

UNIVERSITÀ
DI PAVIA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE E SOCIALI

CORSO DI LAUREA IN SVILUPPO ECONOMICO E RELAZIONI INTERNAZIONALI

TESI DI LAUREA MAGISTRALE IN MERCATI E ISTITUZIONI INTERNAZIONALI

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE: TRA STABILIZZAZIONE ECONOMICA, SVILUPPO E GEOPOLITICA- UN'ANALISI CRITICA DEL SUO RUOLO E IMPATTO NELLE RELAZIONI INTERNAZIONALI

Relatore:
Chiar.mo Prof. Forlani Emanuele

Correlatore:
Chiar.mo Prof. Missaglia Marco

Tesi di laurea di Silvestri Giulio

Matricola n.560360

ANNO ACCADEMICO 2026/2027

INDICE

Introduzione

INDICE I
Introduzione 1
Capitolo 1 – Origini del Fondo Monetario Internazionale 9
1.1 La Conferenza di Bretton Woods 9
1.2 Il contesto economico del secondo dopoguerra 13
1.3 Obiettivi del FMI 17
1.4 Struttura e governance 20
1.5 Quote e diritti di voto 22
Capitolo 2 – Strumenti e funzionamento del FMI 26
2.1 Sorveglianza economica 27
2.2 Prestiti 30
2.3 Condizionalità 34
2.4 Assistenza tecnica 38
2.5 Rapporti con la Banca Mondiale 40
Capitolo 3 – Le principali crisi affrontate dal FMI 46
3.1 Crisi asiatica del 1997 47
3.2 Crisi argentina del 2001 53
3.3 Crisi finanziaria del 2008 57
3.4 Crisi del debito greco 63
3.5 Pandemia da COVID-19 68
Capitolo 4 – Critiche, Riforme e il Ruolo del FMI nel Nuovo Ordine Economico Mondiale 75
4.1 Le critiche di Joseph Stiglitz e il Washington Consensus 75
4.2 Il problema della rappresentanza dei Paesi emergenti e le riforme della governance 80
4.3 Il ruolo crescente di Cina e dei BRICS 83
4.4 Guerre commerciali e debito dei Paesi in via di sviluppo: nuove pressioni sul sistema 87
Conclusioni e prospettive future del Fondo 93
Ringraziamenti 98
Bibliografia e sitografia 100
INTRODUZIONE 100

CAPITOLO 1 – ORIGINI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE..... 101
CAPITOLO 2 – STRUMENTI E FUNZIONAMENTO DEL FMI..... 104
CAPITOLO 3 – LE PRINCIPALI CRISI AFFRONTATE DAL FMI 110
CAPITOLO 4 – CRITICHE, RIFORME E IL RUOLO DEL FMI NEL NUOVO ORDINE ECONOMICO MONDIALE..... 119
CONCLUSIONI E PROPSPETTIVE FUTURE DEL FONDO 126
FIGURE E GRAFICI 126

A **Giacomo,**

senza il quale questo stupendo percorso

non sarebbe mai iniziato.

Introduzione

Dalla fine della Seconda guerra mondiale, il sistema economico internazionale ha subito profonde trasformazioni a causa della globalizzazione, dall'integrazione finanziaria, dall'innovazione tecnologica e dall'emergere di nuove potenze economiche. In questo contesto in rapida evoluzione, le istituzioni finanziarie internazionali hanno svolto un ruolo fondamentale nel promuovere la stabilità monetaria, sostenere lo sviluppo economico e gestire le crisi finanziarie. Tra queste istituzioni, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha occupato una posizione centrale nell'architettura della governance economica globale.

Istituito nel 1944 durante la Conferenza di Bretton Woods, il FMI era stato originariamente concepito per garantire la stabilità dei tassi di cambio, facilitare la cooperazione monetaria internazionale e fornire assistenza finanziaria temporanea ai paesi membri che versavano in difficoltà relative alla bilancia dei pagamenti. Ancora oggi, come ribadito dallo stesso Fondo, la sua missione dichiarata resta quella di perseguire tre obiettivi fondamentali — rafforzare la cooperazione monetaria internazionale, favorire l'espansione del commercio e della crescita economica, e scoraggiare le politiche che danneggiano la prosperità globale — perseguiti attraverso tre strumenti principali: la consulenza strategica, l'assistenza finanziaria e lo sviluppo delle capacità istituzionali dei paesi membri.[1]

Tuttavia nel corso dei decenni, i profondi cambiamenti dell'economia internazionale e le numerose sfide che hanno interessato il sistema finanziario globale hanno reso necessario un continuo adattamento del mandato, degli strumenti operativi e dell'assetto istituzionale del Fondo Monetario Internazionale. Tale trasformazione non è tuttavia avvenuta attraverso una ridefinizione complessiva dell'istituzione, ma attraverso un processo graduale di adattamento, nel quale il quadro giuridico originario è rimasto sostanzialmente invariato mentre

le funzioni, gli strumenti e le modalità di intervento del Fondo si sono modificati in risposta all'evoluzione dell'economia internazionale.

Il crollo del sistema dei tassi di cambio fissi di Bretton Woods all'inizio degli anni '70 ha rappresentato una svolta fondamentale nella storia del FMI. Sebbene l'istituzione fosse stata concepita inizialmente per operare all'interno di un sistema caratterizzato da tassi di cambio fissi ma aggiustabili, l'adozione dei regimi di cambio flessibili, determinata dalla decisione del presidente statunitense Richard Nixon di porre fine alla convertibilità del dollaro in oro, ne modificò significativamente le funzioni originarie.[2] Anziché portare a un ridimensionamento, questa trasformazione ha progressivamente esteso il campo d'azione dell'istituzione, rafforzandone il ruolo nella sorveglianza macroeconomica, nell'erogazione di assistenza finanziaria, nella cooperazione tecnica e nella definizione di politiche finalizzate a garantire la stabilità del sistema finanziario internazionale. Di conseguenza, il FMI si è evoluto da custode dell'ordine monetario di Bretton Woods a attore chiave responsabile della prevenzione e della gestione delle crisi in un'economia globale sempre più interconnessa.

