostentamento di un segmento significativo della popolazione.

Con il 54% della popolazione al di sotto della soglia di povertà nazionale c'è un urgente bisogno di ampia copertura.

Il commercio è stato interrotto e l'attività interna ha subito un brusco rallentamento a causa dell'adozione di misure per contenere il virus, portando, di conseguenza, a un aumento della disoccupazione e della povertà.

Nel novembre 2020, è stato approvato un accordo per un'estensione del credito nell'ambito di *Extended Credit Facility* (ECF) per un importo equivalente a 259,04 milioni di DSP (circa 370 milioni di dollari USA o l'80% della quota dell'Afghanistan), che mira a sostenere la ripresa del Paese dalla pandemia di COVID-19, ancorare le riforme economiche e catalizzare il finanziamento dei donatori.

A seguito della decisione del Consiglio, l'equivalente di 80,95 milioni di DSP (circa 115 milioni di dollari USA) è disponibile per l'esborso immediato; l'importo rimanente sarà distribuito gradualmente nel corso della durata del programma sostenuto dal Fondo, soggetto a revisioni semestrali.

Il programma di riforma delle autorità mira a preservare la stabilità macrofinanziaria e a sostenere la crescita sostenibile e la riduzione della povertà. Il suo successo dipende dall'attuazione costante delle riforme, dal sostegno continuo dei donatori, dalla risposta agile agli shock e dallo sviluppo delle capacità.

Il conflitto armato e la fragilità hanno ostacolato lo sviluppo dell'Afghanistan. La crescita è stata debole, la disoccupazione elevata e l'Afghanistan continua a dipendere dagli aiuti, che finanziano il suo ampio deficit fiscale e delle partite correnti. La pandemia di COVID-19 ha inflitto gravi danni all'economia e ai mezzi di sussistenza. La pandemia e le misure di contenimento hanno portato a un crollo dell'attività economica nella prima metà dell'anno 2020.

Il programma di riforma sostenuto dall'accordo ECF mira a preservare la stabilità macroeconomica e creare le condizioni per una crescita sostenibile e inclusiva. È ancorato al National Development Framework II dell'Afghanistan, la strategia di sviluppo delle autorità in preparazione per la prossima conferenza dei donatori di novembre, che definisce le riforme per guidare la transizione dal contenimento della pandemia alla ripresa e promuovere una crescita ricca di posti di lavoro e di riduzione della povertà.

Il programma tiene conto della spesa per mitigare la pandemia e il suo impatto socioeconomico e fornisce un contesto macroeconomico per uscire dalla crisi COVID-19. Una volta avviata la ripresa, l'attenzione si sposterà sull'invertire il deterioramento fiscale causato dalla pandemia e affrontare le fragilità che ostacolano la crescita sostenibile e risultati sociali equi. Integrando le riforme sostenute dai partner per lo sviluppo, le riforme strutturali nell'ambito del programma mirano a migliorare la governance di bilancio, rafforzare il settore finanziario e promuovere gli sforzi anticorruzione, basandosi sui risultati ottenuti

nell'ambito dell'accordo ECF 2016-19. Le riforme più importanti includono l'attuazione dell'IVA, il rafforzamento del regime anticorruzione e, in base allo spazio fiscale e al sostegno dei donatori, la creazione di una rete di sicurezza sociale a medio termine.

Il design del programma tiene conto della maggiore incertezza dovuta alla pandemia e delle pressioni che ha posto sulla capacità di attuazione delle politiche delle autorità. Presenta condizionalità semplificate, scadenze misurate per parametri strutturali e flessibilità per adattarsi all'ambiente in evoluzione e agli shock che spesso colpiscono l'Afghanistan, pur continuando a soddisfare gli obiettivi generali del programma.

Le riforme fiscali mirano a incrementare le entrate interne e a rafforzare la qualità della spesa pubblica e della gestione delle finanze pubbliche. La mobilitazione delle entrate sarà supportata dall'adozione dell'IVA nel 2022 e dal recupero post-pandemia in conformità, sostenuto dalle riforme per migliorare l'amministrazione fiscale e doganale. Dal lato della spesa, le priorità includono una nuova politica retributiva del servizio civile, una revisione della spesa pubblica e una gestione rafforzata delle attività e passività statali.

