

INTRODUZIONE

Come negli anni scorsi, anche nel periodo di riferimento della presente Relazione (1 maggio 2016-30 aprile 2017), il Fondo Monetario Internazionale è stato al centro delle discussioni svoltesi nell'ambito del G20, il gruppo intergovernativo informale che riunisce le principali economie globali.

Tale attività del G20, in stretto raccordo con l'IMFC, si è incentrata sulla necessità di rafforzare l'architettura finanziaria internazionale, secondo un assetto più robusto in relazione ai rischi dell'economia globale.

La Presidenza tedesca del G20 del 2017 ha deciso di continuare a lavorare sui temi precedentemente affrontati dalla Presidenza cinese, proseguendo i lavori nell'omonimo gruppo di lavoro sull'architettura finanziaria internazionale (IFA WG). Il programma di lavoro del gruppo si è incentrato su quattro aree prioritarie: 1) Miglioramento dell'analisi e del monitoraggio dei flussi di capitale; 2) Rafforzamento della *Global Financial Safety Net* (GFSN); 3) Sostenibilità del debito; 4) Ottimizzazione dei bilanci delle Banche Multilaterali di Sviluppo e mobilitazione delle risorse del settore privato. Il dibattito sulla 15-esima revisione delle quote è stato avviato, finora in assenza di progressi sostanziali data la forte diversità delle posizioni dei paesi membri².

Il FMI ha continuato a svolgere un importante compito di assistenza al G20 nel processo di analisi della congiuntura, definizione delle risposte di politica economica e valutazione della coerenza delle politiche nazionali e della loro sostenibilità per l'economia globale.

Nel corso dell'anno finanziario considerato (2017), il FMI ha fornito risorse, indicazioni di *policy* e assistenza tecnica ai paesi membri per aiutarli a gestire i rischi economico-finanziari e a perseguire una crescita durevole, nel quadro di una situazione economica ancora incerta.

² La precedente riforma delle quote (la 14-esima) è entrata ufficialmente in vigore il 26 gennaio 2016, più di cinque anni dopo la sua approvazione, al completamento dell'iter di approvazione da parte della maggioranza di paesi membri prevista dallo Statuto del FMI. Tale riforma ha aumentato di circa 6 punti percentuali il potere di voto dei paesi emergenti, ha disposto il passaggio ad un Board del FMI interamente elettivo e ha previsto l'impegno a mantenere tale Board a 24 componenti per almeno otto anni e a ridurre di due il numero di seggi assegnati ai paesi europei avanzati. L'Italia ha completato a fine 2011 l'iter parlamentare di approvazione di tale riforma. Più precisamente, lo strumento di accettazione delle modifiche allo Statuto del FMI e dell'incremento della quota italiana è stato depositato presso il Segretario dell'FMI e formalmente registrato il 24 gennaio 2012.

1. IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE E GLI ORIENTAMENTI STRATEGICI EMERSI DAL G20

Il processo di globalizzazione degli ultimi dieci anni ha determinato un elevato grado d'interconnessione dei mercati, mettendo in luce l'impatto che le politiche economiche nazionali possono avere oltre i confini domestici e la necessità di un coordinamento internazionale più efficace. Le Istituzioni Finanziarie Internazionali svolgono un ruolo centrale in questo contesto, sia come fulcro del coordinamento globale, sia nella loro funzione di prevenzione e risoluzione delle crisi. Il G20, divenuto il principale foro di discussione di questi temi, ha quindi una relazione molto stretta con tali Istituzioni, e in primo luogo con il FMI, nella sua doppia veste di beneficiario di analisi e *policy advice* delle IFI e di guida politica per le IFI sui temi di maggiore rilievo internazionale.

Come evidenziato nell'introduzione, nell'anno finanziario 2017, la Presidenza tedesca del G20 ha assegnato una priorità elevata alla riforma dell'architettura finanziaria internazionale. Al Vertice G20 di Amburgo, i Ministri hanno approvato il Rapporto Finale del gruppo di lavoro IFA, che contiene 10 raccomandazioni per proseguire il lavoro in alcune aree specifiche.

In particolare, sui flussi di capitale, è ritenuta condivisibile un'analisi più approfondita dei flussi di capitale e delle misure per contrastarne l'eccessiva volatilità. Si ritiene utile continuare il lavoro per migliorare la raccolta dei dati statistici e la necessità di mantenere una coerenza d'insieme tra l'approccio del FMI e del Codice OCSE sulle misure macro-prudenziali. Il FMI ha infatti una visione più permissiva rispetto all'OCSE, in quanto secondo il FMI i paesi possono attuare misure macro-prudenziali per contrastare i rischi sistemici e salvaguardare la stabilità finanziaria, purché accompagnate da politiche macroeconomiche appropriate. L'OCSE basa la propria azione sul suo Codice per la Liberalizzazione³ che è più rigido sotto il profilo procedurale o di contenuto rispetto alla introduzione di possibili misure di controllo dei flussi di capitale.

La rete di sicurezza finanziaria globale (GFSN)⁴ è un tema molto rilevante per la stabilità finanziaria internazionale. È dunque fondamentale che la GFSN sia adeguata ed efficace per prevenire e contrastare le crisi sistemiche. Al riguardo, il FMI rappresenta la principale

³ Si evidenzia che la Task Force dell'OCSE (ATFC) ha iniziato i lavori sulla revisione del Codice sulla Liberalizzazione dei Movimenti di Capitale. Il lavoro dovrebbe terminare a marzo 2018. La revisione dovrebbe essere di carattere limitato e riguardare la *User's Guide* piuttosto che il Codice stesso, sarà aperta anche a tutti i paesi non aderenti, che però non potranno partecipare alla fase decisionale. I lavori della Task Force non hanno per ora condotto a risultati concreti prevalentemente per l'ampia divergenza di opinioni tra i paesi membri. I paesi emergenti in generale sostengono misure più permissive..