L'accelerazione della globalizzazione finanziaria negli ultimi decenni del XX secolo ha ulteriormente rafforzato l'importanza strategica del FMI. La liberalizzazione dei movimenti di capitali, la crescente integrazione dei mercati finanziari e l'espansione del commercio internazionale hanno generato opportunità senza precedenti per la crescita economica, ma hanno anche aumentato la vulnerabilità delle economie nazionali agli shock esterni. Le crisi finanziarie sono diventate più frequenti, più complesse e più contagiose, dimostrando che l'instabilità originatasi in un paese poteva diffondersi rapidamente e persino influenzare l'intera economia globale. In tali circostanze, il FMI ha assunto un ruolo sempre più rilevante nell'erogazione di assistenza finanziaria internazionale, intervenendo a sostegno dei Paesi colpiti da crisi finanziarie e promuovendo al contempo programmi di aggiustamento macroeconomico volti a ripristinare la

fiducia, stabilizzare le economie e sostenerne il progresso. Non è un caso, che il FMI abbia progressivamente assunto un ruolo centrale nella sorveglianza dell'economia internazionale, attraverso la raccolta e la diffusione di informazioni sulle condizioni macroeconomiche degli Stati membri e la formulazione di raccomandazioni di politica economica. Le cosiddette consultazioni ai sensi dell'Articolo IV hanno dimostrato la capacità del Fondo di muovere concretamente i mercati finanziari: uno studio empirico su 428 missioni di sorveglianza condotte dal FMI ha mostrato come queste producano un impatto significativo sui rendimenti del debito sovrano, con effetti particolarmente marcati nelle economie emergenti rispetto a quelle avanzate.[3]

Tale attività ha contribuito a rafforzarne l'influenza sui governi e sugli attori finanziari, favorendo al contempo l'adozione di misure volte a ristabilire la stabilità macroeconomica e a sostenere la crescita nel lungo periodo.

Nonostante il suo ruolo centrale nel mantenimento dell'ordine monetario internazionale, il FMI è stato costantemente oggetto di un intenso dibattito accademico, politico e istituzionale. Mentre molti studiosi sostengono che il Fondo abbia dato un contributo essenziale alla prevenzione del collasso finanziario e al coordinamento della cooperazione economica internazionale durante periodi di eccezionale incertezza[4], altri sostengono che diversi programmi di aggiustamento sostenuti dal FMI abbiano imposto costi economici e sociali eccessivi ai paesi beneficiari, in particolare nelle economie in via di sviluppo ed emergenti. Le condizioni associate ai prestiti del FMI sono state spesso criticate per aver privilegiato l'austerità fiscale, la liberalizzazione dei mercati, la privatizzazione e le riforme strutturali senza tenere adeguatamente conto delle capacità istituzionali nazionali, delle condizioni sociali o dei vincoli politici. Un'analisi empirica condotta su oltre cinquantacinquemila singole condizionalità imposte nei programmi del Fondo tra il 1985 e il 2014 ha peraltro mostrato come, nonostante la retorica di un cambiamento di approccio adottata dall'istituzione dopo la crisi del 2008, la sostanza della condizionalità del FMI sia rimasta in larga parte

invariata, con un numero di condizioni complessivamente crescente e una protezione della spesa sociale rimasta, nella pratica, largamente insufficiente[5]. In modo per certi versi sorprendente, osservazioni non troppo dissimili sono giunte anche dall'interno della stessa istituzione. Un contributo pubblicato nel 2016 da tre economisti del Dipartimento di Ricerca del FMI — Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani e Davide Furceri — ha messo in discussione gli effetti di alcune politiche tradizionalmente associate all'agenda neoliberale, in particolare la liberalizzazione dei movimenti di capitale e il consolidamento fiscale. Gli autori hanno rilevato come i benefici di tali politiche in termini di crescita risultassero difficili da dimostrare, mentre i loro effetti sulla distribuzione del reddito apparissero più significativi, evidenziando inoltre come un aumento della disuguaglianza possa compromettere il livello e la sostenibilità della crescita nel lungo periodo[6]. Tali critiche hanno contribuito alla nascita di un'ampia letteratura che mette in discussione sia l'efficacia che la legittimità dell'istituzione.

Il dibattito ha assunto particolare rilevanza a seguito di una serie di gravi crisi internazionali che hanno messo alla prova la capacità operativa e il quadro politico del Fondo. La crisi finanziaria asiatica del 1997 rappresentò un primo importante momento di riflessione sui rischi associati alla liberalizzazione dei movimenti di capitale e sull'efficacia di alcune delle politiche promosse dal Fondo nella gestione delle crisi. Pochi anni dopo, la crisi argentina del 2001 mise ulteriormente in discussione alcuni degli orientamenti adottati dal FMI, evidenziando le difficoltà connesse alla sostenibilità del debito, alla rigidità dei regimi di cambio e agli effetti delle prolungate politiche di aggiustamento fiscale. La crisi finanziaria globale del 2008 segnò poi un'ulteriore evoluzione nella percezione e nell'operato del Fondo, evidenziando come le vulnerabilità finanziarie potessero svilupparsi anche all'interno delle economie avanzate e generare effetti di portata sistemica sull'economia mondiale. Negli anni successivi, la crisi del debito sovrano europeo, con particolare riferimento al caso greco, e la crisi economica determinata dalla pandemia di COVID-19 hanno nuovamente posto il FMI al centro degli interventi

internazionali di sostegno finanziario, contribuendo a rafforzarne il ruolo nella gestione delle crisi e nell'assistenza ai Paesi colpiti da gravi squilibri economici e finanziari. L'analisi comparata di queste crisi mostra, tuttavia, che esse non hanno rappresentato soltanto momenti di applicazione degli strumenti già disponibili, ma anche importanti occasioni di apprendimento e adattamento istituzionale. Le criticità emerse nei diversi episodi hanno infatti contribuito, seppure con tempi e modalità differenti, alla revisione delle pratiche di sorveglianza, degli strumenti di finanziamento e della condizionalità del Fondo.

