



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**ORIGINI E SVILUPPO DEL FONDO
MONETARIO INTERNAZIONALE**

**ORIGINS AND DEVELOPMENT OF THE
INTERNATIONAL MONETARY FUND**

Relatore:
Prof. Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Silvia Marino

Anno Accademico 2018/2019

*Ai miei genitori,
per aver sempre creduto in me,
a Michael,
che con amore mi ha sostenuta e incoraggiata in questi anni.*

INDICE

Introduzione	4
Capitolo 1 Le origini del Fondo Monetario Internazionale	6
1.1 Il gold standard	6
1.2 La prima proposta di un Fondo	8
1.2.1 La conferenza di Bretton Woods	9
1.3 Il sistema dei cambi fissi	11
1.3.1 Verso la crisi del sistema	14
Capitolo 2 Il Fondo monetario internazionale oggi	19
2.1 La struttura	19
2.2 Le fonti di finanziamento	20
2.3 I diritti speciali di prelievo	22
Capitolo 3 Le principali funzioni del Fondo	25
3.1.1 La funzione di sorveglianza	25
3.1.2 La funzione finanziaria	28
3.1.3 Le altre funzioni	31
3.2 Alcuni dei principali interventi nelle crisi	33

Conclusioni	35
Bibliografia	36
Sitografia	37

INTRODUZIONE

Nel 1944 a Bretton Woods (Stati Uniti) si tenne una conferenza, con la presenza di 45 nazioni, per decidere un riordino dell'economia mondiale, a quel tempo fortemente danneggiata e ridimensionata sia dal conflitto in corso, sia dalle forti tendenze protezionistiche che avevano prevalso dopo la crisi del 1929. Come risultato, nacquero tre nuovi organismi: il Fondo Monetario internazionale (Fmi), la Banca mondiale, e l'Organizzazione mondiale per il commercio (*World Trade Organization*). Molteplici furono i loro obiettivi tra cui: il rilancio degli scambi internazionali e della crescita economica, la stabilizzazione del sistema monetario, la riattivazione dei mercati dei capitali ed infine il finanziamento della ricostruzione post-bellica e dello sviluppo.

Questi temi sono oggetto di studio della seguente tesi che viene articolata in tre capitoli, puntando l'attenzione soprattutto sul Fondo Monetario Internazionale e il suo sviluppo. Nel primo capitolo verrà trattato il contesto storico in cui nasce il Fondo, si partirà dall'evoluzione del sistema monetario, verrà illustrato il funzionamento del sistema dei cambi fissi, il suo declino e la sua trasformazione in un sistema di cambi flessibili, ma fortemente controllato.

Nel secondo capitolo si illustrerà, invece, l'attuale struttura organizzativa del Fondo, verranno descritti i suoi organi decisionali e le sue fonti di finanziamento, completando poi con una spiegazione su cosa sono i diritti speciali di prelievo e come funzionano. Infine, nel capitolo terzo verranno spiegate le principali funzioni attualmente svolte dal Fondo, in particolare verranno approfondite la funzione di sorveglianza e quella finanziaria, per poi concludere con un breve accenno ai suoi più importanti interventi, verso i paesi in difficoltà, nel corso delle crisi finanziarie.

Capitolo 1

LE ORIGINI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

1.1 Il gold standard

Il primo sistema adottato per la regolazione degli scambi commerciali e finanziari internazionali, è stato il sistema monetario aureo¹ (*Gold standard*). Nato tra la fine dell'Ottocento e il primo conflitto mondiale, esso prevedeva, per ogni valuta nazionale, una parità fissa con l'oro e ciascun paese convertiva, su richiesta, le banconote con il loro equivalente tramite le banche centrali, in modo da evitare una eccessiva emissione di moneta.

Una caratteristica di questo sistema era rappresentata dalla breve durata degli squilibri delle bilance dei pagamenti² dei vari paesi partecipanti.

Per spiegare meglio la bilancia dei pagamenti, possiamo scriverla sotto forma di equazione come:

$$[1.1] \quad BP = PC + MC$$

cioè la bilancia dei pagamenti (BP) di un determinato paese, non è altro che la somma tra il suo saldo delle partite correnti $PC = EXPORT - IMPORT$

¹L'inizio del Gold standard convenzionalmente si fa risalire al 1717 in Gran Bretagna ad opera di Isaac Newton, responsabile della zecca, istituto di coniazione, che fissò il prezzo dell'oro a 3 sterline, 17 scellini e 10,5 pence.

²Si tratta di un conto in cui vengono segnate tutte le transazioni di un paese con il resto del mondo.

rappresentato dalla differenza tra le esportazioni e le importazioni di beni e servizi, e dal suo saldo dei movimenti di capitale $MC = \Delta RFN_E$ rappresentato dalla variazione della ricchezza finanziaria netta estera. Quest'ultima, è data dalla differenza tra la variazione dei flussi finanziari in entrata, o attività finanziarie estere(AF_E), e la variazione dei flussi finanziari in uscita, o passività finanziarie estere(PF_E); si avrà quindi:

$$[1.2] \quad MC = \Delta RFN_E = \Delta AF_E - \Delta PF_E.$$

Quando si parla di squilibri della bilancia dei pagamenti, si fa riferimento a due tipologie di squilibri, nel caso questi siano legati al saldo delle PC prendono il nome di squilibri reali, se invece sono legati al saldo globale della BP, vengono chiamati squilibri valutari.

I saldi, nel periodo precedentemente citato, venivano regolati in oro tra i vari paesi, e questo poteva comportare “fuoriuscite (in caso di deficit) o afflussi (in caso di surplus) di oro e, quindi, una riduzione o un aumento, rispettivamente, della quantità di moneta in circolazione del paese. S’innescava a questo punto un meccanismo equilibratore “automatico” dei saldi della bilancia”³, ed ogni variazione degli stock di moneta corrispondeva ad una variazione proporzionale dei prezzi.