È prevista, alla fine del 2021, una variazione di crescita del PIL pro-capite pari al 4%.

Inoltre, per l'Afghanistan, è stata approvata l'immediata riduzione del servizio nell'ambito del rinnovato *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT) come

parte della risposta del Fondo per aiutare ad affrontare l'impatto del COVID -19 pandemia. La riduzione, suddivisa in tre tranches tra l'aprile 2020 e l'aprile 2021, risulta essere pari a 7,2 milioni di DSP.

In Pakistan⁵⁵, il Consiglio direttivo del FMI ha approvato un esborso di 1.015,5 milioni di DSP (pari a 1,386 miliardi di dollari, 50% della quota) per fronteggiare la crisi, nell'aprile 2020, nell'ambito di *Rapid Financing Instrument*.

Con le prospettive a breve termine in netto deterioramento, le autorità hanno rapidamente messo in atto misure per contenere l'impatto dello shock e sostenere l'attività economica. Fondamentalmente, la spesa sanitaria è stata aumentata e il supporto sociale rafforzato.

Il sostegno del FMI ha aiutato a fornire un sostegno contro il calo delle riserve internazionali e a fornire finanziamenti al bilancio per aumenti di spesa mirati e temporanei volti a contenere la pandemia e mitigarne l'impatto economico.

In un contesto di accresciuta incertezza, il finanziamento di emergenza del FMI nell'ambito di RFI fornisce un forte sostegno alla risposta politica di emergenza delle autorità, preservando lo spazio fiscale per la spesa sanitaria essenziale, rafforzando la fiducia e catalizzando un ulteriore sostegno dei donatori.

In questo modo, la variazione della crescita del PIL pro-capite è riuscita a stabilizzarsi su una percentuale negativa di -0,4%, contro l'1,9% dell'anno

⁵⁵ <https://www.imf.org/en/Countries/PAK>

precedente. Le previsioni per il 2021 invece manifestano una plausibile ripresa dell'1,5%.

Le autorità hanno ribadito il loro impegno a riprendere le riforme incluse nell'EFF (*Extended Fund Facility*) una volta che la crisi si sarà placata. Queste riforme sono cruciali per aumentare il potenziale di crescita del Pakistan per offrire ampi benefici a tutti i pakistani, in particolare ai segmenti più vulnerabili della popolazione. In modo rassicurante, le autorità hanno riaffermato il loro impegno nei confronti del EFF e nell'attuazione delle politiche chiave del programma che contribuiranno a sostenere la crescita, creare riserve, ridurre il debito pubblico e rafforzare la governance. A questo proposito, hanno sottolineato il loro impegno a mantenere la strategia di consolidamento fiscale incorporata nell'EFF.

La Tunisia⁵⁶ ha ricevuto un aiuto dal FMI, in aprile 2020, nell'ambito di *Rapid Financing Instrument* (RFI) per un ammontare pari a 545.2 milioni di DSP (745 milioni di dollari o il 100% della quota) per sostenere la risposta politica proattiva alla pandemia di COVID-19. L'impatto economico della pandemia di COVID-19 si è manifestando rapidamente, con un forte calo della crescita avuto nel il 2020: ben il -8,8% (rispetto all'1% dell'anno precedente).

Il sistema sanitario pubblico può rispondere alla crisi partendo da una base relativamente forte: l'assistenza sanitaria pubblica copre l'intera popolazione, anche

⁵⁶ <https://www.imf.org/en/Countries/TUN>

attraverso l'erogazione di cure gratuite o sovvenzionate alle famiglie a basso reddito; la spesa per iniziative sanitarie è aumentata negli ultimi anni come parte della maggiore spesa sociale sostenuta nell'ambito dell'accordo EFF 2016-20 della Tunisia. Inoltre, l'attuale accordo EFF è stato annullato il 18 marzo 2020 su richiesta delle autorità.