Queste crisi non solo hanno dimostrato la continua rilevanza del FMI, ma hanno anche messo in luce diverse debolezze strutturali all'interno della stessa istituzione. Questioni relative all'equità dei diritti di voto, alla rappresentanza delle economie emergenti, alla trasparenza dei processi decisionali e alla legittimità complessiva della governance del FMI hanno assunto un'importanza sempre maggiore. L'evoluzione dell'istituzione mostra una differenza significativa tra questi due livelli: mentre l'adattamento degli strumenti e delle modalità operative è avvenuto progressivamente in risposta alle nuove crisi e ai mutamenti dell'economia internazionale, le riforme della governance hanno incontrato maggiori difficoltà, riflettendo la complessità politica della redistribuzione del potere decisionale all'interno del Fondo.

Parallelamente, l'agenda economica internazionale si è notevolmente ampliata oltre le tradizionali questioni relative ai tassi di cambio e all'aggiustamento della bilancia dei pagamenti. Le sfide globali contemporanee — tra cui il cambiamento climatico, le crescenti vulnerabilità legate al debito sovrano, le valute digitali, la tecnologia finanziaria, le tensioni commerciali e la crescente frammentazione economica — richiedono alle istituzioni internazionali di adottare approcci più completi e flessibili. Lo stesso Rapporto Annuale del Fondo relativo al 2025, significativamente intitolato *Getting to Growth in an Age of Uncertainty*, testimonia come l'istituzione stia tentando di ricalibrare la propria azione su un contesto internazionale segnato da crescente incertezza geopolitica ed economica[7].

Il FMI ha gradualmente integrato molte di queste tematiche nel proprio quadro analitico, riconoscendo che la stabilità macroeconomica non può essere separata dalla sostenibilità ambientale, dall'innovazione tecnologica e dai rischi geopolitici. Tuttavia, permangono importanti interrogativi riguardo al fatto che l'istituzione disponga di risorse, strutture di governance e strumenti politici adeguati per affrontare efficacemente queste sfide emergenti. L'evoluzione osservata nel corso della ricerca suggerisce che tali trasformazioni non sembrano condurre necessariamente a un superamento del FMI, quanto piuttosto a una ridefinizione delle condizioni nelle quali esso esercita il proprio ruolo, all'interno di un'architettura finanziaria internazionale sempre più pluralistica.

In questo contesto, la presente tesi si propone di ricostruire l'evoluzione storica del Fondo Monetario Internazionale e di analizzarne il ruolo all'interno della trasformata architettura della governance economica globale. La ricerca esamina il processo attraverso cui il FMI ha progressivamente adattato il proprio assetto istituzionale e i propri strumenti operativi ai continui cambiamenti del sistema economico internazionale e alle successive crisi che lo hanno interessato, soffermandosi al contempo sulle principali critiche rivolte all'istituzione e sulle proposte di riforma avanzate nel corso degli anni. L'obiettivo è, in particolare, interrogarsi sulla capacità del Fondo di perseguire la propria missione originaria in un contesto economico e finanziario profondamente diverso da quello nel quale l'istituzione fu concepita e istituita nel 1944.

Le domande centrali di ricerca che guidano questo studio sono le seguenti:

- in che modo il Fondo Monetario Internazionale si è evoluto dal suo mandato originario di Bretton Woods fino a diventare un'istituzione più ampia responsabile della governance finanziaria globale?
- In che misura le principali crisi internazionali degli ultimi tre decenni hanno influenzato la trasformazione delle politiche e delle pratiche di prestito del FMI?

- Quali sono le principali critiche relative alla governance, alle condizioni imposte e alla rappresentanza del Fondo, e in che modo tali critiche hanno contribuito alle riforme istituzionali?
- Infine, quale ruolo è probabile che il FMI svolga all'interno di un ordine economico internazionale sempre più multipolare, caratterizzato da nuove tensioni geopolitiche, innovazione tecnologica e rischi sistemici globali?

Per rispondere a queste domande, la ricerca adotta un approccio qualitativo e interdisciplinare che combina spunti tratti dall'economia politica internazionale, dall'economia internazionale e dall'analisi istituzionale. Lo studio si basa principalmente su fonti secondarie, tra cui la letteratura accademica, i documenti politici, le pubblicazioni ufficiali del FMI, i rapporti redatti da organizzazioni internazionali e i contributi di eminenti studiosi nei campi della finanza internazionale e della governance globale. Particolare riguardo è dedicato all'analisi comparativa delle principali crisi finanziarie, che consente di individuare sia le continuità sia i cambiamenti significativi nelle strategie di intervento del FMI nel corso del tempo. Questo approccio metodologico permette di valutare il Fondo non solo come istituzione finanziaria, ma anche come attore politico che opera all'interno di un complesso sistema di governance internazionale.

La struttura della tesi riflette questa prospettiva analitica.

Il primo capitolo esamina le origini storiche del Fondo Monetario Internazionale, a partire dalla Conferenza di Bretton Woods e dal contesto economico del dopoguerra che ne ha determinato la costituzione. Analizza inoltre gli obiettivi originari dell'istituzione, la struttura di governance, il sistema delle quote e i meccanismi di voto, fornendo le basi istituzionali necessarie per comprenderne la successiva evoluzione.

Il capitolo secondo esplora i principali strumenti attraverso i quali il FMI svolge il proprio mandato, soffermandosi sulla funzione di sorveglianza, sui programmi di

assistenza finanziaria, sugli strumenti di prestito, sui meccanismi di condizionalità, sulle attività di assistenza tecnica e sul rapporto istituzionale tra il FMI e la Banca Mondiale.

Il capitolo Tre si concentra sulle principali crisi internazionali in cui il FMI ha svolto un ruolo significativo, tra cui la crisi finanziaria asiatica del 1997, la crisi argentina del 2001, la crisi finanziaria globale del 2008, la crisi del debito sovrano greco e la pandemia di COVID-19.

Il capitolo Quattro, infine, analizza le principali critiche rivolte al FMI e le riforme necessarie a rafforzarne l'efficacia e la legittimità, ricomponendo questi due piani in un'unica prospettiva d'analisi: dai contributi di Joseph Stiglitz e dal dibattito sul *Washington Consensus*, alla questione della rappresentanza delle economie emergenti e alle conseguenti riforme di governance, fino alla crescente influenza della Cina e dei paesi *BRICS* e alle nuove pressioni esercitate sul Fondo dalle guerre commerciali e dalle vulnerabilità del debito nei paesi in via di sviluppo, per giungere infine a una valutazione delle prospettive future dell'istituzione.