⁴ La GFSN comprende: le riserve (considerate come forma di *self-insurance*), le *bilateral swap lines* delle banche centrali, i *Regional Financing Arrangements* (RFAs) e, su scala globale, le risorse e le *facilities* del FMI.

componente della GFSN e le risorse del FMI (quote, NAB e prestiti bilaterali) rappresentano una questione importante. Il contesto internazionale sovente caratterizzato da elevata incertezza in tempi recenti rende necessario disporre di una rete di sicurezza robusta, e quindi di un forte FMI, per prevenire e gestire eventuali crisi. Al riguardo, si evidenzia che la discussione sulla 15-esima revisione generale delle quote e sulla formula di calcolo delle quote richiederà tempo, trattandosi di un negoziato complesso e il possibile aumento delle quote dipenderà anche dalla posizione degli Stati Uniti. A causa delle difficoltà di raggiungimento di un accordo, il 23 novembre 2016 è stata approvata dal Board del FMI una risoluzione che prevede il rinvio di due anni della scadenza attesa per la quindicesima revisione (inizialmente prevista entro gli *Annual Meetings 2017*), da completarsi entro gli *Spring Meetings* del 2019 e comunque non oltre gli *Annual Meetings* del 2019. L'attuale formula di calcolo delle quote, frutto di un difficile compromesso raggiunto nel 2008, include quattro variabili: PIL (con peso del 50 per cento), apertura agli scambi verso l'estero (30 per cento), variabilità delle esportazioni e dei flussi netti di capitale (15 per cento) e riserve (5 per cento). La formula include anche un fattore di compressione (0,95) che riduce la dispersione delle quote calcolate. Il G20 ha rinnovato il consenso su alcuni principi fondamentali, già affermati nel 2008. La formula deve: (i) essere semplice e trasparente; (ii) essere coerente con le diverse funzioni svolte dalle quote (determinazione delle risorse finanziarie del Fondo, calcolo del potere di voto, limiti di accesso ai finanziamenti); (iii) produrre risultati accettabili per tutti i membri; (iv) consentire l'impiego di dati statistici aggiornati e largamente disponibili.

I prestiti bilaterali al FMI, accordati da una parte della *membership* del FMI nel 2012 e in scadenza a partire dal 2016, sono stati rinnovati per altri tre anni (2019), con possibile estensione per un altro anno (2020). Al 30 aprile 2017, 35 paesi si sono impegnati per un totale di 300 miliardi di DSP, pari a circa 400 miliardi di dollari. Si evidenzia che l'Italia ha confermato la partecipazione ai prestiti bilaterali 2016 confermando lo stesso ammontare del prestito accordato nel 2012 (23,48 miliardi di euro), finora mai utilizzato dal FMI. Tale impegno è stato approvato dal Parlamento (con legge n. 19 del 27 febbraio 2017) e l'accordo è stato firmato da entrambe le parti (Banca d'Italia e *Managing Director* per il FMI) ed è entrato in vigore il 18 maggio scorso.

Con riferimento all'altra tipologia di prestiti bilaterali, i *New Arrangement to Borrow* (NAB), la cui scadenza era inizialmente prevista a novembre 2017, il Board del Fondo con una decisione presa a novembre 2016 ha approvato il rinnovo dello strumento per altri 5 anni, fino a novembre 2022 (per un totale di circa 250 miliardi di dollari). Il NAB rappresenta la seconda linea di difesa dopo le quote del FMI, mentre i prestiti bilaterali costituiscono la terza linea di

difesa dopo le quote e il NAB. Il NAB comprende 38 partecipanti per un totale di circa 180 miliardi di DSP. A tal riguardo, si evidenzia che la legge n. 19 del 27 febbraio 2017 ha autorizzato la prosecuzione della partecipazione dell'Italia al NAB.

Il Fondo ha anche avviato il processo di revisione dei propri strumenti di assistenza finanziaria (*facilities*), per adeguarle al contesto globale. Tale revisione, che riguarda in prevalenza gli strumenti precauzionali, è ancora in corso e ha condotto finora alla istituzione dello strumento denominato *Policy Coordination Instrument (PCI)* decisa dal FMI nel luglio 2017. Il PCI è uno strumento non finanziario del FMI disponibile per tutti i paesi membri (a differenza del *Policy Support Instrument* previsto unicamente per i LIC). Tale strumento consente ai paesi richiedenti di segnalare il proprio impegno a sostegno delle riforme economiche, con una funzione di monitoraggio svolta dal FMI in assenza di fornitura di risorse finanziarie da parte del FMI, oppure con risorse finanziarie erogate al paese da altri creditori ufficiali (es. *Regional Financing Arrangements - RFA*) o da investitori privati. In parallelo, sono stati svolti dei lavori mirati al rafforzamento delle reti regionali di assistenza (RFA)⁵ e di un migliore coordinamento tra queste e il FMI.

Nell'anno finanziario 2017, il G20 ha evidenziato la rilevanza del lavoro sulla ristrutturazione dei debiti sovrani, volto a rendere più efficienti ed efficaci le procedure di gestione delle crisi. Il tema nasce nel 2013 nel FMI con la finalità di approfondire l'analisi dati gli sviluppi intervenuti dalla precedente disamina complessiva dell'argomento.