Il sostegno di emergenza del FMI fornirà risorse aggiuntive al settore sanitario, agli ammortizzatori sociali e alle imprese colpite dalla crisi. Garantirà inoltre un livello adeguato di riserve internazionali.

L'Africa Sub-Sahariana, dopo un impressionante crescita negli ultimi vent'anni, dovrà affrontare una recessione economica severa e un elevato incremento dei livelli di povertà estrema, rendendo necessari massicci interventi da parte del Fondo.

Per esempio, in Nigeria⁵⁷ sono stati approvati, il 28 aprile 2020, 2.454,5 milioni di DSP (3,4 miliardi di dollari) di assistenza finanziaria di emergenza nell'ambito di *Rapid Financing Instrument* per sostenere gli sforzi delle autorità nell'affrontare il grave impatto economico dello shock COVID-19 e il forte calo dei prezzi del petrolio. Si prevede che l'impatto economico a breve termine del COVID-19 sarà grave. Anche prima dell'epidemia, l'economia della Nigeria stava affrontando venti contrari a causa dell'aumento delle vulnerabilità esterne e del calo dei livelli del PIL

⁵⁷ <https://www.imf.org/en/Countries/NGA>

pro capite. La pandemia, insieme al forte calo dei prezzi del petrolio, ha amplificato le vulnerabilità, portando a un calo storico della crescita e a grandi esigenze di finanziamento.

Una volta passata la crisi COVID-19, l'attenzione dovrebbe rimanere sulla stabilità macroeconomica a medio termine, con un consolidamento fiscale basato sulle entrate essenziale per mantenere sostenibile il debito della Nigeria e creare uno spazio fiscale per la spesa prioritaria.

Il Comitato Esecutivo del Fondo Monetario Internazionale ha approvato nel luglio 2020 la richiesta del Sudafrica⁵⁸ di assistenza finanziaria di emergenza di 3.051,2 milioni di DSP (4.286,5 milioni di dollari USA o il 100% della quota) nell'ambito di *Rapid Financing Instrument* (RFI) per soddisfare le esigenze urgenti di bilancia dei pagamenti (BoP) derivanti dallo scoppio della pandemia di COVID-19.

La pandemia si sta evolvendo in Sudafrica in un momento difficile. Con gravi vincoli strutturali alla crescita, l'attività economica si è indebolita nell'ultimo decennio nonostante una spesa pubblica significativa, con conseguente elevata disoccupazione, povertà e disparità di reddito. Come in altre economie emergenti, la volatilità dei mercati finanziari è aumentata durante la pandemia, ma il sistema finanziario sta mostrando resilienza.

⁵⁸ <https://www.imf.org/en/Countries/ZAF>

RFI contribuirà a soddisfare le esigenze urgenti della BoP derivanti dalle pressioni fiscali poste dalla pandemia, a limitare le ricadute regionali e a catalizzare ulteriori finanziamenti da altre istituzioni finanziarie internazionali. Completerà la forte risposta politica delle autorità alla crisi e il loro previsto consolidamento fiscale post-COVID-19 e le riforme per promuovere una crescita a vantaggio di tutti i sudafricani. Le autorità si sono impegnate a gestire l'assistenza finanziaria di emergenza del FMI con piena trasparenza e responsabilità.

L'anno 2020 si è chiuso con una variazione negativa della crescita del PIL pari a -7%.

Un'altra regione del mondo fortemente a rischio è quella dell'America Latina, un'area già fortemente squilibrata. La pandemia si è trovata ad agire in un preesistente quadro di crisi sociale determinata dagli alti livelli di disegualianza, aggravata da una crisi economica diffusa che ha condannato vari paesi dell'area ad una crescita bassa, e al conseguente ritardo tecnologico rispetto ai paesi avanzati e alle economie asiatiche.