Capitolo 1 – Origini del Fondo Monetario Internazionale

Per comprendere le ragioni che portarono alla nascita del Fondo Monetario Internazionale è necessario partire dalle difficoltà dell'ordine monetario che lo aveva preceduto. Le potenze riunite a Bretton Woods nel luglio 1944 non si limitarono a discutere gli aspetti tecnici di un nuovo sistema, ma cercarono di trovare una soluzione ai problemi che avevano caratterizzato il periodo precedente, segnato da svalutazioni competitive, politiche protezionistiche e forti tensioni economiche tra gli Stati. Il capitolo ripercorre questo processo a partire dalla Conferenza di Bretton Woods e dal confronto tra i piani elaborati da Keynes e White (§1.1), per poi analizzare il contesto economico del secondo dopoguerra (§1.2), gli obiettivi alla base della creazione del Fondo (§1.3), il suo sistema di governance (§1.4) e, infine, il funzionamento delle quote e dei diritti di voto (§1.5).

1.1 La Conferenza di Bretton Woods

Prima del 1914, la stabilità dei cambi tra le principali valute non era garantita da alcuna istituzione permanente, ma dall'adesione unilaterale di ciascun paese alla convertibilità della propria moneta in un quantitativo fisso d'oro: un meccanismo che funzionò con relativa efficacia finché la mobilità dei capitali restò limitata e l'impegno alla parità aurea godette di piena credibilità politica, specie nei principali centri finanziari[8]. La Prima guerra mondiale segnò una netta rottura con il funzionamento del sistema aureo, poiché la maggior parte dei Paesi coinvolti nel conflitto sospese la convertibilità delle proprie valute per poter finanziare le ingenti spese belliche. Il tentativo di ripristinare il *gold standard* negli anni Venti avvenne in un contesto economico profondamente diverso da quello precedente alla guerra e, in diversi casi, attraverso il mantenimento di parità di cambio non adeguate alle nuove condizioni economiche. Le difficoltà emerse con la Grande Depressione misero ulteriormente in evidenza i limiti di questo sistema: il mantenimento della

convertibilità richiedeva infatti politiche monetarie e fiscali restrittive, anche in una fase in cui gli Stati avrebbero avuto bisogno di sostenere la domanda interna e contrastare la recessione. La difesa delle parità auree contribuì così a trasmettere e amplificare le pressioni deflazionistiche tra le diverse economie, rendendo sempre più difficile mantenere il sistema nella sua configurazione originaria[9].

L'abbandono disordinato dell'oro, le svalutazioni competitive e l'innalzamento reciproco delle tariffe doganali – lo *Smoot-Hawley Tariff Act* statunitense del 1930 è l'esempio più citato[10] – fecero crollare il commercio mondiale e alimentarono una diffidenza tra le potenze economiche che avrebbe pesato, indirettamente, anche sulle tensioni politiche sfociate nel conflitto.

Fu proprio per scongiurare il ripetersi di questa spirale che, tra il 1941 e il 1944, tecnici britannici e statunitensi lavorarono a due proposte alternative per il futuro ordine monetario, discusse poi da quarantaquattro delegazioni alleate riunite dal 1 al 22 luglio 1944 al Mount Washington Hotel di Bretton Woods, in New Hampshire[11]. Il confronto tra le due proposte tecniche fu, nella sostanza, il vero negoziato della Conferenza. John Maynard Keynes propose la creazione di *un'International Clearing Union*, basata su una moneta di conto sovranazionale, il *bancor*, e concepita per distribuire più equamente l'onere dell'aggiustamento tra Paesi in surplus e Paesi in deficit. Nella sua proposta, infatti, anche i Paesi creditori avrebbero dovuto contribuire al riequilibrio degli squilibri esterni, ad esempio attraverso politiche volte a incrementare la domanda interna, evitando che il peso dell'aggiustamento ricadesse prevalentemente sui Paesi in deficit. Harry Dexter White, in rappresentanza del Tesoro statunitense, propose invece la creazione di un *International Stabilization Fund*, finanziato attraverso quote versate dai Paesi membri e fondato su un sistema monetario incentrato sul dollaro, a sua volta legato all'oro[12].

L'esito rifletteva i rapporti di forza del momento. Gli Stati Uniti uscivano dal conflitto come potenza creditrice dominante, con la quota largamente

maggioritaria delle riserve auree mondiali, mentre il Regno Unito, nonostante il prestigio della delegazione guidata da Keynes, era gravato da un debito estero che ne limitava fortemente la forza contrattuale. Il compromesso raggiunto fu quindi più vicino alla proposta di White. Venne istituito un Fondo finanziato attraverso quote versate dai Paesi membri, piuttosto che una camera di compensazione dotata di una propria moneta internazionale. Della proposta di Keynes rimase tuttavia una disposizione relativa alla «valuta scarsa», che prevedeva la possibilità di introdurre temporaneamente restrizioni nei confronti del Paese la cui valuta fosse caratterizzata da una domanda eccessiva e da squilibri persistenti. Tale disposizione, pur essendo rimasta formalmente negli Statuti del Fondo, non trovò di fatto applicazione.

Il confronto tra le due proposte, tuttavia, non si svolse soltanto durante la Conferenza. I piani elaborati da Keynes e White erano già stati oggetto di un intenso confronto tra Londra e Washington a partire dal 1941, e i negoziati di Bretton Woods rappresentarono in larga misura il momento conclusivo di un processo avviato negli anni precedenti. Durante la Conferenza, i lavori furono organizzati in commissioni tecniche distinte: la prima, presieduta da White, si occupò della definizione degli Statuti del futuro Fondo, mentre la seconda, presieduta da Keynes, lavorò alla struttura della Banca. La diversa influenza esercitata dalle due delegazioni rifletteva anche il diverso peso economico e politico di Stati Uniti e Regno Unito nel nuovo ordine internazionale che si stava delineando.