A tale scopo, il programma di lavoro approvato dal *Board* nel 2013 è imperniato su quattro temi: a) tempistica e adeguatezza delle ristrutturazioni e quindi rigore delle analisi di sostenibilità del debito; b) rafforzamento dell'efficacia del *contractual approach (CACs)*; c) *official sector involvement*, in relazione alle assicurazioni finanziarie al FMI da parte dei paesi creditori nei confronti dei paesi che necessitano di supporto finanziario del Fondo; d) politiche del FMI, in riferimento sia alla politica di accesso eccezionale alle risorse del FMI, sia alla

⁵ Tra le RFA, oltre all'*European Stability Mechanism (ESM)*, che rappresenta la forma più avanzata di accordo regionale attualmente esistente (per risorse e per funzionamento), si evidenziano anche la *Chiang Mai Multilateralization Initiative (CMIM)*, il *BRICs Contingent Reserve Arrangement (CRA)*, l'*Arab Monetary Fund*, l'*Eurasian Fund for Stabilization and Development (EFSF)*, il *Latin America Reserve Fund (FLAR)*, *European Union (EU) BoP assistance facility*, *North America Framework Agreement (NAFA)* e il *South Association for Regional Cooperation (SAARC)*. La dimensione della CMIM, che è un *multilateral currency swap arrangement* tra i membri dell'*Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)*, la Cina, il Giappone e la Corea del Sud e ha per obiettivo di offrire liquidità breve termine ai paesi membri dell'accordo, è stata raddoppiata nel 2012, passando da 120 a 240 miliardi di dollari, ma essa non è mai stata utilizzata. Dipende dal sostegno del Fondo monetario internazionale per prestiti oltre un certo limite. Il *BRICs Contingent Reserve Arrangement* è di più recente istituzione (luglio 2015) e ha disponibilità per 100 miliardi di dollari. Entrambe hanno limitate risorse monetarie, operano in dollari e dipendono dal sostegno del Fondo monetario internazionale per prestiti oltre un certo limite. Il *FSD* è stato istituito nel 2009 con 8,5 miliardi di dollari, garantisce ai propri membri prestiti e doni per assicurare la stabilità economica nel lungo periodo.

politica del *lending into arrears*⁶. Il G20 e l'IMFC hanno costantemente seguito e incoraggiato questo lavoro, al fine di rafforzare “*orderliness and predictability*” dei processi di ristrutturazione dei debiti sovrani attraverso il rafforzamento del cd. approccio contrattuale, che fonda la ristrutturazione sulla volontà del debitore e dei creditori, da perseguire tramite l'inclusione nelle emissioni di debito di clausole rafforzate di azione collettiva, al fine di facilitare la formazione di maggioranze di creditori anche tra diverse emissioni, e di clausole di *pari passu* rafforzate, al fine di assicurare la corretta parità di trattamento tra i creditori. Il FMI, inoltre, è pienamente coinvolto nel rafforzamento dell'analisi sulla sostenibilità del debito con riferimento alla revisione del *Debt Sustainability Framework* (DSF), che è lo strumento creato a metà della precedente decade per guidare le decisioni di prestito dei donatori ai paesi in via di sviluppo in ragione della capacità di indebitamento del debitore, e alla promozione delle pratiche di *sustainable financing*⁷. A tal riguardo, il gruppo di lavoro sull'architettura finanziaria del G20 (IFA WG) ha continuato le discussioni sulla sostenibilità del debito, notando l'importanza delle attività di assistenza tecnica delle Istituzioni Internazionali e dello sviluppo dei mercati obbligazionari locali.

Durante l'anno finanziario 2017 si è anche discusso di come migliorare il coordinamento tra le Istituzioni Internazionali. Nella veste di Presidente di turno del G7, l'Italia tramite l'iniziativa del MEF si è fatto promotrice dell'elaborazione di alcuni principi sull'efficiente collaborazione tra Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI), approvati dai Ministri Finanziari G7 alla riunione di Bari (11-13 maggio).

I DSP sono composti da un basket di valute (dollaro, euro, sterlina, yen e renminbi) e non sono una valuta né un *claim* sul FMI, ma una componente delle riserve ufficiali che dà il diritto

⁶ Con riferimento al *Lending Framework* del FMI, si ricorda che il 20 gennaio è stata approvata dal *Board* la modifica della componente relativa all'*Exceptional Access Policy*, introducendo la possibilità di *reprofiling* delle scadenze debitorie nei casi (cd. *grey zone*) in cui non è possibile affermare con certezza né che il debito è sostenibile (*green zone*), e quindi si può procedere, né che è insostenibile (*red zone*), e quindi occorre un taglio del nominale, ed eliminando contestualmente la clausola di eccezione sistemica (introdotta nel 2010 in occasione dell'approvazione del programma per la Grecia, ma esistente con altro nome dal 1983), che consentiva al Fondo di operare comunque in caso di rischio di contagio. In relazione, infine, alla politica del *Lending Into Arrears* (LIA), che consente al FMI in alcune circostanze di intervenire a sostegno di paesi in difficoltà anche se questi sono in arretrato verso i loro creditori, con la modifica approvata dal *Board* è stata eliminata la politica di *non tolerance* degli arretrati verso i creditori sovrani prevista dalla *policy* del *lending into arrears*, così che i paesi debitori possono ora accumulare arretrati verso i propri creditori sovrani senza subire interruzioni nell'assistenza del FMI purché svolgano negoziati in buona fede con i creditori.

⁷ Il tema del *sustainable lending* venne promosso con successo dall'Italia e da altri paesi nel circuito dell'export credit (in ambito OCSE) nella prima metà della passata decade, diventando da allora una politica stabile delle agenzie di credito all'esportazione. Era stato poi ripreso in sede G7 e G20, dove tuttavia si arenò per visioni divergenti tra i paesi membri del G20. L'idea centrale è che le attività di cooperazione devono essere trasparenti e rispettare la capacità di assorbimento finanziario e gli obiettivi di sviluppo dei paesi beneficiari, con l'obiettivo di scongiurare un possibile nuovo ciclo di cancellazioni del debito, i cui costi ricadrebbero principalmente sui paesi creditori. La Conferenza di Addis Abeba ha dato forte impulso al tema, con una parte della Dichiarazione che richiama la responsabilità congiunta di debitori e creditori nel quadro della sostenibilità del debito e della prevenzione delle crisi.