Il 7 aprile 2020 il FMI ha approvato la richiesta della Bolivia⁵⁹ di assistenza finanziaria di emergenza di circa 240,1 milioni di DSP (327 milioni di dollari, il 100% della quota) nell'ambito di *Rapid Financing Instrument* (RFI) per combattere la pandemia di COVID-19.

⁵⁹ <https://www.imf.org/en/Countries/BOL>

Tale finanziamento aiuterà la Bolivia a sostenere le spese mediche urgenti e le misure di soccorso per preservare la spesa per la protezione sociale e far fronte alla problematica della caduta della crescita del PIL piombato a fine 2020 al -7,7%.

Un ulteriore sostegno da parte di altri partner per lo sviluppo sarà fondamentale per aiutare a soddisfare le esigenze fiscali e di bilancia dei pagamenti della Bolivia.

L'Ecuador⁶⁰, con una perdita della crescita del PIL pari al -7,5% alla fine del 2020, ha richiesto ed ottenuto il 1° maggio 2020 nell'ambito di *Rapid Financing Instrument* (RFI) di 469,7 milioni di DSP (circa 643 milioni di dollari, pari al 67,3% della quota).

Le autorità hanno intrapreso azioni decisive per contenere la diffusione del virus e mitigare l'impatto socioeconomico della crisi sanitaria su famiglie e imprese, dando priorità agli sforzi per proteggere i poveri e i vulnerabili.

Questa assistenza finanziaria di emergenza sosterrà le esigenze della bilancia dei pagamenti del Paese e dei suoi settori più colpiti, compreso il sistema sanitario e la protezione sociale.

Le autorità hanno annullato l'*Extended Fund Facility* (EFF) approvato l'11 marzo 2019 e hanno indicato il loro interesse per un accordo successivo con il Fondo.

A tal proposito, a settembre 2020, il comitato esecutivo del FMI ha approvato un accordo di 27 mesi nell'ambito dell'*Extended Fund Facility* (EFF) per l'Ecuador,

⁶⁰ <https://www.imf.org/en/Countries/ECU>

con un accesso equivalente a 4,615 miliardi di DSP (661% della quota, equivalente a 6,5 miliardi di dollari). L'approvazione del Consiglio consente un esborso immediato equivalente di 2 miliardi di dollari per il sostegno al budget.

Il programma mira a proteggere vite e fornire mezzi di sussistenza sulla scia della pandemia di COVID-19 e continua a sostenere gli sforzi per stabilizzare l'economia. Ciò include l'espansione dei programmi di assistenza sociale, la garanzia della sostenibilità fiscale e del debito e la creazione delle basi per una forte crescita a vantaggio di tutti gli ecuadoriani.

Il rafforzamento della trasparenza fiscale e la promozione della governance sono elementi chiave del programma di riforma delle autorità. Questi includono l'adozione di solide pratiche di gestione della liquidità, il miglioramento della trasparenza negli appalti pubblici e la promozione della trasparenza del debito.

3.4 La linea d'azione del Fondo Monetario Internazionale e promesse future ⁶¹

I programmi sostenuti dal FMI a breve termine si concentrano principalmente sulla stabilizzazione dell'economia. Ciò include la definizione delle priorità di spesa (ad esempio per la salute e altre spese sociali, nonché la liquidità e il sostegno al reddito per le imprese e le famiglie più colpite). La politica monetaria dovrebbe essere il

⁶¹ <https://blogs.imf.org/2020/09/17/imf-lending-during-the-pandemic-and-beyond/>

più accomodante possibile, tenendo conto dei rischi di inflazione, e la politica del settore finanziario dovrebbe cercare di evitare una stretta creditizia pur mantenendo solidi bilanci. Tuttavia, le politiche convenzionali da sole potrebbero non essere sufficienti. In alcune circostanze, possono essere prese in considerazione misure aggiuntive. Ad esempio, la flessibilità insita nel quadro normativo esistente potrebbe essere sfruttata al massimo e potrebbe esserci ulteriore spazio per l'utilizzo di politiche monetarie non convenzionali.