Dalla Conferenza nacquero quindi due istituzioni destinate a svolgere funzioni complementari: il FMI, incaricato di contribuire alla stabilità monetaria internazionale, e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, divenuta successivamente Banca Mondiale, inizialmente orientata al finanziamento della ricostruzione e, in seguito, allo sviluppo economico di lungo periodo. Gli Statuti del Fondo furono firmati il 27 dicembre 1945 da ventinove

Paesi, mentre le sue operazioni finanziarie ebbero inizio nella primavera del 1947, con la Francia come primo Paese beneficiario di un prestito.

La ratifica non fu comunque scontata. Negli Stati Uniti il *Bretton Woods Agreements Act* passò al Congresso solo nel luglio 1945, dopo un dibattito che vide contrapporsi i sostenitori di un impegno multilaterale e le voci più caute sull'entità delle risorse da vincolare; resistenze di segno diverso, legate alla cessione di sovranità sulla politica del cambio, si registrarono in vari parlamenti europei. Che ventinove paesi giungessero comunque alla ratifica entro fine 1945 riflette quanto fosse condivisa, tra le élite di politica economica occidentali, la convinzione che l'alternativa a un ordine cooperativo fosse il ritorno al caos del decennio precedente.

Le tre settimane di lavori a Bretton Woods furono condotte a un ritmo estremamente serrato, con sedute plenarie e riunioni tecniche parallele spesso protratte fino a tarda notte. Keynes, già provato nella salute dagli sforzi diplomatici sostenuti negli anni precedenti per conto del governo britannico, avrebbe attribuito proprio alla tensione di quelle settimane un peggioramento delle proprie condizioni fisiche: sarebbe scomparso nell'aprile del 1946, meno di due anni più tardi, senza vedere avviate le operazioni finanziarie delle istituzioni alla cui progettazione aveva contribuito in modo così determinante.

Con il senno di poi, diversi storici dell'economia hanno osservato come l'esito di Bretton Woods, pur segnando una significativa affermazione delle posizioni statunitensi, abbia contribuito a creare un sistema monetario più cooperativo rispetto ai precedenti assetti internazionali. Il nuovo ordine combinava infatti cambi relativamente stabili con una maggiore possibilità per i governi di perseguire obiettivi di stabilità interna, contribuendo a creare le condizioni per la forte espansione economica e commerciale dei primi decenni del secondo dopoguerra[13]. Il giudizio storico su Bretton Woods resta perciò duplice: un compromesso asimmetrico nei rapporti di potere, ma al tempo stesso

un'innovazione istituzionale che ha posto le basi della cooperazione monetaria multilaterale ancora oggi vigente.

Il sistema che ne derivò si basava su tassi di cambio fissi ma aggiustabili, con le valute ancorate al dollaro, a sua volta convertibile in oro al prezzo di 35 dollari l'oncia. Questo assetto rimase in vigore per più di venticinque anni, fino alla decisione degli Stati Uniti di sospendere unilateralmente la convertibilità del dollaro in oro nel 1971. Le difficoltà insite nel mantenimento di questo sistema erano già emerse alla fine degli anni Cinquanta, quando il cosiddetto «dilemma di Triffin»[14] evidenziò la contraddizione tra la necessità di garantire un'adeguata disponibilità di dollari per sostenere la crescita del commercio internazionale e quella di mantenere la fiducia nella loro convertibilità in oro. In questo contesto, nel 1969 il FMI introdusse i Diritti Speciali di Prelievo *(SDR*)[15], concepiti come una nuova attività di riserva internazionale destinata a integrare le riserve ufficiali dei Paesi membri. La loro creazione rappresentò un primo tentativo di rispondere al problema della liquidità internazionale senza fare esclusivo affidamento sull'accumulazione di dollari e oro. L'introduzione degli *SDR* non fu tuttavia sufficiente a superare le tensioni strutturali del sistema, che divennero sempre più evidenti nei primi anni Settanta. La sospensione della convertibilità del dollaro in oro e il successivo abbandono del sistema dei cambi fissi modificarono profondamente il quadro nel quale il FMI era stato istituito. L'istituzione, tuttavia, non perse la propria funzione, ma adattò progressivamente il proprio ruolo e i propri strumenti alle nuove condizioni dell'economia internazionale.

1.2 Il contesto economico del secondo dopoguerra

Alla fine della Seconda guerra mondiale, gran parte dell'Europa continentale e ampie aree dell'Asia orientale si trovavano in condizioni di grave devastazione economica e materiale. Gli impianti industriali erano stati distrutti o danneggiati, le reti di trasporto risultavano compromesse e la capacità produttiva agricola si era

fortemente ridotta, mentre milioni di persone erano rimaste prive di abitazioni e mezzi di sussistenza. La guerra aveva inoltre prodotto profondi squilibri tra le principali economie mondiali. Gli Stati Uniti, il cui territorio non era stato direttamente coinvolto dal conflitto e la cui economia aveva beneficiato della mobilitazione industriale bellica, uscirono dalla guerra in una posizione di netta superiorità economica. Al contrario, Germania, Giappone e Italia avevano subito pesanti perdite produttive, mentre Francia e Unione Sovietica avevano visto diminuire significativamente la propria capacità economica a causa dell'occupazione e delle distruzioni belliche.