di prelevare le valute liberamente utilizzabili dalle banche centrali di riferimento. La composizione del paniere di valute è rivista ogni cinque anni in base alle previsioni dell'articolo 15 dello Statuto, il quale dispone, al comma 2, maggioranze diverse a seconda che la decisione venga presa sulla base dei principi e criteri esistenti o meno. I principi guida risalgono agli anni settanta e sono di natura molto generale. I DSP devono essere stabili in rapporto alle principali valute e la loro composizione deve riflettere la rappresentatività delle valute che li compongono nelle transazioni internazionali. In aggiunta, il metodo di valutazione deve essere stabile nel tempo affinché le revisioni del paniere avvengano solo in presenza di sviluppi significativi nell'economia mondiale; la composizione del paniere deve essere stabile nel tempo e modificarsi solo in ragione di sviluppi significativi; i pesi delle valute all'interno del paniere devono riflettere l'importanza relativa delle valute nel sistema finanziario e nei flussi commerciali. I criteri per determinare le valute che compongono il paniere sono stati rivisti in occasione della revisione del 2000, ossia in occasione dell'avvento dell'euro. Nel 2000 venne deciso che: a) le valute che componevano il paniere erano quattro. La decisione del 2000 stabiliva che una nuova valuta entra nel paniere in sostituzione di una delle quattro solo se al momento della decisione le esportazioni eccedono quelle della valuta da rimpiazzare di più dell'1 per cento. All'epoca le quattro valute erano il dollaro, l'euro, lo yen e la sterlina; b) queste quattro valute erano: i) quelle dei paesi membri, o di unioni monetarie che includono paesi membri, che risultavano i maggiori esportatori nei cinque anni che precedono l'ultimo prima della revisione; ii) quelle *freely usable* ai sensi dell'articolo 30 dello Statuto, ossia quelle ampiamente utilizzate (*widely used*) per regolare le transazioni internazionali e ampiamente trattate (*widely traded*) sui principali mercati dei cambi. È di estremo rilievo che il criterio della libera utilizzabilità si riferisce all'utilizzo concreto delle valute e non ha a che fare con la circostanza che il tasso di cambio della valuta sia flessibile o che la valuta sia pienamente convertibile. Gli indicatori utilizzati per determinare l'utilizzo concreto della valuta sono numerosi, ma va rilevato che non sono parte delle decisioni formali e quindi non soggetti alla maggioranza rafforzata.

Per quanto riguarda il peso delle valute nel paniere, infine, vennero adottati due criteri: a) il ruolo di ogni valuta nelle riserve ufficiali degli altri membri nei cinque anni che precedono l'ultimo prima della revisione; b) il valore delle esportazioni come già definito nei criteri di determinazione.

L'ultima revisione del paniere di valute che compongono i DSP, condotta secondo i criteri del 2000, si è completata il 1 ottobre 2016 e ha condotto all'inclusione del renminbi nel *basket*, che si compone di cinque valute.

2. LE ATTIVITÀ DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

2.1 L'attività di sorveglianza e prevenzione delle crisi

Il Fondo monetario ha il compito di vigilare sul sistema monetario internazionale e di tenere sotto osservazione le politiche economiche e finanziarie dei suoi 189 paesi membri. Quest'attività è conosciuta come sorveglianza. Il processo, che ha luogo sia a livello globale e regionale (sorveglianza multilaterale), sia con i singoli paesi (sorveglianza bilaterale), consente al Fondo di individuare e mettere in luce possibili rischi per la stabilità nazionale ed esterna, e di indicare gli aggiustamenti necessari. In questo modo il Fondo aiuta il sistema monetario internazionale a svolgere la sua funzione essenziale, che è quella di facilitare gli scambi di beni, servizi e capitali tra i paesi, per sostenere una crescita economica sostenibile.

La sorveglianza nella sua forma attuale trova il suo fondamento nell'Articolo IV dello Statuto (*Articles of Agreement*) del FMI, così come emendato alla fine degli anni '70, dopo il collasso del sistema di Bretton Woods. Ai sensi dell'Articolo IV, i paesi membri sono tenuti a collaborare con il Fondo e tra di loro per promuovere la stabilità, mentre il FMI ha la responsabilità di (i) supervisionare il sistema monetario internazionale, per assicurarne il corretto funzionamento, e (ii) verificare che ciascun paese membro ottemperi ai suoi obblighi.

La funzione di sorveglianza è stata profondamente rivista nel biennio 2011/2012 alla luce dell'esperienza della crisi, con un processo di riforma che è culminato, da un punto di vista legale, nella *Integrated Surveillance Decision* (ISD)⁸ e, sul versante operativo, nella revisione di processi esistenti (*Article IV*, cfr. oltre) e nella definizione di nuovi prodotti, quali gli *Spillover Reports*, in relazione alle esternalità prodotte dalle politiche adottate a livello nazionale, e l'*External Sector Report*, sulle posizioni esterne dei paesi, nonché della nuova strategia settoriale sul settore finanziario.

Ad Ottobre 2013 il FMI ha lanciato la nuova revisione triennale della sorveglianza, la *2014 Triennial Surveillance Review*, che ha impegnato lo staff ed esperti esterni fino alla metà del 2014 e poi il *Board*, in veste formale, in luglio e settembre di tale anno, dati i cambiamenti significativi che sono scaturiti, anche in termini legali, dalla precedente revisione triennale. In questa occasione l'oggetto della revisione è l'attuazione di quanto già deciso, in particolare la necessità di integrare e approfondire l'analisi di rischi e *spillovers*, la coerenza e il *focus* del *policy advice* del Fondo oltre ai consueti temi della *traction* e dell'imparzialità. In seguito a tali passi, il *Managing Director* ha predisposto un piano di attuazione, cui è seguita la consueta *Staff*

⁸ <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/071712.pdf>

Guidance Note. Il Piano d'azione ha tra i suoi elementi qualificanti la necessità per lo staff di trovare un equilibrio tra crescita e sostenibilità di bilancio, di discutere esplicitamente del *policy mix* e di avere un dialogo continuo con le autorità nazionali. In parallelo, il *Board* ha esaminato anche la *review* del *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), la prima dopo quella del 2009 che ha apportato significativi cambiamenti al programma, tra i quali quello che ha reso il FSAP parte obbligatoria dell'*article IV* per i 29 paesi sistemici, inclusa l'Italia. La *review* prosegue sulla scia della precedente e quindi mantiene l'enfasi sull'analisi dei rischi sistemici, è volta a migliorare ulteriormente la base analitica, in particolare su interconnessioni, *spillovers* ed esposizioni *cross-border*, introduce un approccio macro-finanziario alla valutazione degli standard di vigilanza e assicura un'attenzione particolare alle questioni macro-prudenziali.