³Schlitzter, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P.13

Questo sistema portò ad un periodo di crescita elevata e stabilità, sia nei prezzi che nei rapporti di scambio tra le valute delle principali potenze industriali, tuttavia fu presto interrotto da due eventi negativi. Il primo conflitto mondiale e la crisi economica del 1929⁴ portarono al declino del *Gold standard* e, nel 1940, si fecero avanti i primi tentativi per riportare ordine nelle relazioni economiche.

1.2 La prima proposta di un Fondo

Le prime proposte di riforma furono avanzate, nel 1942, da Harry Dexter White per gli Stati Uniti e da John Maynard Keynes per il Regno Unito, i quali programmarono a grandi linee l'architettura istituzionale che avrebbe retto il nuovo ordine economico internazionale. Il piano di White prevedeva la creazione di un Fondo, costruito attraverso i contributi dei singoli paesi, e a cui questi ultimi avrebbero avuto accesso in caso di bisogno. La quantità di credito da parte del Fondo sarebbe stata, tuttavia, limitata dalla quota versata di ciascun paese, che veniva stabilita in relazione ad una serie di variabili.

Keynes, invece, aveva progettato la nascita di una *Clearing Union* internazionale, con sede a Londra, presso cui le banche centrali avrebbero mantenuto i propri depositi, ridenominati in una nuova moneta internazionale, il

⁴ Questa crisi spesso definita anche con il termine "Grande Depressione", ebbe inizio negli Stati Uniti con la caduta della borsa di Wall Street il 24 ottobre del 1929 (noto come il giovedì nero di Wall Street).

bancor, il cui valore sarebbe stato fissato in oro, mentre quello delle valute del sistema in *bancor*.

Tra i due, il piano di White cominciò a prevalere sin da subito e, nel 1944, all'interno di una commissione composta da una delegazione statunitense e una britannica, fu stabilito un accordo che prevedeva la creazione di un Fondo monetario internazionale (Fmi), accordo che sarebbe stato successivamente alla base della conferenza di Bretton Woods tenutasi nel luglio dello stesso anno.

1.2.1 *La conferenza di Bretton Woods*

La conferenza iniziò a Bretton Woods, una cittadina situata nello stato del New Hampshire (Stati Uniti), il primo luglio del 1944. I paesi che vi parteciparono furono quarantaquattro, con l'aggiunta della Danimarca in un secondo momento, e al suo termine, il 22 luglio, le tre commissioni che la componevano decretarono gli *Articles of Agreement*⁵, cioè degli statuti creati sia per il Fmi, sia per la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (Birs), insieme ad una serie di altre risoluzioni collaterali, che prevedevano altresì l'istituzione di un'organizzazione mondiale per il commercio che fu compiutamente realizzata solo nel 1995 e divenne nota con il nome di *World Trade Organization* (Wto), con sede a Ginevra. Il principale compito del Wto era quello di promuovere lo

⁵ Gli *Articles of Agreement* sono entrati in vigore nel dicembre del 1945 con la loro ratifica da parte di 29 dei 45 paesi partecipanti alla conferenza di Bretton Woods. Essi hanno subito sinora quattro emendamenti.

sviluppo del commercio internazionale, affiancandosi al Fmi, cercando di eliminare le politiche protezionistiche, ossia adazi erestrizioni non tariffarie agli scambi internazionali.

In tale conferenza fu inoltre fondato un nuovo sistema di tassi di cambio fissi ma aggiustabili (il c.d. sistema di Bretton Woods), legato al dollaro⁶, e sottoposto al controllo del Fmi che si sarebbe occupato di “compiti di stabilizzazione delle relazioni monetarie e finanziarie internazionali, quindi di coordinamento e di sorveglianza sulle politiche economiche e del cambio perseguite dai paesi membri”⁷. Il Fondo sarebbe dovuto intervenire, tramite aiuti finanziari, verso tutti quei paesi che avessero registrato squilibri temporanei nella bilancia dei pagamenti.

I compiti della Birs furono invece orientati alla ricostruzione dei paesi devastati dalla guerra e allo sviluppo economico di quelli arretrati.

Nel maggio del 1946, a Savannah (Stati Uniti), si tenne la prima riunione del Fondo monetario internazionale, in cui si fissò Washington come sede permanente dell’istituzione.

⁶Proprio per la centralità del dollaro questo sistema viene spesso indicato come *Gold Dollar standard*.

⁷Schlitzer, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P.19

1.3 Il sistema dei cambi fissi

Il Fmi, venne messo a guardia di un sistema di cambi fissi ma aggiustabili (par. 1.1.2), così da poter sfruttare sia i vantaggi derivanti da un sistema a cambi fissi, sia quelli derivanti da uno a cambi flessibili.

Nel regime dei cambi fissi, il tasso di cambio tra la valuta nazionale e la valuta straniera può essere modificato soltanto a seguito di una decisione da parte dell'autorità monetaria preposta (genericamente rappresentata dalla banca centrale di ogni paese), la quale può operare tramite delle operazioni di rivalutazione o svalutazione, precisando che con il termine di rivalutazione si riferisce al fenomeno per cui, a causa di una riduzione del tasso di cambio, diventa necessario scambiare una quantità minore di moneta nazionale per acquistare una unità di valuta estera; nel caso della svalutazione, invece, facciamo riferimento all'evento opposto, che comporta una riduzione del valore della moneta a seguito di un aumento del tasso di cambio.