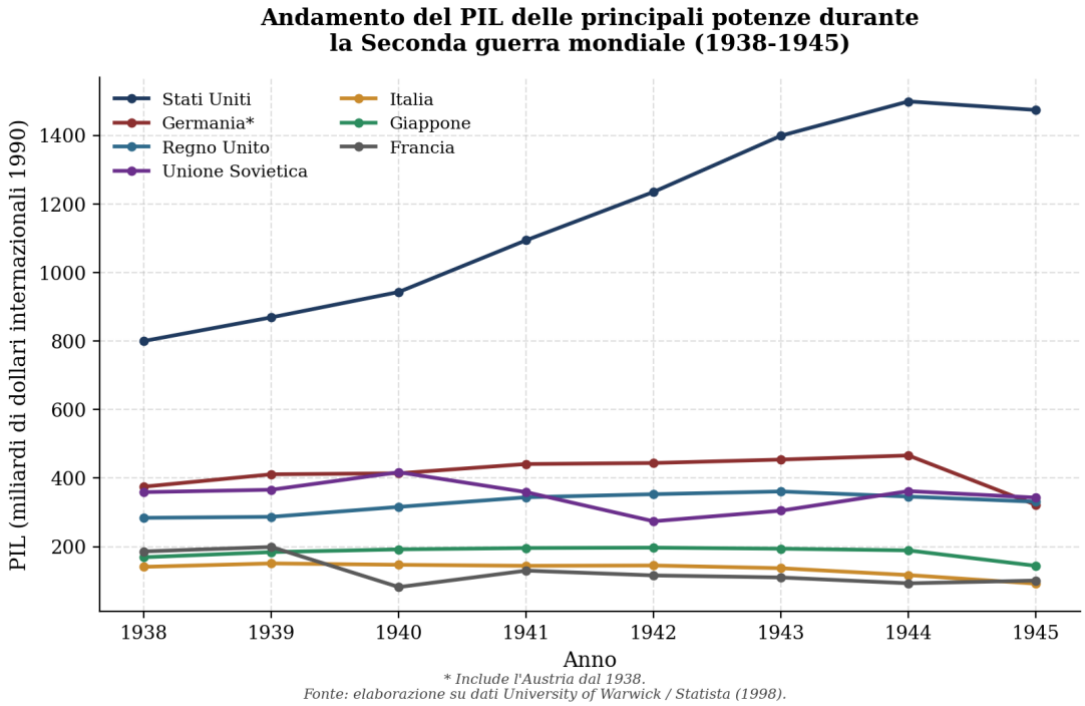


Figura 1.1 – Andamento del PIL delle principali potenze durante la Seconda guerra mondiale (1938-1945).

In questo contesto, uno dei problemi più urgenti del dopoguerra fu la cosiddetta «penuria di dollari». Le economie europee e il Giappone, caratterizzati da una capacità produttiva fortemente ridotta, avevano bisogno di importare beni, materie prime e macchinari soprattutto dagli Stati Uniti, ma disponevano di riserve valutarie insufficienti per finanziare tali acquisti. La posizione degli Stati Uniti era

invece radicalmente diversa: al termine del conflitto il Paese rappresentava quasi la metà della produzione industriale mondiale e deteneva circa i due terzi delle riserve auree monetarie mondiali. La concentrazione della ricchezza e delle riserve auree sul territorio statunitense, determinata anche dai pagamenti effettuati dagli alleati durante la guerra e dall'afflusso di capitali verso gli Stati Uniti negli anni precedenti, contribuì a rendere il dollaro il principale punto di riferimento del nuovo sistema monetario internazionale.

Le istituzioni create a Bretton Woods non disponevano tuttavia delle risorse necessarie per affrontare da sole l'enorme fabbisogno finanziario della ricostruzione. Prima ancora che il FMI e la Banca Mondiale iniziassero le proprie operazioni, una parte dell'emergenza era stata affrontata attraverso l'Amministrazione delle Nazioni Unite per il Soccorso e la Ricostruzione (*UNRRA*)[16], istituita nel 1943 per fornire assistenza alimentare, sanitaria e materiale alle popolazioni delle aree liberate. Si trattava però di un intervento prevalentemente umanitario e temporaneo, mentre la ricostruzione economica richiedeva risorse molto più consistenti e di natura diversa.

Fu in questo scenario che gli Stati Uniti lanciarono nel 1948 *l'European Recovery Program*, noto come Piano Marshall[17], attraverso il quale furono destinati all'Europa occidentale circa 13 miliardi di dollari dell'epoca. Il programma rappresentò uno strumento fondamentale per sostenere la ripresa produttiva europea e contribuì a ridurre le difficoltà legate alla penuria di dollari. Il Piano Marshall operava in modo distinto rispetto al FMI e alla Banca Mondiale, ma si inseriva nello stesso più ampio processo di ricostruzione dell'economia internazionale.

Nonostante questa evidente predominanza degli Stati Uniti, il nuovo ordine monetario si presentava formalmente come un progetto multilaterale. Alla Conferenza di Bretton Woods parteciparono quarantaquattro Paesi, tra cui diverse economie che oggi vengono generalmente classificate come emergenti o in via di

sviluppo. Erano presenti, tra gli altri, numerosi Paesi latinoamericani, l'India, ancora formalmente parte dell'Impero britannico ma rappresentata autonomamente, e la Cina del governo nazionalista. La partecipazione di questi Paesi confermava l'ambizione universale del progetto, anche se la loro influenza sulle decisioni rimaneva nettamente inferiore a quella esercitata dalle principali potenze occidentali. Questa tensione tra inclusività formale e distribuzione diseguale del potere sarebbe rimasta una caratteristica duratura delle istituzioni di Bretton Woods.

Il sistema creato nel 1944 si inseriva inoltre in un progetto istituzionale più ampio. Alla costruzione delle nuove istituzioni finanziarie si affiancò infatti quella di un sistema multilaterale destinato a favorire la cooperazione politica e commerciale. Le Nazioni Unite furono istituite nell'ottobre 1945, mentre nel 1947 entrò in vigore il *General Agreement on Tariffs and Trade (GATT*), dopo il fallimento del progetto di creare un'Organizzazione Internazionale del Commercio. Stabilità monetaria e apertura commerciale erano quindi considerate componenti complementari del nuovo ordine economico: la prima doveva favorire condizioni finanziarie più prevedibili, mentre la seconda mirava a evitare il ritorno alle politiche protezionistiche degli anni Trenta.

Infine, il dopoguerra presentava esigenze differenti a seconda delle aree del mondo. In Europa occidentale e in Giappone il problema principale consisteva nella ricostruzione di apparati produttivi già sviluppati ma gravemente danneggiati dalla guerra. In molte economie dell'America Latina e dell'Asia, invece, la questione riguardava soprattutto la necessità di promuovere un processo di sviluppo economico e di modernizzazione strutturale[18]. Questa differenza avrebbe assunto un'importanza crescente nei decenni successivi, contribuendo ad ampliare progressivamente il campo d'azione delle istituzioni di Bretton Woods oltre gli obiettivi originari legati alla stabilità monetaria e alla ricostruzione del sistema economico internazionale.