La funzione di sorveglianza si articola concretamente in: a) sorveglianza bilaterale, la cui colonna portante è rappresentata dall'osservanza degli impegni stabiliti con l'Articolo IV dello Statuto e dai rapporti sulle politiche economiche dei paesi membri pubblicati dal FMI con richiamo nel titolo all'Articolo IV. Durante l'anno finanziario 2017 sono state condotte 135 consultazioni bilaterali ai sensi dell'art. IV; b) sorveglianza multilaterale, tramite la quale il FMI esamina costantemente l'andamento dell'economia e del sistema finanziario mondiale. I prodotti più importanti di questa attività sono i rapporti periodici *World Economic Outlook* (WEO), *Global Financial Stability Report* (GFSR) e *Fiscal Monitor*. Questi rapporti sono pubblicati con cadenza semestrale, in occasione delle riunioni annuali e primaverili dell'IMFC (cfr. Appendice IV), e con aggiornamenti (*Update*) tra una riunione e l'altra. In particolare, il WEO⁹ fornisce un'analisi dettagliata sullo stato dell'economia mondiale e valuta le prospettive economiche e le sfide di *policy* a livello sia globale, sia regionale; il GFSR¹⁰ fornisce un'analisi dei mercati finanziari globali, con una particolare attenzione agli squilibri e alle vulnerabilità che pongono rischi per la stabilità dei mercati finanziari; il *Fiscal Monitor*¹¹, adottato a partire dal 2009, analizza gli andamenti delle finanze pubbliche e gli effetti della crisi sui bilanci pubblici. Accanto a questi documenti, e sempre nel perseguimento dell'obiettivo di rendere coerente la funzione di sorveglianza con l'evoluzione dell'economia globale, il FMI produce Rapporti di sorveglianza regionali¹², quali quelli su aree integrate anche da un punto di vista legale, come l'Area Euro, o fortemente interconnesse sotto il profilo economico, commerciale o sociale, come ad esempio i paesi del Nord Europa.

⁹ <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29>

¹⁰ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/index.htm>

¹¹ <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262>

¹² <http://www.imf.org/external/pubs/cat/region.asp>

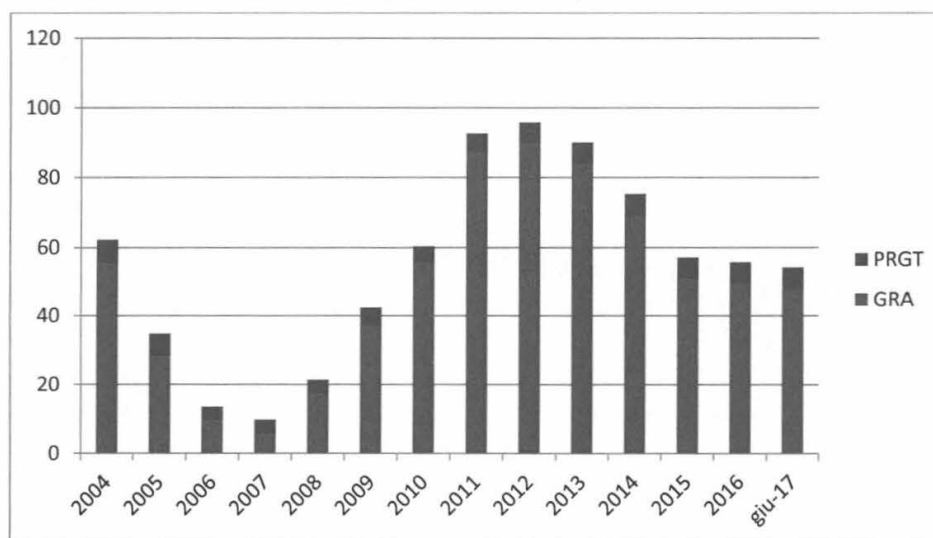
2.2 L'attività di assistenza finanziaria

Una delle principali responsabilità del Fondo è di fornire assistenza finanziaria ai paesi membri per fronteggiare situazioni di squilibrio temporaneo della bilancia dei pagamenti. Il Fondo concede finanziamenti nell'ambito di un accordo con le autorità, che definisce le misure di politica economica e le riforme necessarie per il superamento della crisi. Nel corso degli anni il Fondo ha sviluppato numerosi strumenti di finanziamento per far fronte alle diverse esigenze dei paesi membri. Sono previsti finanziamenti: (i) a tassi non agevolati, (ii) a tassi agevolati (*concessional*), (iii) per i paesi colpiti da conflitti o da calamità, (iv) per paesi a basso reddito e (v) per i paesi emergenti.¹³

Nel corso degli anni antecedenti la crisi finanziaria si era determinata una progressiva contrazione dell'attività di assistenza finanziaria: il *credit outstanding* totale del Fondo, ovvero il totale dei prestiti concessi e non ancora rimborsati, era infatti passato dai 62,2 miliardi di DSP del 31 dicembre 2004 ai 9,8 miliardi del 31 dicembre 2007 (Grafico 1). Dal 2008, invece, la crisi finanziaria mondiale e le conseguenti pressioni sulla bilancia dei pagamenti di molti paesi hanno causato un rilevante aumento dei prestiti del Fondo fino al 2012 per poi registrare una flessione negli anni successivi dopo il 2013.