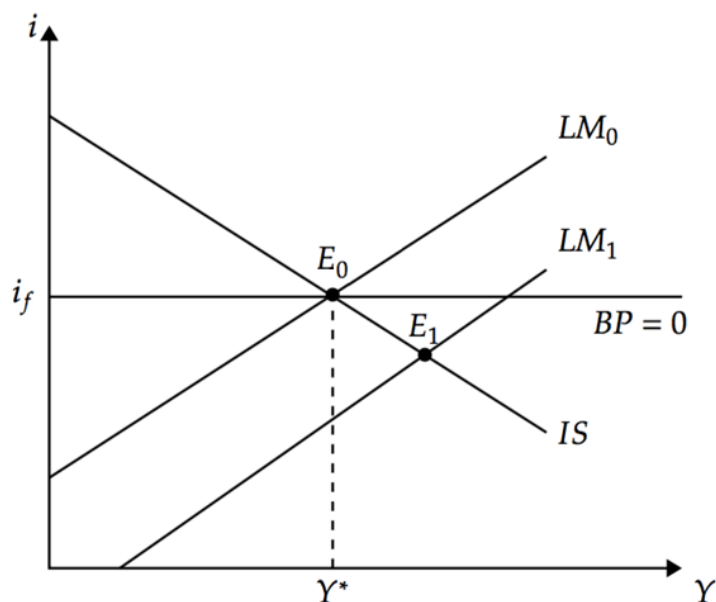
Nel regime dei cambi flessibili, a seconda delle condizioni del mercato e della bilancia dei pagamenti, il tasso di cambio della valuta nazionale può aumentare o diminuire, causando il fenomeno del deprezzamento (la valuta nazionale si indebolisce e diventa necessario scambiare una maggiore quantità di moneta nazionale per acquistare un'unità di valuta estera), o viceversa, causando l'apprezzamento della valuta nazionale nei confronti di quelle estere (diminuisce quindi il costo di una unità di valuta estera).

In questo modo, se una politica monetaria espansiva interna, rappresentata dall'aumento dell'offerta di moneta, determinava un peggioramento della bilancia dei pagamenti con una conseguente riduzione del tasso di interesse, il cambio si sarebbe automaticamente aggiustato riequilibrando la posizione esterna del paese interessato. Questo concetto è illustrato nella Figura 1.1, dove l'aumento dell'offerta è espresso dallo spostamento della curva LM_0 verso destra, fino a LM_1 , con un conseguente spostamento dell'equilibrio dal punto E_0 al punto E_1 , comportando una riduzione del tasso di interesse (i_f), ed un peggioramento della bilancia dei pagamenti (BP). Questa situazione, proiettata all'interno del mercato valutario, verrà tradotta in un aumento della domanda di dollari, e in una conseguente riduzione dell'offerta di dollari, che causeranno come effetto l'aumento della curva LM, che da LM_1 torna al livello iniziale LM_0 , con lo stesso tasso di interesse e la stessa bilancia dei pagamenti di partenza.

Nel dicembre del 1946, per 32 degli allora 39 paesi membri dell'organizzazione, furono fissate delle “*parità (par values)* con l'oro e il dollaro statunitense”⁸. Suddette parità potevano oscillare di un punto percentuale, al di sotto o al di sopra del valore fissato. Di lì a poco, vennero fissate anche le altre valute dei paesi membri, con eccezione fatta per l'Italia che nel 1947, al momento della sua adesione, chiese di poter mantenere un cambio fluttuante.

⁸Schlitzer, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P. 49.

Figura 1.1: Politica monetaria in regime di cambi fissi



Fonte: <https://www.businesscycle.info/2018/07/13/il-trilemma-della-macroeconomia/>

Il periodo iniziale, in cui quasi tutte le principali valute non erano ancora convertibili, prende il nome di “*Periodo della pre-convertibilità*”⁹.

Il sistema di Bretton Woods prevedeva, inoltre, interventi da parte dei Paesi membri, per evitare che la propria valuta finisse fuori dai margini di oscillazione prefissati, contribuendo a mantenere il sistema stabile ed evitando il ricorso alle svalutazioni competitive¹⁰.

⁹Schlitzer, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P. 51.

¹⁰Si tratta di una strategia di politica monetaria in cui la banca centrale, per favorire le esportazioni, provoca il deprezzamento della propria valuta. Gli strumenti per farlo possono essere manovre come il taglio dei tassi di interesse o misure espansive non convenzionali.

I Paesi potevano modificare la propria parità, ma dovevano obbligatoriamente consultarsi con il Fondo e, se la modifica non era superiore al 10% della parità iniziale, il Fondo non poteva opporsi mentre, se compresa tra il 10 e il 20%, il Fondo era tenuto a far conoscere la propria decisione entro 72 ore o più, nel caso in cui la percentuale di variazione era maggiore.

Qualora un paese operasse delle modifiche senza il consenso del Fondo, poteva essere dichiarato non più eleggibile all'uso delle sue risorse e, nei casi più estremi, si poteva intraprendere una procedura di espulsione verso tale paese.

1.3.1 Verso la crisi del sistema

Un primo elemento di crisi del sistema di Bretton Woods fu dato dalle continue svalutazioni del cambio che cominciarono a coinvolgere i vari paesi. La prima avvenne in Francia, nel gennaio del 1948; seguita poi dalla svalutazione della sterlina in Gran Bretagna che, nel 1949, diede il via alla svalutazione di altre 23 valute del sistema. Da qui prese avvio il fenomeno della speculazione, nel quale gli investitori avevano come obiettivo quello di trarre un guadagno dal fatto che prima o poi il cambio della valuta nazionale si sarebbe svalutato.

Nel caso inglese, gli investitori cedevano sterline o titoli denominati in sterline, per acquistare dollari, o titoli denominati in dollari, provocando come conseguenza un aumento della domanda di dollari rispetto a quella della sterlina. Una volta avvenuta la svalutazione, gli investitori avrebbero potuto ricomprare,

con i dollari in possesso, una quantità maggiore di sterline, rispetto a quella inizialmente detenuta. Quando questo si verifica, si può parlare di *attacco speculativo*, che nella maggior parte dei casi viene concluso con successo. Le autorità possono intervenire cercando di aumentare i tassi di interesse o impiegando le loro riserve per frenare la fuga verso le altre valute, ma il più delle volte questi interventi sono destinati a cedere.