Durante la crisi, il monitoraggio dei programmi del Fondo (anche per quanto riguarda il finanziamento di emergenza) ha posto una maggiore attenzione sulla qualità e la governance delle misure di spesa. La ragione di ciò è semplice. L'incertezza senza precedenti causata dalla pandemia rende più difficile pianificare le politiche economiche e gli obiettivi rischiano di diventare rapidamente obsoleti. È probabile che questa tendenza continui per tutta la durata della pandemia fino a quando non sarà possibile stabilire una visione più salda sulle prospettive economiche e sulle condizioni di finanziamento. Nonostante una valutazione più olistica delle politiche nel frattempo, i paesi dovranno dimostrare che le risorse del Fondo vengono utilizzate correttamente.

Con l'aumento dei livelli di debito, è probabile che più paesi siano vulnerabili alla sofferenza del debito. Quando la sostenibilità del debito di un paese non è chiara, l'estensione della scadenza delle passività del governo può essere utile per

determinare la futura linea d'azione fino a quando non vi sarà ulteriore chiarezza sulla necessità e la portata per un possibile trattamento del debito in seguito.

Ciò comporta costi, come il declassamento del rating e forse la dichiarazione di un evento creditizio, ma, alla fine, gli investitori possono trarre vantaggio dalla risoluzione dei problemi sottostanti che hanno portato alla perdita dell'accesso al mercato.

Liberando risorse critiche e riducendo la pressione sulle riserve estere, le estensioni delle scadenze possono anche aiutare a ridurre la necessità di austerità e stretta monetaria che possono aggravare il dolore economico.

Infine, molti paesi potrebbero essere in grado di gestire la pandemia e le sue ricadute economiche senza il finanziamento del Fondo, ma potrebbero voler cercare un'assicurazione contro shock imprevisti. Per questi, gli strumenti di prestito precauzionale del Fondo sono un'opzione interessante che può facilitare l'accesso al mercato a costi inferiori. Questi possono essere annullati gradualmente man mano che le condizioni migliorano, ad esempio, i paesi con *Flexible Credit Lines* potrebbero passare a *Short-term Liquidity Lines*.

Con l'attenuarsi dell'incertezza, il prestito del Fondo cambierà progressivamente, riflettendo la necessità di sostenere i paesi nel ripristinare lo spazio politico e ridurre le vulnerabilità del debito.

Per la maggior parte dei paesi, l'economia post-pandemia sarà diversa da quella che esisteva prima. Man mano che la ripresa prende piede e gli effetti della crisi

diventano più chiari, i programmi del Fondo dovranno spostare l'attenzione su riforme che favoriscano la crescita, per aiutare i membri a ottenere una ripresa forte e sostenibile dalla crisi.

Di conseguenza, il FMI continuerà la sua collaborazione con altre istituzioni finanziarie internazionali per attuare politiche strutturali. Questi includono la salute, la gestione del debito e la protezione sociale, una migliore governance dei prestiti, nonché misure per migliorare la resilienza ai futuri rischi per la salute e il clima.

Questa crisi ha messo a dura prova la resilienza e l'agilità dei governi e delle banche centrali. Il FMI si impegna, insieme alle sue organizzazioni partner, a far combaciare questi sforzi a livello internazionale. L'impiego efficiente degli strumenti di prestito del Fondo continuerà a svolgere un ruolo fondamentale a tale riguardo.

CONCLUSIONI

Le riunioni di primavera del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale offrono un'opportunità storica di cooperazione in ambito finanziario. Le principali economie, tra cui Stati Uniti, Unione europea, Cina e altri paesi del G20, hanno già manifestato il loro consenso a una nuova allocazione di attività di riserva del FMI, i diritti speciali di prelievo (DSP), per un valore pari a 650 miliardi di dollari, allo scopo di garantire ai governi dei paesi a basso e medio reddito i mezzi per combattere la pandemia da COVID-19 e avviare una ripresa trainata dagli investimenti. Con una buona dose di leadership, coraggio e creatività, questa collaborazione finanziaria a livello internazionale potrà contribuire a porre fine alla pandemia.⁶²