Grafico 1. FMI Credit Outstanding Anni 2004–2017

(in miliardi di DSP)



Nota : GRA- *General Resources Account*; PRGT- *Poverty Reduction and Growth Trust*

Fonte: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extcred1.aspx>

¹³ Cfr. Appendice III.

Nel corso dell'anno finanziario 2017 il *Board* ha approvato 15 nuovi prestiti (anche di tipo precauzionale) nell'ambito del *General Resources Account* (GRA), per un totale di circa 98,2 miliardi di DSP (tabella 2).

Tabella 2. Prestiti approvati nell'anno finanziario 2017

Paesi beneficiari	Tipo di prestito	Data di approvazione	Importo (mln. DSP)
Bosnia ed Erzegovina	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	7 settembre 2016	443
Colombia	<i>24 month Flexible Credit Line</i>	13 giugno 2016	8.180
Costa d'Avorio	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	12 dicembre 2016	325,2
Egitto	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	11 novembre 2016	8.596,6
Georgia	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	12 aprile 2017	210,4
Iraq	<i>36 month Stand By Arrangement</i>	7 luglio 2016	3.831
Giamaica	<i>36 month Stand By Arrangement</i>	11 novembre 2016	1.195,3
Giordania	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	24 agosto 2016	514,7
Messico	<i>24 month Flexible Credit Line</i>	27 maggio 2016	62.388,9
Moldavia	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	7 novembre 2016	86,3
Marocco	<i>24 month Precautionary and Liquidity Line</i>	22 luglio 2016	2.504

Polonia	<i>24 month Flexible Credit Line</i>	13 gennaio 2017	6.500
Sri Lanka	<i>36 month Extended Fund Facility</i>	3 giugno 2016	1.070,8
Suriname	<i>24 month Stand By Arrangement</i>	27 maggio 2016	342
Tunisia	<i>48 month Extended Fund Facility</i>	20 maggio 2016	2.045,6
Totale			98.233,8

Fonte: FMI Rapporto Annuale 2017

Il 78 per cento dei prestiti è stato destinato al Messico, alla Colombia e alla Polonia tramite lo strumento precauzionale FCL (*Flexible Credit Line*). Otto prestiti sono stati erogati a Egitto, Tunisia, Sri Lanka, Giordania, Bosnia ed Erzegovina, Costa d’Avorio, Georgia e Moldavia tramite lo strumento dell’EFF (*Extended Fund Facility*), tre prestiti rispettivamente a Iraq, Giamaica e Suriname tramite i tradizionali SBA (*Stand-By Arrangements*) e un prestito al Marocco tramite il PLL (*Precautionary and Liquidity Line Arrangement*).

I prestiti FMI sono erogati in base alla cosiddetta condizionalità del FMI¹⁴, che è il termine con il quale ci si riferisce all’insieme di misure di politica economica la cui attuazione o verifica è condizione per il finanziamento del Fondo con l’obiettivo di assicurare che l’intervento sia destinato a risolvere i problemi di bilancia dei pagamenti che lo hanno originato e che le risorse del Fondo siano preservate. La *review* della condizionalità del 2012 ha prodotto una serie di raccomandazioni volte a mantenere la condizionalità concentrata sulle misure più rilevanti, evitando che diventino eccessivamente numerose, a rafforzare l’analisi dei rischi, a considerare anche gli aspetti sociali, nonché le esigenze di *ownership* del paese beneficiario, a migliorare il coordinamento con le analisi derivanti dalla funzione di sorveglianza e, infine, ad aprire il FMI al lavoro in comune con le altre istituzioni internazionali e regionali.

¹⁴ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/POL091712A.htm>

2.3 L'attività del FMI nei confronti dei paesi a basso reddito (LIC)

La riduzione della povertà nei paesi in via di sviluppo è una delle principali sfide che la comunità internazionale si è posta negli ultimi anni, fin dalla definizione dei *Millennium Development Goals* nel 2000 e dalla Conferenza di Monterrey sul finanziamento dello sviluppo del 2002. Il FMI, nell'ambito del suo mandato e nelle aree di specifica competenza, è pienamente partecipe dello sforzo internazionale di lotta alla povertà, lo ha ribadito anche nel corso della Conferenza di Addis Abeba sul finanziamento dello Sviluppo e nel corso del Vertice di New York sulla *2030 Agenda for Sustainable Development* tenutasi nel 2015.