Verso la fine degli anni Cinquanta del Novecento, il dollaro cominciò ad affermarsi come principale valuta del sistema monetario internazionale e questo comportò un grosso vantaggio per gli Stati Uniti, che potevano pagare le importazioni con la propria moneta, la quale, era poi detenuta come riserva da chi la riceveva, senza pertanto preoccuparsi di mantenere riserve in altre valute. Essi godevano quindi di quel vantaggio finanziario che prende il nome di signoraggio¹¹.

Nel secondo dopoguerra gli Stati Uniti cominciarono una politica estera molto attiva, caratterizzata da numerosi investimenti diretti e aiuti finanziari verso quei paesi che erano stati fortemente danneggiati dal secondo conflitto mondiale (Piano Marshall, spese militari, investimenti delle imprese USA all'estero, trasferimenti verso i paesi in via di sviluppo). L'obiettivo da perseguire, con tali azioni, era un rilancio dell'economia mondiale, ma quello che accade fu in realtà

¹¹Per signoraggio viene comunemente inteso l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta.

l'accumulazione di una serie di deficit esterni che fecero aggravare notevolmente la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Aggiungendo a questo fattore l'eccessiva rigidità dei cambi nel sistema di Bretton Woods, divenne sempre più probabile una possibile svalutazione del dollaro.

L'eccessiva rigidità dei cambi, difatti, fece sì che i soggetti in deficit si ritrovarono a rifiutare una svalutazione della propria valuta, mentre quelli in surplus preferivano accumulare riserve anziché rivalutare il cambio, pertanto, sempre più raramente, gli squilibri delle posizioni interne venivano aggiustati tramite una modifica della parità della valuta nazionale.

Questa rigidità condizionò anche gli Stati Uniti, ed essendo il dollaro la valuta principale di tutto il sistema in quel momento, una sua svalutazione avrebbe rischiato di compromettere tutto il sistema, di conseguenza, tale moneta non poteva assolutamente essere utilizzata per correggere i deficit della propria bilancia dei pagamenti. Le autorità statunitensi cercarono allora, in tutti i modi, di evitare una possibile svalutazione del dollaro, riducendo lo squilibrio esterno¹² e limitando la perdita di riserve auree¹³.

¹² Per favorire la riduzione dei flussi di capitale, fu introdotta la *Interest Equalization Tax* cioè una tassa che decurtava di circa un punto percentuale il tasso di interesse sulle obbligazioni estere a lungo termine.

¹³ Numerosi furono gli stratagemmi utilizzati per limitare la diminuzione delle riserve auree, ad esempio fu proibito ai cittadini americani di collezionare monete d'oro; furono lanciate delle obbligazioni pubbliche a medio termine che proteggevano i detentori di titoli da una eventuale svalutazione del dollaro (*Roosa Bonds*).

Nei primi mesi del 1971, tuttavia, si verificò una massiccia fuga dal dollaro verso le valute più stabili e, il 15 agosto dello stesso anno a Camp David, per evitare la svalutazione, l'allora Presidente degli Stati Uniti d'America, Richard Nixon¹⁴, dichiarò la sospensione della convertibilità del dollaro in oro, in un'operazione che divenne nota come "*finestra dell'oro*"¹⁵. Si trattò di una decisione presa senza alcuna consultazione con il Fmi, e fu un colpo mortale per il sistema dei cambi fissi.

Riassumendo possiamo quindi vedere come le principali cause del crollo del sistema di Bretton Woods, sono state la rigidità del meccanismo di aggiustamento delle parità, la scarsità delle riserve di oro, e in ultima analisi i persistenti squilibri nelle bilance dei pagamenti, soprattutto quella degli Stati Uniti.

Successivamente le principali potenze si riunirono a Washington per trovare dei rimedi, al fine di evitare un collasso del sistema monetario. Fu in questa occasione che vennero conclusi i cosiddetti *accordi Smithsonian*, i quali prevedevano una svalutazione del dollaro e un ampliamento dei margini di oscillazione dei tassi di cambio, che passarono dall'1% al 2,25%.

Furono poi effettuati alcuni tentativi per cercare di riaffermare un sistema dei cambi fissi, ma dopo alcuni anni si passò definitivamente ad un sistema di cambi flessibili, dove ogni Paese era libero di decidere il regime di cambio da adottare,

¹⁴ Nato il 9 gennaio 1913 a Yorba Linda (California) e morto il 22 aprile 1994, fu il trentasettesimo presidente degli Stati Uniti d'America, successore repubblicano del democratico Johnson, che rimase in carica per il periodo che va dal 1968 al 1974.

¹⁵Schlitzer, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P. 63.

determinando liberamente l'offerta di moneta interna. Questa decisione portò come prima conseguenza l'inflazione; fu a questo punto che il comitato internazionale, nel 1978, fece entrare in vigore un emendamento che modificava l'art. IV dello statuto del Fmi (riguardante il sistema dei cambi fissi), istituzionalizzando un sistema a cambi liberi, ma allo stesso tempo prevedendo una funzione di sorveglianza, esercitata dal Fondo, il quale doveva assicurare la stabilità economica tramite la valutazione delle politiche economiche dei vari paesi membri.

Capitolo 2

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE OGGI

2.1 La struttura

Il Fmi è attualmente composto da 189 Stati membri, si tratta di una organizzazione a carattere universale, e nella quale il principale organo decisionale è rappresentato dal Consiglio dei Governatori (*Board of Governors*). Tale organo, si riunisce annualmente durante incontri che prendono il nome di *Annual Meetings* per prendere decisioni riguardanti l'ammissione di nuovi membri o aumenti di capitale.

Le decisioni sugli indirizzi strategici dell'azionariato vengono invece prese dal Comitato Monetario e Finanziario Internazionale (*International Monetary and Finance Committee – IMFC*). Si tratta di un organo consultivo ristretto, a cui prendono parte soltanto i governatori dei 24 paesi che contribuiscono di più al patrimonio del Fondo.