1.3 Obiettivi del FMI

L'articolo I degli Statuti[19] individua sei finalità fondamentali del Fondo: promuovere la cooperazione monetaria internazionale attraverso un'istituzione permanente di consultazione; facilitare l'espansione equilibrata del commercio internazionale, contribuendo alla crescita dell'occupazione e del reddito reale; favorire la stabilità dei cambi ed evitare svalutazioni competitive; contribuire alla creazione di un sistema multilaterale di pagamenti, eliminando le restrizioni valutarie che ostacolano il commercio internazionale; mettere a disposizione dei Paesi membri, con adeguate garanzie, le risorse generali del Fondo; e ridurre la durata e l'intensità degli squilibri nelle bilance dei pagamenti. Queste finalità riflettono l'esperienza degli anni Trenta e si fondano sull'idea che stabilità monetaria, apertura commerciale e crescita economica costituiscano obiettivi strettamente interdipendenti. A distanza di ottant'anni, la missione del Fondo mantiene elementi sostanzialmente coerenti con questo impianto originario: la cooperazione monetaria, la promozione della crescita e del commercio internazionale e la salvaguardia della stabilità economica vengono oggi perseguite principalmente attraverso la sorveglianza, l'assistenza finanziaria e lo sviluppo delle capacità istituzionali dei Paesi membri.

Rispetto alla Banca Mondiale, nata dalla stessa Conferenza di Bretton Woods, il FMI si caratterizza storicamente per una diversa funzione. Mentre la Banca Mondiale si è progressivamente concentrata sul finanziamento dello sviluppo economico e di progetti di più lungo periodo, il Fondo fornisce principalmente assistenza finanziaria ai Paesi che affrontano squilibri della bilancia dei pagamenti e difficoltà macroeconomiche. A differenza delle banche di sviluppo, infatti, il FMI non finanzia specifici progetti, ma mette a disposizione risorse per consentire ai Paesi in difficoltà di disporre di un margine temporale sufficiente ad attuare politiche volte a ristabilire la stabilità economica e la crescita[20] . L'assistenza finanziaria del Fondo non è tuttavia riconducibile a un'unica durata o modalità di

intervento, ma viene articolata attraverso diversi strumenti in funzione della natura e dell'intensità delle difficoltà affrontate. Il sistema di prestiti del FMI presenta quindi un grado di flessibilità che gli consente di intervenire in circostanze molto diverse, dalle esigenze temporanee di liquidità alle difficoltà di natura più persistente, pur mantenendo come finalità centrale il ripristino della stabilità macroeconomica e della posizione esterna del Paese beneficiario.

Anche il quadro giuridico del Fondo si è evoluto insieme al sistema monetario internazionale. Con il Secondo Emendamento degli Statuti, adottato nel 1976 ed entrato in vigore nel 1978, l'articolo IV fu profondamente modificato per adattare il funzionamento del Fondo al superamento del sistema dei cambi fissi[21]. Venne riconosciuta la possibilità per i Paesi membri di adottare regimi di cambio differenti e, al precedente obbligo di mantenere parità prestabilite, si sostituì un sistema fondato sulla collaborazione tra membri e sulla sorveglianza delle loro politiche economiche e valutarie. L'obiettivo della stabilità dei cambi non venne quindi abbandonato, ma assunse un significato diverso: il Fondo non era più chiamato principalmente a vigilare sul rispetto di determinate parità, bensì a monitorare le politiche economiche e finanziarie dei membri e il loro impatto sul funzionamento del sistema monetario internazionale

Nella sua attività contemporanea, il perseguimento delle finalità statutarie si articola principalmente in tre funzioni tra loro complementari: la sorveglianza sulle politiche economiche e sui regimi di cambio dei Paesi membri, condotta soprattutto attraverso le consultazioni previste dall'articolo IV; l'assistenza finanziaria, attraverso la quale il Fondo mette a disposizione risorse nei confronti dei Paesi che affrontano difficoltà della bilancia dei pagamenti; e lo sviluppo delle capacità istituzionali, attraverso attività di assistenza tecnica e formazione rivolte alle amministrazioni pubbliche. Queste funzioni sono strettamente collegate: la sorveglianza permette al Fondo di valutare le condizioni economiche dei membri e di individuare eventuali vulnerabilità, mentre l'assistenza tecnica può sostenere

l’attuazione delle politiche e delle riforme associate ai programmi di assistenza finanziaria.