Il Fondo sostiene le strategie dei Paesi a basso reddito (*Low Income Countries, LIC*) mirate al perseguimento di una crescita economica sostenibile e della riduzione della povertà, attraverso: i) assistenza tecnica destinata alla promozione e al rafforzamento delle istituzioni economiche e finanziarie locali, fondamentali per sostenere il processo di sviluppo (*capacity building*); ii) attività di consulenza (*policy advice*), fornita nella più ampia funzione di sorveglianza, per la definizione e l'attuazione di politiche economiche volte al conseguimento della stabilità macroeconomica; iii) assistenza finanziaria, attraverso la concessione di finanziamenti a condizioni agevolate; iv) alleggerimento del debito nell'ambito dell'iniziativa per i paesi fortemente indebitati (*HIPC - Heavily Indebted Poor Countries*) e dell'iniziativa per la cancellazione del debito multilaterale (*MDRI - Multilateral Debt Relief Initiative*), terminata nel 2014. Nel corso degli anni il Fondo, in risposta agli appelli dei paesi membri e dei Capi di Stato e di governo del G20, ha costantemente rafforzato, sia in termini qualitativi che quantitativi, la propria assistenza verso i LIC. L'intervento più robusto è stato posto in essere nel 2009 (cfr. Relazione 2010), con il rafforzamento del *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT, cfr. oltre), il raddoppio delle risorse disponibili, l'aumento del grado di concessionalità degli interventi e la riforma degli strumenti di prestito, per renderli più flessibili, alleggerirne la condizionalità e raddoppiare i limiti di accesso alle risorse. Parte integrante di tale intervento è stata anche la decisione di utilizzare a beneficio dei LIC una parte dei proventi derivanti dalla vendita di oro decisa in seguito al Vertice G20 di Londra del 2009, realizzata in due tranche, nel 2012 e nel 2014, per un ammontare complessivo di circa 2,3 miliardi di diritti speciali di prelievo. Da quando l'intervento descritto è entrato in vigore (gennaio 2010), il fondo fiduciario nel quale sono convogliate le risorse destinate all'assistenza dei paesi più poveri (*Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT*) è divenuto pienamente operativo e ha concesso assistenza attraverso tutti gli strumenti disponibili (*Extended Credit Facility, ECF; Standby Credit Facility, SCF; Rapid Credit Facility, RCF*). Nel corso dell'anno finanziario 2017 il Fondo ha approvato prestiti PRGT per un totale di circa 896 milioni di DSP (per una descrizione più dettagliata degli

strumenti si rimanda all'Appendice III) Di seguito viene riportata una tabella riassuntiva dei prestiti PRGT approvati durante l'anno finanziario 2017.

Tabella 3. Situazione prestiti PRGT 2017

Membri	Data	Valore del prestito
Accordi di prestiti triennali ECF(Extended Credit Facility)		
Afghanistan	20-lug-16	32,4
Benin	07-apr-17	111,4
Repubblica centro Africana	20-lug-16	83,6
Costa D'Avorio	12-dic-16	162,6
Madagascar	27-lug-16	220
Moldavia	07-nov-16	43,1
Niger	23-gen-17	98,7
subtotale		751,8
Nuovi accordi di prestito SBA (Stand-by Credit Facility)		
Ruanda	08-giu-16	144,2
subtotale		144,2
TOTALE		895,8

Fonte: FMI Rapporto Annuale 2017

Al fine di perseguire il costante rafforzamento dell'azione a beneficio dei LIC, il *Board* del Fondo ha completato il previsto riesame degli strumenti di assistenza e delle regole di eleggibilità al PRGT, definite come detto nel 2009, approvando alcuni ritocchi al quadro esistente, che includono: a) un miglioramento della politica di *blending* tra le risorse del PRGT e quelle ordinarie (GRA), al fine di incoraggiarne l'utilizzo e così aumentare la disponibilità di risorse agevolate per i paesi più bisognosi; b) alcune modifiche agli strumenti di prestito esistenti (SCF ed ECF) per consentire un'assistenza di tipo precauzionale e un più celere finanziamento in caso di *shock*, e c) alcuni cambiamenti agli strumenti di dialogo sulle politiche (PSI e PRS), per renderli più flessibili. In aggiunta, il *Board* ha anche prorogato, dal 2016 alla fine del 2018, la politica di un tasso di interesse nullo ("*zero interest*") su tutti i prestiti concessionali. Infine, nel febbraio 2015, il *Board* ha approvato la trasformazione del *Post-Catastrophe Debt Relief Trust* (PCDR), creato nel 2010 per assistere i paesi colpiti da catastrofi naturali, nel *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT), al fine di sostenere anche i paesi colpiti da emergenze sanitarie (cfr. box oltre).

Oltre all'assistenza diretta, il FMI interviene a beneficio dei paesi in via di sviluppo anche attraverso la partecipazione alle iniziative di cancellazione del debito. In particolare, l'Iniziativa *HIPC (Heavily Indebted Poor Countries)*, lanciata dal Fondo e dalla Banca Mondiale nel 1996, è

destinata ai paesi poveri maggiormente indebitati con l'obiettivo di ridurre il loro debito a livelli sostenibili. L'iniziativa prevede l'intervento coordinato da parte di creditori multilaterali e bilaterali, sia pubblici che privati, per la cancellazione di diverse quote dei rispettivi crediti. Le modalità di attuazione dell'iniziativa sono state parzialmente modificate nel 1999 (c.d. *Enhanced HIPC*), per accelerarne il progresso, ampliare l'entità dell'alleggerimento di debito e rafforzare i legami tra quest'ultimo e l'attuazione delle strategie di riduzione della povertà (*Poverty Reduction Strategy Paper*, PRSP). Sono potenzialmente eleggibili all'iniziativa i Paesi a basso reddito (gli stessi che possono accedere ai programmi PRGT) che presentano una situazione debitoria giudicata insostenibile, non sanabile attraverso il ricorso ai meccanismi tradizionali di alleggerimento del debito.

La valutazione viene effettuata dal FMI e dalla Banca Mondiale nel corso della fase preliminare, generalmente della durata di tre anni, che precede la decisione in merito all'eleggibilità (*decision point* - DP). La concessione dell'aiuto è inoltre legata all'adozione di un *Poverty Reduction Strategy Paper* (almeno provvisorio), redatto dalle autorità nazionali in collaborazione con il FMI e la Banca Mondiale, con il quale il governo beneficiario si impegna a intraprendere riforme strutturali per la riduzione della povertà.

I paesi dichiarati eleggibili all'iniziativa si impegnano a continuare le politiche di riforma concordate sotto il monitoraggio delle istituzioni finanziarie internazionali, condizione essenziale affinché il paese raggiunga il *completion point* (CP). Quest'ultimo individua la fase finale dell'iniziativa HIPC, nella quale i Consigli di Amministrazione del FMI e della Banca Mondiale stabiliscono che il paese ha ottemperato alle condizioni per poter beneficiare dell'iniziativa. Con il raggiungimento del CP diviene operativo il meccanismo di riduzione del debito. Gli istituti multilaterali possono decidere di contribuire all'alleggerimento dell'onere del debito nel corso del periodo che intercorre fra il DP e il CP attraverso l'adozione di misure temporanee (*interim assistance*) per quei paesi che mostrino risultati soddisfacenti e continuativi.