L'amministrazione vera e propria del Fondo è svolta dal Consiglio Esecutivo (*Executive Board*) definito anche come Consiglio Amministrativo, composto da 24 Direttori Esecutivi e con un funzionamento in "sessione continua", cioè i suoi componenti possono riunirsi in qualsiasi momento. Il

consiglio viene presieduto dal Direttore Generale¹⁶ (*Managing Director*), il quale può essere considerato come l'organo più importante del Fmi. Il Direttore Generale viene eletto per un mandato di cinque anni, con possibilità di rinnovo, ed è assistito da un primo vicedirettore generale e da tre vicedirettori delegati; in aggiunta, oltre a presiedere il consiglio di amministrazione e la struttura organizzativa (*staff*), egli è anche colui che ha la rappresentanza legale del Fmi, può quindi compiere atti in nome e per conto del Fondo.

All'interno del consiglio esecutivo, la modalità di voto utilizzata è quasi sempre quelle del "consenso", proprio per sottolineare il carattere cooperativo e comunitario dell'istituzione.

Nel 2001 è stato creato un ultimo organo, l'Ufficio di Valutazione Indipendente (*Independent Evaluation Office*), a cui sono stati affidati compiti relativi alla funzione di vigilanza e controllo.

2.2 Le fonti di finanziamento

I paesi membri dell'organizzazione forniscono periodicamente, tramite delle quote di partecipazione, risorse monetarie al Fondo. Tali quote, rappresentanti il patrimonio del Fondo, vengono successivamente destinate per il 25% a riserve

¹⁶ Il primo direttore generale fu Camille Gutt, di origine belga. Attualmente il Presidente del Consiglio Generale è Kristalina Georgieva, ex Presidente ed interim della Banca Mondiale.

internazionali, mentre per la parte restante (75%) vengono convertite nella valuta nazionale di ciascun paese.

I paesi membri che hanno bisogno di risorse finanziarie possono attingerle da queste quote di partecipazione, che vengono utilizzate come base di riferimento per stabilire l'entità del prestito che ciascun paese può richiedere, e per determinare il diritto di voto spettante ai singoli membri¹⁷. Le quote di norma vengono revisionate ogni cinque anni, allo scopo di verificare se il capitale complessivo del Fondo sia adeguato al fabbisogno di liquidità dei suoi membri o meno.

Oltre a questo capitale, il Fondo può servirsi di alcune linee di credito aggiuntive, che possono essere utilizzate in situazioni di pericolo per la stabilità del sistema internazionale. Si fa riferimento in particolare al Gab (*General Arrangements to Borrow*), un accordo di credito che prevede prestiti, da parte dei paesi membri del G-10¹⁸, al Fmi per degli importi già prefissati, e al Nab (*New Arrangements to Borrow*), strutturato allo stesso modo, ma con la partecipazione di molti più paesi. Concludendo possiamo quindi dire che le quote partecipative dei paesi membri sono le principali fonti di finanziamento del Fondo, ma nonostante ciò esso può comunque ricorrere a prestiti da parte di soggetti esterni.

¹⁷ All'interno del Fondo, la modalità utilizzata per il sistema elettorale, è quella del voto proporzionale alla quota di capitale versato.

¹⁸ Si tratta di un gruppo di paesi, nato nel 1962, responsabili delle attività della banca dei regolamenti internazionali, e comprende: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Gran Bretagna, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Stati Uniti ai quali si è aggiunta la Svizzera nel 1964.

Anche l'oro rappresenta una risorsa finanziaria altrettanto importante, tanto è vero che il Fmi risulta ancora oggi uno dei maggiori detentori ufficiali di riserve auree al mondo.

2.3 I diritti speciali di prelievo

A partire dal luglio del 1969 il Fmi venne autorizzato all'emissione dei diritti speciali di prelievo (*Special Drawing Rights – SDR*), cioè una particolare tipologia di moneta, che funge sia da valuta di riserva internazionale che da unità di conto per il Fondo. L'esigenza della creazione di una riserva internazionale, nasce dalla consapevolezza che a quel tempo “l'esistente ammontare di riserva era inadeguato al normale svolgimento degli scambi di merci e servizi e delle transazioni finanziarie e che le fonti tradizionali di approvvigionamento della liquidità interna, cioè l'oro e i dollari, non erano più sufficienti a fornire un conveniente apporto al sistema”¹⁹. Iniziò quindi a diffondersi un'esigenza percepita di accrescimento della liquidità, la cui soddisfazione doveva essere affidata ad un organismo internazionale, che si sarebbe occupato di immettere liquidità nel sistema.

¹⁹ Banca d'Italia, Relazione annuale sul 1969, maggio 1970, p.52

La prima proposta per affidare tale funzione al Fmi venne fatta dall'economista Triffin²⁰. Successivamente il sistema fu attivato per la prima volta nel gennaio del 1970, dopo il crollo del sistema di Bretton Woods, distribuendo in 2 anni circa 9,3 miliardi di questo strumento di riserva, ai paesi membri. Il valore iniziale di questi DSP fu originariamente fissato ad un dollaro, tuttavia, dal 1974, fu modificato e calcolato in base ad un paniere di valute internazionali, oscillando come quello di una normale valuta.

Come funzionano nella pratica questi DSP? È necessario innanzitutto chiarire che essi non rappresentano una vera e propria valuta, ma piuttosto un diritto ad acquisire una o più delle valute liberamente utilizzabili²¹ detenute nelle riserve ufficiali dei paesi membri. Il Fondo distribuisce questi DSP ai suoi paesi membri proporzionalmente alla loro quota partecipativa. Successivamente se un paese ha bisogno di liquidità, contattando la banca centrale di uno Stato membro che non ne ha momentaneamente necessità, potrà scambiare i DSP con una delle valute liberamente utilizzabili. Ovviamente, il paese richiedente la liquidità sarà costretto a pagare un tasso di interesse che costituirà un guadagno per l'altro paese. Dopo averli ottenuti, il paese ha il diritto di utilizzare i DSP ricevuti, sia per

²⁰ Al nome di Triffin è legato il c.d. "dilemma di Triffin" da lui formulato, secondo cui era necessario un deficit della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti per accrescere la liquidità internazionale, però dall'altra parte, ogni rafforzamento della posizione della valuta di riserva ha come conseguenza la contrazione della liquidità internazionale.