Un'impresa globale senza precedenti come questa richiede una collaborazione efficace, anche in termini di copertura finanziaria. D'altronde, la sua urgenza dovrebbe essere chiara a tutti. Finché la velocità di trasmissione di COVID-19 resterà elevata in qualche parte del mondo, la pandemia continuerà a ostacolare la produzione, gli scambi commerciali e i viaggi internazionali, e darà adito a mutazioni del virus che rischiano di indebolire l'immunità precedentemente acquisita attraverso le infezioni e le vaccinazioni. Peggio ancora, in base

⁶²https://www.ilsole24ore.com/art/la-cooperazione-finanziaria-globale-che-puo-porre-fine-effetti-pandemia-AEogxw?refresh_ce=1

all'andamento attuale, il COVID-19 potrebbe benissimo diventare endemica in molte regioni del mondo, imponendo costi sanitari ed economici altissimi negli anni a venire.

Nel 2015, il FMI ha istituito un fondo per il contenimento delle catastrofi (*Catastrophe and Containment Relief Fund*) per aiutare a dotare Guinea, Liberia e Sierra Leone di fondi di emergenza per il controllo dell'Ebola. Questa volta, il finanziamento del PRGT potrebbe essere subordinato al suo utilizzo per acquisti collegati a misure di controllo del COVID-19 che il paese che chiede in prestito documenti al FMI.

In futuro, il FMI stima che i paesi a basso reddito dovrebbero impiegare circa 200 miliardi di dollari fino al 2025 per accelerare la risposta alla pandemia e altri 250 miliardi di dollari per accelerare la convergenza del loro reddito con le economie avanzate.

Il FMI è stato creato per gestire questo tipo di emergenze e, come dimostrato nella tesi, sta svolgendo lodevolmente il proprio lavoro e continuerà a farlo. L'accesso ai finanziamenti del Fondo proteggerà il benessere e la stabilità macroeconomica dei singoli Paesi e, quindi, del mondo in generale. Ma ciò non basta. C'è bisogno di collaborazione da parte di istituzioni finanziarie internazionali, economie avanzate e paesi in difficoltà., ognuno nelle proprie competenze, per il bene dell'umanità.

APPENDICE

Appendice 1

Table 2.2

Financial terms under IMF General Resources Account credit

This table shows major nonconcessional lending facilities. Stand-By Arrangements have long been the core lending instrument of the Institution. In the wake of the 2007-09 global financial crisis, the IMF strengthened its lending toolkit. A major aim was to enhance crisis prevention instruments through the creation of the Flexible Credit Line (FCL) and the Precautionary and Liquidity Line (PLL). In addition, the Rapid Financing Instrument (RFI), which can be used in a wide range of circumstances, was created to respond to the IMF's emergency assistance policy.

Credit facility (year adopted)	Purpose	Conditions	Financing and availability	Access limits ¹	Charges ²	Review schedule (years)	Installments
Stand-By Arrangements (SBA) (1962)	Short- to medium-term assistance for countries with temporary balance-of-payments difficulties	Adopt policies that provide confidence to the members' financial authorities and will be reviewed within a reasonable period	Generally quarterly purchases (disbursements) contingent on compliance with conditions and other conditions	Annual: 165% of quota; cumulative: 435% of quota	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 165% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 165% of quota for more than 36 months) ³	3½-5	Quarterly
Extended Fund Facility (EFF) (1974) (Extended Arrangements)	Longer-term assistance to support members' structural reforms to address long-term balance-of-payments difficulties	Adopt up to 4-year program, with structural agenda and annual detailed statement of policies for the next 12 months	Quarterly or semiannual purchases (disbursements) contingent on observance of conditions and other conditions	Annual: 165% of quota; cumulative: 435% of quota	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 165% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 165% of quota for more than 36 months) ³	4½-10	Semiannual
Flexible Credit Line (FCL) (2009)	Flexible instrument in the event of all balance-of-payments needs, potential or actual	Very strong ex ante economic policy framework, and policy track record	Approved access available at all times; 2-year FCL arrangements are subject to a midterm review after 1 year	No preset limit	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 165% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 165% of quota for more than 36 months) ³	3½-5	Quarterly
Precautionary and Liquidity Line (PLL) (2011)	Instrument for countries with sound economic fundamentals and policies	Sound policy frameworks, external position, and market access, including financial sector reforms	Large front-loaded access, subject to semiannual reviews (for 1- to 2-year PLL)	125% of quota for 6 months; 200% of quota available upon approval of 1- to 2-year PLL; 250% of quota after 6 months of satisfactory progress	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 165% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 165% of quota for more than 36 months) ³	3½-5	Quarterly
Rapid Financing Instrument (RFI) (2011)	Rapid financial assistance to all member countries facing an urgent balance-of-payments need	Efforts to solve balance-of-payments difficulties (may include prior actions)	Outright purchases without the need for full-fledged program or reviews	Advance: 215% of quota; cumulative: 75% of quota	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 165% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 165% of quota for more than 36 months) ³	3½-5	Quarterly