Per quanto riguarda lo stato di attuazione dell'Iniziativa HIPC, a febbraio 2017 l'iniziativa era stata ampiamente completata e circa 36 dei 39 paesi eleggibili hanno beneficiato dell'intervento.

Tabella 4 – Stato di attuazione dell’Iniziativa HIPC

Paesi Post- CP (36) - situazione a febbraio 2017		
Afghanistan	Honduras	
Benin	Liberia	
Bolivia	Madagascar	
Burkina Faso	Malawi	
Burundi	Mali	
Camerun	Mauritania	
Rep. Centrafricana	Mozambico	
Ciad	Nicaragua	
Comores	Niger	
Congo, Rep.	Ruanda	
Congo, Rep. Dem.	Sao Tomè & Principe	
Costa d’Avorio	Senegal	
Etiopia	Sierra Leone	
Gambia	Tanzania	
Ghana	Togo	
Guinea	Uganda	
Guinea-Bissau	Zambia	
Guyana		
Haiti		
Paesi Pre –DP (3)		
Eritrea	Somalia	Sudan

Nota : CP –Completion Point; DP – Decision Point
 Fonte : FMI- Rapporto annuale 2017

L’iniziativa di alleggerimento del debito è stata ulteriormente “rafforzata” nel 2005 aggiungendo la *Multilateral Debt Relief Initiative* (MDRI), che prevede la cancellazione integrale di tutti i crediti di tre istituzioni finanziarie internazionali – il FMI, la Banca mondiale e la Banca africana di sviluppo - nei confronti dei paesi che beneficeranno, o hanno già beneficiato, della riduzione del debito nell’ambito dell’Iniziativa HIPC¹⁵. Nel 2007 ha aderito alla MDRI anche la Banca interamericana di sviluppo. L’entità del debito oggetto di cancellazione è riferita a quello esistente alla fine del 2004. Nel corso del 2014 l’iniziativa MDRI ha esaurito il suo scopo ed i saldi dell’iniziativa MDRI I pari a DSP 13,2 milioni e MDRI

¹⁵ La valutazione dei paesi LIC a cui deve essere ristrutturato il debito viene fatta mediante il *framework sulla debt sustainability nei LIC*. Esso è stato introdotto nel 2005 ed ha subito diverse revisione. Attualmente il FMI ha rivisto ulteriormente il *framework* al fine di ridurre i rischi e migliorare la capacità segnaletica degli indicatori delle condizioni di vulnerabilità finanziaria dei paesi a basso reddito.

Il pari a DSP 38,9 milioni sono stati utilizzati per finanziare parte del *Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)*¹⁶.

2.4 L'attività di assistenza tecnica (AT)

Il FMI offre ai paesi membri assistenza tecnica (AT) e formazione in diverse aree: fiscale, monetaria, statistica e legale. Il maggiore sforzo in termini di risorse del Fondo monetario dedicate all'assistenza tecnica è rivolto al rafforzamento della capacità dei paesi membri di formulare e attuare politiche economiche più efficaci, e allo sviluppo di solide istituzioni economiche e finanziarie (*capacity building*). Negli ultimi anni l'assistenza tecnica è andata assumendo sempre maggiore importanza nelle strategie di sostegno ai paesi membri e costituisce ormai una componente importante dell'attività del Fondo.

Nell'anno fiscale 2017, come negli anni passati, la maggior parte di AT è stata destinata ai paesi a basso e medio reddito, ma gli effetti della crisi finanziaria globale hanno fatto aumentare anche la domanda tra i paesi a reddito più alto. Sebbene l'assistenza sia aumentata in tutte le aree di intervento, la domanda per le questioni fiscali è stata particolarmente alta. Tra le regioni, l'Africa continua ad essere il maggior beneficiario.

L'attività di AT è finanziata sia con risorse interne del Fondo, sia con fondi messi a disposizione da donatori bilaterali e multilaterali. I finanziamenti esterni, che negli ultimi sono aumentati, sono amministrati direttamente dal Fondo¹⁷.

Una parte crescente dell'AT del Fondo è assicurata da centri regionali¹⁸ in Africa, in Medio-Oriente, in Centro America e negli stati insulari del Pacifico e dei Caraibi, la cui esperienza si è rivelata molto positiva, consentendo il rafforzamento della *ownership* dei paesi beneficiari e la fornitura di un tipo di assistenza rapida e flessibile¹⁹.

¹⁶ Questo nuovo *Trust Fund* è composto da due sportelli, entrambi volti, tramite risorse dei donatori, a fornire aiuto di emergenza alla bilancia dei pagamenti dei paesi eleggibili (39 *low-income countries*) colpiti sotto forma di *debt relief*.

a) il *Post-Catastrophe Debt Relief (PCDR)* – si tratta dello strumento già esistente dal 2010, quando venne creato, in seguito all'evento di Haiti, per i paesi colpiti da catastrofi naturali;

b) la nuova *Catastrophe Containment Window (CCW)*, è nata nel 2015 per aiutare i paesi colpiti da emergenze sanitarie.

¹⁷ Per quanto riguarda il contributo italiano per le attività di assistenza tecnica si veda il paragrafo "L'Italia e il Fondo monetario internazionale".

¹⁸ Il Fondo attualmente gestisce otto centri di assistenza tecnica: cinque in Africa (orientale, centrale, occidentale (2) e sud) e i rimanenti nel Pacifico, nei Caraibi, in Medio Oriente e in America centrale.

¹⁹ Tra i centri maggiormente conosciuti vi è AFRITAC dell'Africa occidentale che è stato finanziato da diversi paesi europei tra cui l'Italia.