²¹ Le valute considerate sono il dollaro statunitense, l'euro, lo yen giapponese e la sterlina.

le proprie esigenze di bilancia dei pagamenti, sia per ottenere valuta da altri partecipanti, al fine di aggiustare la composizione delle sue riserve.

In questo modo, soprattutto in periodi di crisi, è possibile assicurare i mercati finanziari e rispondere all'esigenza percepita di accrescimento della liquidità.

L'utilizzo dei diritti speciali di prelievo è riservato unicamente ai paesi membri del Fondo, al Fondo stesso, e ad altri specificati detentori; non sono quindi autorizzati all'utilizzo i soggetti privati.

Capitolo 3

LE PRINCIPALI FUNZIONI DEL FONDO

In precedenza si è scritto che il fondo è tenuto allo svolgimento di una serie di scopi, citati nell'art.1 dello statuto del Fmi, che vengono realizzati tramite lo svolgimento di specifiche funzioni. In questo capitolo verranno analizzate tali funzioni, e verranno illustrati infine alcuni casi in cui l'intervento da parte del Fondo ha portato a contributi positivi per i paesi danneggiati dalle crisi finanziarie.

3.1.1 *La funzione di sorveglianza*

Per garantire l'organizzazione delle politiche economiche da perseguire, due sono le possibili strade che il Fmi può prendere; da un lato abbiamo l'approccio *Rule based*²², cioè basato sulla fissazione di regole auree ben precise, e dall'altro abbiamo invece un approccio molto più discrezionale, caratterizzato dall'applicazione di un'azione di sorveglianza per assicurarsi che gli obiettivi e gli interventi, posti in essere dai singoli paesi, non siano in contraddizione con l'interesse collettivo. Proprio quest'ultimo è l'approccio attualmente seguito dal Fondo.

²²Schlitzer, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P. 27.

La funzione di sorveglianza, secondo alcuni, “è la funzione del Fmi, alla quale sono da ricondurre tutte le altre, compresa quella finanziaria”²³. Tale funzione può essere esercitata secondo due modalità: la sorveglianza bilaterale e la sorveglianza multilaterale.

La sorveglianza bilaterale, disciplinata dall’art. IV degli *Articles of Agreement* del Fondo, mira a svolgere un’analisi delle politiche economiche attuate da ogni singolo paese, tramite due livelli di intervento: il primo livello riguarda le politiche del cambio, tramite queste i paesi membri sono obbligati a rispettare la c.d. *convertibilità delle partite correnti*²⁴, cioè l’obbligo di garantire la piena convertibilità dei pagamenti negli scambi con l’estero²⁵; il secondo livello di intervento, invece, si assicura che le politiche economiche attuate da ciascun paese membro siano adeguate alla propria bilancia dei pagamenti. I singoli paesi sono inoltre obbligati a fornire costantemente al Fondo informazioni e dati statistici aggiornati sulla propria situazione economica.

L’ex art. IV prevede, come obbligo per il fondo, di tenere periodicamente delle consultazioni bilaterali con i paesi membri, in cui degli esperti, incaricati di esaminare ogni singolo paese, redigono un rapporto contenente analisi, raccomandazioni e suggerimenti che sarà poi oggetto di discussione all’interno del

²³Schlitzer, G. (2011). *Il Fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P.28.

²⁴ Si tratta di un obbligo che possiamo ritrovare all’interno dell’art. VIII degli *Articles of Agreement* del Fondo.

²⁵ I paesi che non rispettano tale obbligo, possono avvalersi di un regime transitorio per i cambi, ma di carattere esclusivamente temporaneo in quanto sono tenuti ad eliminare, quanto prima, le restrizioni che pongono in essere.

Consiglio Esecutivo. In queste consultazioni vengono analizzate tutte le politiche economiche perseguite da ogni paese, con particolare attenzione per quella del cambio.

L'altra tipologia di sorveglianza, multilaterale, non è altro che la dimensione più ampia di quella appena vista, qui, infatti, l'attività di sorveglianza è esercitata nei riguardi del sistema economico nel suo complesso, per assicurare l'adeguatezza delle politiche economiche a livello globale. Queste analisi vengono sviluppate dagli economisti del Servizio studi del Fondo, discusse dal Consiglio Esecutivo, ed infine rese note all'esterno tramite la redazione, su base semestrale, di diverse pubblicazioni. La più nota ed importante è il *World Economic Outlook* (Weo), nata nel 1969, in cui vengono tracciati i possibili scenari dell'economia mondiale di breve-medio termine, con l'obiettivo di orientare ed informare i singoli paesi sulle varie opzioni e conseguenze delle loro scelte di politica economica, in termini globali. Una notevole importanza è stata assunta nel corso degli ultimi anni anche dal *Global Financial Stability Report* (Gfsr), che si occupa di analizzare gli eventuali squilibri all'interno del mercato finanziario.

Tra le altre pubblicazioni troviamo inoltre i *Regional Economic Outlooks* (REOs), con approfondimenti sulle grandi macro aree regionali, e il "Fiscal Monitor" che, a partire dal 2009, analizza le politiche fiscali dei singoli paesi.

3.1.2 *La funzione finanziaria*

Il Fmi si occupa di fornire, ai suoi paesi membri, una serie di risorse finanziarie per aiutarli ad attenuare eventuali squilibri, sia della bilancia dei pagamenti, sia relativi ad una situazione precaria delle riserve. È in questo che consiste la funzione finanziaria del Fondo, tramite cui esso cerca di evitare, da un lato, che i paesi in difficoltà possano effettuare azioni a danno degli altri paesi membri, come svalutazioni competitive (par. 1.3) e misure protezionistiche, dall'altro lato, cerca di evitare altresì che i paesi in difficoltà ricorrono ad aggiustamenti eccessivamente onerosi per l'effettuazione delle politiche economiche.