¹ The RFI facility through the General Resources Account (GRA) is primarily accessed by the institution's low-income and lower-middle-income members. It is also available to the institution's middle-income members. The RFI facility is not available to the institution's high-income members. An RFI year is defined as the period from the start of the RFI year to the end of the RFI year. The RFI year is defined as the period from the start of the RFI year to the end of the RFI year. The RFI year is defined as the period from the start of the RFI year to the end of the RFI year.

² Quarterly: 165% of quota; cumulative: 435% of quota. Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 165% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 165% of quota for more than 36 months). A new system of charges took effect August 1, 2006, and was revised on February 11, 2008, with some limited grandfathering for existing arrangements.

Appendice 2

Table 2.3
Concessional lending facilities
Three concessional lending facilities for low-income developing countries are available.

	Extended Credit Facility (ECF)	Standby Credit Facility (SCF)	Rapid Credit Facility (RCF)
Objective	Help low-income developing countries achieve and maintain a stable and sustainable macroeconomic position consistent with strong and durable poverty reduction and growth		
Purpose	Address contracted balance-of-payments problems	Resolve short-term balance-of-payments needs	Low-access financing to meet urgent balance-of-payments needs
Eligibility	Countries eligible under the Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)		
Qualification	Projected balance-of-payments problem actual financing need over the course of the arrangement, though not necessary when lending is approved or disbursed	Rebated (precautionary use) or actual short-term balance-of-payments need at the time of approval; actual need required for each disbursement	Urgent balance-of-payments need when upper-credit-tranche (UCT) program is either not feasible or not needed ¹
Poverty Reduction and Growth Strategy	IMF-supported program should be aligned with country-owned poverty reduction and growth objectives and should aim to support policies that safeguard social and labor priority spending	Submission of PRS document, Strategy/PRG document, portable SCF user would request associated PRS documentation requirements	Submission of PRS document required
Conditionality	UCT feasibility on adjustment path and timing	UCT aim to reach balance-of-payments need in the short term	No UCT, and no conditionality based on ex post response track record (except under shocks window)
Access Policies	Annual limit of 75% of quota (cumulative limit) or scheduled repayments of 205% of quota. Limits are based on all access PRGT credit. Exception of arrears amount limit of 100% of quota (inclusive limit) (not of scheduled repayments) of 300% of quota	Norms and sublimits ²	There is no norm for RCF access. Submits (given lack of UCT) arrangement for countries with facilities of less than 75% of quota, and is 50.25% of quota per 3-year arrangement for countries with facilities of 75% of quota. Outstanding concessional credit of between 75% and 150% of quota.
Financing Terms³	Interest rate: zero Repayment terms: 5/- to 10 years	Interest rate: zero Repayment terms: 4-8 years Repayment terms on available and undrawn amounts under precautionary arrangement	Interest rate: zero Repayment terms: 5/- to 10 years
Blending	Based on income per capita and market access; linked to debt vulnerability		
Precautionary Use	No	Yes, annual access at approval is limited to 50.25% of quota and cannot exceed 31.5% of quota.	No
Length and Repaired Use	3-4 years (extendable to 5); can be used repeatedly	12-26 months; use limited to 2% of any 6 years ⁴	Outright disbursements; repaired use possible subject to access limits and other requirements
Concurrent Use	General Resource Account (Expanded Fund Facility/Stand-By Arrangement)	General Resource Account (Expanded Fund Facility/Stand-By Arrangement and Policy Support Instrument)	General Resource Account (Rapid Financing Instrument and Policy Support Instrument); credit under the RR counts toward the RCF limits

Source: IMF Finance Department.