Le risorse finanziarie fornite non sono libere, ma sono vincolate da una serie di condizioni da rispettare, grazie alle quali il Fondo, oltre a salvare la propria solidità finanziaria, si assicura che tali risorse siano il più possibile disponibili per quei paesi realmente bisognosi, data la loro disponibilità limitata.

Questo regime di *condizionalità* prevede che il paese in difficoltà, per ottenere le risorse finanziarie di cui necessita, deve impegnarsi per il raggiungimento di obiettivi precisi (*performance criteria*), facenti parte di un programma di risanamento concordato con il Fondo stesso, con il fine di rimediare in maniera duratura ai problemi dello squilibrio. Nel fare ciò, il paese è tenuto alla redazione di una "Lettera di intenti", eventualmente affiancata da un "Memorandum di politiche economiche e finanziarie", con il quale si impegna al rispetto del programma di risanamento.

I prestiti del Fondo non vengono mai erogati in una unica soluzione, ma vengono ripartiti in più erogazioni (*tranches*) che generalmente hanno cadenza trimestrale.

Qualora il paese non rispetti alcuni degli obiettivi stabiliti, i tecnici e gli organi esecutivi del Fmi procederanno con la valutazione del problema e potranno decidere se proseguire, sospendere o interrompere il programma.

Gli strumenti di cui dispone il Fmi per questi prestiti sono diversi, il più noto è lo *Stand-by Arrangement* (Sba), utilizzato dal 1952, che rappresenta un accordo standard in cui i paesi soggetti a squilibrio, sono autorizzati a prelevare un ammontare pari al 100% della loro quota partecipativa annuale, e il 300% della loro quota su base cumulativa dal Conto Generale delle Risorse. Si tratta di uno strumento mirato a fornire sostegno per squilibri di breve durata, e con previsione di rimborso entro cinque anni.

Un secondo strumento utilizzato è la *Extended Fund Facility* (Eff), si tratta di un prestito a più lungo termine, con una previsione di rimborso in dieci anni, previsto per quei paesi i cui squilibri derivano da problemi strutturali. La somma concessa non è illimitata, ma è di ammontare pari a quella dello Sba. Il paese debitore dovrà, inoltre, pagare un tasso di interesse che non potrà mai superare, nel suo importo, quello di mercato.

Altri strumenti, utilizzati dal fondo, sono rappresentati dallo *Stand-by Credit Facility* (SCF) e dall'*Extended Credit Facility* (ECF), entrambi indirizzati verso i

paesi con basso reddito, con la differenza che il primo fa riferimento esclusivamente a quelli che si trovano in temporanee esigenze di liquidità.

I paesi a basso reddito possono, inoltre, contrarre prestiti a condizioni agevolate attraverso le strutture disponibili nel fondo *Poverty Reduction and Growth Trust*, oppure possono far ricorso all'*Exogenous Shocks Facility*, introdotto a partire dal 2005, che assiste i paesi in caso di shock causati da eventi non controllati dal Governo (come catastrofi naturali, crisi derivanti dalle oscillazioni del prezzo del petrolio, dei cambi, o delle materie prime).

Per i paesi colpiti da disastri naturali è prevista anche l'*Emergency Assistance*, che opera tramite due diversi strumenti.

Infine, tra gli strumenti utilizzati dal Fondo, abbiamo lo *Staff Monitored Program* (SMP), uno strumento informale e flessibile, non sostenuto dalle risorse finanziarie del fondo, ed il *Policy Support Instrument* (PSI), istituito nel 2005, tramite cui il fondo assiste i paesi che non necessitano di risorse finanziarie, ma che si trovano comunque in uno stato di difficoltà.

Accanto a questi strumenti “tradizionali”, il Fondo ha creato, negli ultimi anni, altri due nuovi strumenti: il primo è la *Flexible Credit Line* (FCL), uno strumento di natura precauzionale, istituito a seguito della crisi economica del 2007-2008²⁶, attraverso il quale i paesi potranno godere di risorse finanziarie qualora si dovesse

²⁶ La crisi finanziaria dei mutui *subprime* ha avuto inizio negli Stati Uniti, a seguito delle insolvenze sul mercato dei mutui statunitensi, che dal 2007 ha avuto conseguenze negative sulle borse di tutto il mondo.

manifestare una crisi di liquidità. Se il paese beneficiario decide di utilizzare tale linea di credito, il rimborso dovrà essere effettuato in un periodo che va dai tre ai cinque anni. Il secondo strumento è la *Precautionary and Liquidity Line* (PLL)²⁷, attivata anch'essa durante la crisi finanziaria, prevede erogazioni in tempi rapidi e flessibili per quei paesi dotati di robuste politiche economiche e buoni fondamenti. Tale strumento può essere utilizzato sia su base semestrale, per esigenze temporanee, sia su base annuale, per esigenze di più lungo periodo.

Si ricorda, infine, che il Fmi può fornire liquidità anche emettendo i Diritti speciali di prelievo (par 2.3), la valuta che fu creata nel 1969; tramite i DPS, il Fondo può creare nuova moneta e accrescere la liquidità nel sistema economico.

3.1.3 *Le altre funzioni*

Il Fondo non si limita esclusivamente allo svolgimento delle funzioni sopra citate, ma le attività che svolge sono molteplici.

Una funzione di estrema importanza è la *Capacity building*, cioè un'attività di assistenza tecnica e di formazione che il Fmi fornisce, nelle aree di sua competenza, verso i paesi che si trovano in una situazione arretrata. Questa funzione viene realizzata tramite corsi di formazione e di orientamento nelle sedi del Fondo, e tramite missioni di esperti sul campo, tutto a carattere

²⁷ Sostituisce la *Precautionary Credit Line* (PCL), creata nel 2010, e destinata ai paesi con politiche economiche sane ma che manifestavano qualche fragilità.

prevalentemente gratuito, e calcolato in base alle esigenze dei paesi e alle strategie del Fondo. Negli ultimi anni del Novecento, questa funzione è stata largamente utilizzata per le economie sorte dopo la disgregazione del blocco sovietico, caratterizzate dalla mancanza di istituzioni e di norme per il normale funzionamento di una economia di mercato. In questo periodo, hanno assunto notevole importanza anche i c.d. *standard* internazionali, che sono stati fissati come obiettivi da raggiungere in numerose aree.

Un altro ruolo svolto dal Fondo, di cospicua importanza, avviene “nel campo delle statistiche internazionali, tanto che si potrebbe parlare di una *funzione statistica* del Fmi”²⁸. Come abbiamo già detto (par. 3.1.1) i paesi membri sono tenuti a comunicare costantemente una serie di dati, sia finanziari che reali, sulla loro situazione economica, pertanto il Fondo può godere di una notevole quantità di informazioni, che utilizza sia per metterle a disposizione della comunità, tramite delle pubblicazioni, sia per uniformare i metodi di rilevazione, specialmente quelli riguardanti i rapporti con l'estero.

²⁸Schlitzer, G. (2011). *Il fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino. P.38

3.2 Alcuni dei principali interventi nelle crisi

Il Fondo ha da sempre svolto un ruolo in prima linea come gestore delle crisi, fornendo finanziamenti e disegnando programmi di risanamento verso i paesi in situazioni di difficoltà.

Alla fine del Novecento diverse crisi hanno scosso l'economia internazionale, a cominciare dalla crisi della lira e della sterlina del 1992.

Tra gli interventi più consistenti, da parte del Fondo, si posso considerare i casi della crisi messicana, svoltasi nel 1994-95, incui il Fmi ha provveduto all'erogazione di oltre 50 miliardi di dollari, così come nella crisi dell'Asia Orientale del 1997, durante la quale Corea del Sud, Indonesia e Thailandia sono stati forniti oltre 120 miliardi. Si tratta di cifre notevoli, ma mai quanto quelle emesse a seguito della crisi dei mutui *subprime* del 2008, quando, a causa della crisi di fiducia che portò al blocco del mercato interbancario, numerosi furono i prestiti di emergenza erogati verso i paesi richiedenti, e di gran lunga superiori rispetto alle loro quote di partecipazione.

Anche l'Argentina, a seguito della crisi del 2001, derivata inizialmente dall'abbandono del suo *currency board*²⁹, ha beneficiato di ben 17 miliardi di dollari forniti dall'istituzione, senza ottenere tuttavia gli effetti desiderati.

²⁹ Si tratta di un regime in cui viene previsto un cambio fisso del *peso* (la valuta nazionale dell'Argentina) nei confronti del dollaro, e regole incalzanti per la creazione di moneta da parte della banca centrale.

Questa sequenza di crisi ha portato il Fondo, in più di un'occasione, a ricorrere agli accordi del Gab e del Nab (par. 2.2) per mobilitare risorse aggiuntive.

Nell'arco di qualche anno tutti i paesi investiti dalla crisi sono riusciti ad uscirne, e questo è avvenuto con maggiore rapidità soprattutto per quei paesi che hanno potuto beneficiare degli aiuti finanziari forniti dal Fmi.

In tutto questo però, l'operato del Fondo è sempre stato, e continua ad essere, oggetto di numerose critiche.

CONCLUSIONI

Gli obiettivi del Fmi illustrati in questa tesi rappresentano ancora oggi lo scopo principale per il raggiungimento del benessere della comunità internazionale. Si può osservare, tuttavia, che il contesto in cui il fondo opera attualmente è profondamente mutato rispetto a quello in cui è stato creato, e questo ha richiesto delle capacità di adattamento da parte del Fondo stesso.

Oggi si parla sempre più di “economia globale”, per sottolineare la forte integrazione dei mercati nazionali, in cui paesi emergenti (come ad esempio il gruppo dei paesi Brics) e quelli in via di sviluppo stanno assumendo un peso e un’influenza crescenti.

In tutto questo il Fondo dovrebbe essere in grado di poter finanziare i propri prestiti tramite le risorse interne, ma le quote di cui esso dispone non sono state riviste in modo sufficiente per tenere il passo con la crescita mondiale e con la crescita dei flussi finanziari internazionali, portando come conseguenza in primo luogo una dipendenza da parte del Fondo verso i prestiti bilaterali che i paesi membri dovranno fare in casi di necessità, ed in secondo luogo, ad una maggiore prudenza, nell’erogazione dell’assistenza finanziaria.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini, P. (2015). *Economia e politica della moneta*, Bologna: Il Mulino

Esposito, C. (2018). *Crisi finanziaria globale e riforme adottate dal fondo monetario internazionale*, Torino: Giappichelli Editore

Schlitzer, G. (2011). *Il fondo monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino.

Zamagni, V. (2015). *Perché l'Europa ha cambiato il mondo*, Bologna: Il Mulino

SITOGRAFIA

<https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/svalutazione-competitiva.html>

<https://www.admin.ch/opc/it/classified-compilation/19440069/index.html>

<https://www.bancaditalia.it/homepage/index.html>

[https://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/fondo-monetario-](https://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/fondo-monetario-
internazionale/storie-funzioni/fmi-fine-sistema-di-bretton-woods/fmi-fine-
sistema-di-bretton-woods.htm)

[internazionale/storie-funzioni/fmi-fine-sistema-di-bretton-woods/fmi-fine-
sistema-di-bretton-woods.htm](https://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/fondo-monetario-
internazionale/storie-funzioni/fmi-fine-sistema-di-bretton-woods/fmi-fine-
sistema-di-bretton-woods.htm)

[https://www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/fondom
onetariointernazionale.html](https://www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/fondom
onetariointernazionale.html)

<https://www.iai.it/it/news/carlo-cottarelli-il-fondo-monetario-nel-xxi-secolo>

<https://www.imf.org/external/index.htm>

https://www.okpedia.it/cambi_fissi

<http://www.treccani.it/enciclopedia/>

<https://www.wallstreetitalia.com/trend/fondo-monetario-internazionale/>