UCT: annual conditionality is a set of program-related conditions intended to ensure that IMF resources support the program's objectives, with adequate safeguards to the IMF resources.

¹ UCT is not applicable to ECFs, SCFs, or RCFs. However, access to RCFs is subject to conditionality, with access limit of 200% of quota for concessional access and 500% of quota for non-concessional access.

² The IMF reviews interest rates for all concessional facilities under the PRGT every two years; the last review was in October 2011, at which the zero interest rate was maintained. The IMF also reviews the terms of the PRGT. The last review was in July 2015, the Executive Board recommended that the interest rate on the RCF be zero.

³ SCF is available as precautionary use (not count toward the limit limits).

BIBLIOGRAFIA

Andrews D., *“Financing a Possible Expansion of the IMF’s Support for LICs”*.

Febbraio 2021.

Barro R. J., Ursúa J. F., Weng J., *“The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: lessons from the “Spanish Flu” for the Coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity.”* Aprile 2020.

Benmelech E., Tzur-Ilan N., *“The Determinants of Fiscal and Monetary Policies During the Covid-19 Crisis”*. Luglio 2020.

Bettin G., Materiale didattico del corso *“Finanza, Istituzioni e Sviluppo”*.

Birds G., Rowlands D., *“The International Monetary Fund: Distinguishing Reality from Rhetoric”*. Edward Elgar Publishing, 2016.

Chen, Liming, David A. Raitzer, Rana Hasan, Rouselle F. Lavado, and Orlee Velarde., *“What works to control COVID-19?”* 2020.

International Monetary Fund, *Annual Report 2019*.

International Monetary Fund, *Annual Report 2020*.

International Monetary Fund, *“World Economic Outlook April 2020: The Great Lockdown”*. Aprile 2020.

International Monetary Fund, *“World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery”*. Giugno 2020.

International Monetary Fund, *“World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent”*. Ottobre 2020.

International Monetary Fund, *“World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity”*. Gennaio 2021.

International Monetary Fund, *“World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries”*. Aprile 2021.

International Monetary Fund Policy Paper, *“Macroeconomic developments and prospects in low-income-countries”*. Marzo 2021.

Park, Cyn-Young, Kijin Kim, Matthias Helble, and Susann Roth., *“Getting Ready for the COVID-19 Vaccine Rollout.”*. 2021.

Park, Cyn-Young, and Ancilla Marie Inocencio., *“COVID-19, Technology, and Polarizing Jobs”*. 2020.

Sawada, Y. and L. R. Sumulong., *“Macroeconomic Impact of COVID-19 in Developing Asia”*. ADBI Working Paper 1251. 2020.

Titan Alon, Minki Kim, David Lagakos, Mitchell VanVuren., *“How should policy responses to the COVID-19 pandemic differ in the developing world?”*. Maggio 2020.

UNICEF, *“COVID-19: Are Children Able to Continue Learning During School Closures? A Global Analysis of the Potential Reach of Remote Learning Policies. The United Nations Children’s Fund”*. 2020.

Zhuang, Juzhong., *“Mind the gap in combating COVID-19”*. 2020.

SITOGRAFIA

www.adb.org

www.blogs.imf.org

www.bloomberg.com

www.cgdev.org

www.exportplanning.com

www.ilsole24ore.com

www.imf.org

www.nber.org

www.nbst.it

www.treccani.it

www.who.int

www.wikipedia.org

www.worldbank.org