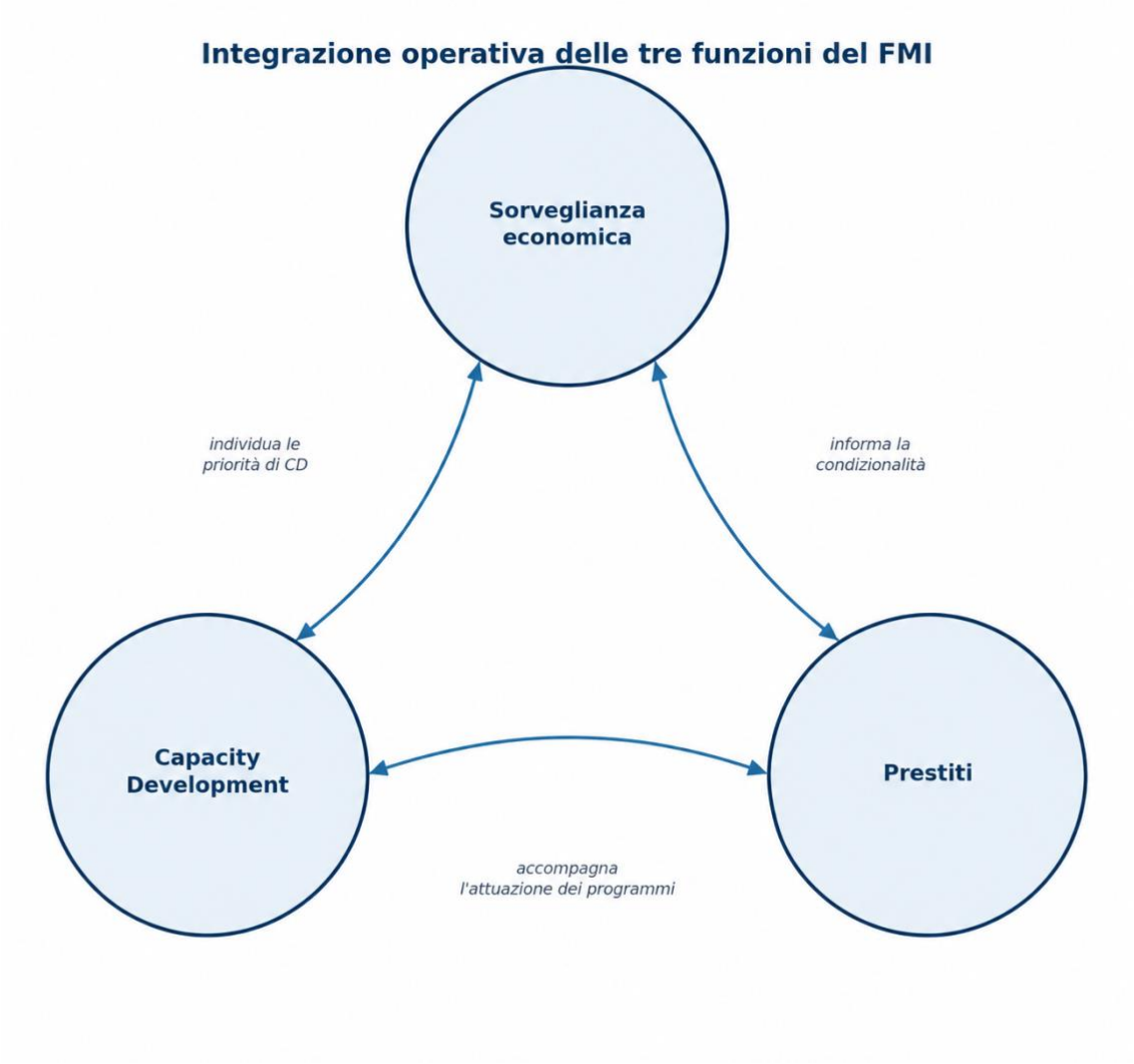


Figura 1.2 Integrazione operativa delle tre funzioni del FMI

Anche la condizionalità si è sviluppata progressivamente attraverso la prassi degli organi del Fondo. Sebbene gli Statuti originari del 1944 non definissero in modo dettagliato l’obbligo di adottare specifiche politiche economiche in cambio dell’accesso alle risorse, già nei primi anni di attività il Fondo elaborò criteri per valutare le politiche dei Paesi richiedenti. Nel 1952 venne quindi adottata una politica generale sull’utilizzo delle risorse. Si consolidò così il principio secondo

cui l'assistenza finanziaria dovesse essere accompagnata da politiche volte a correggere gli squilibri esterni e a garantire un utilizzo appropriato e temporaneo delle risorse del Fondo. L'espressione «con adeguate garanzie», contenuta nell'articolo I, forniva a questo proposito un riferimento generale, senza stabilire nel dettaglio le condizioni alle quali l'accesso alle risorse avrebbe dovuto essere subordinato. La definizione concreta di tali condizioni venne quindi lasciata alla successiva evoluzione delle politiche e degli strumenti del Fondo[22].

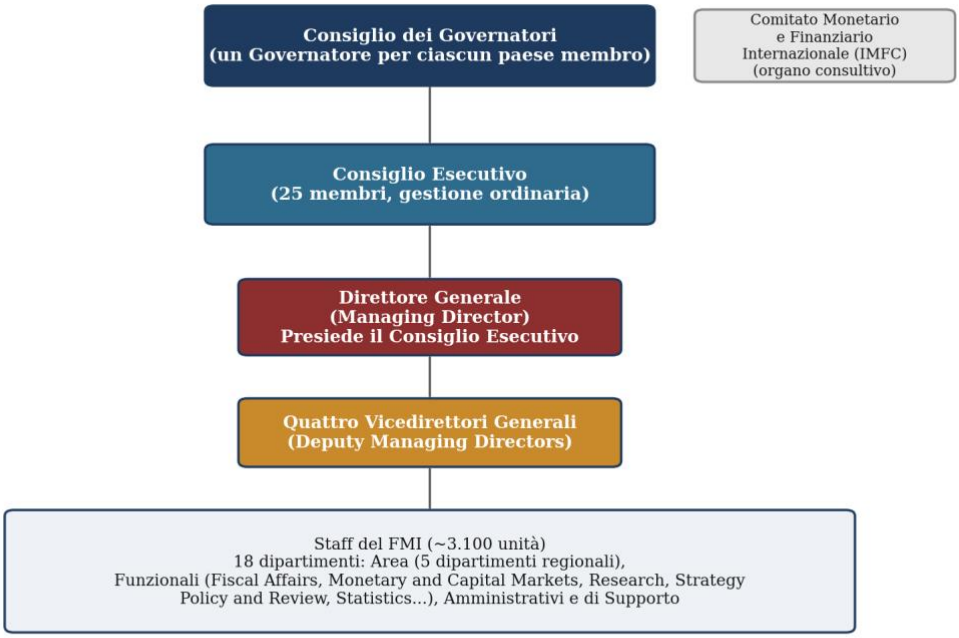
1.4 Struttura e governance

Diversamente da un'agenzia tecnica autonoma, il FMI resta un organismo intergovernativo la cui autorità discende interamente dai centonovantuno Stati che ne fanno parte. Il vertice della piramide decisionale è occupato dal Consiglio dei Governatori: un governatore e un supplente per ciascun paese membro — di norma il titolare del dicastero economico o il numero uno della banca centrale nazionale — riuniti in seduta plenaria una sola volta l'anno, in occasione delle Assemblee Annuali. Un sottoinsieme di venticinque di questi governatori compone inoltre il Comitato Monetario e Finanziario Internazionale (*IMFC*), che ha il compito di fornire indirizzo politico nell'intervallo tra un'Assemblea e l'altra. È invece il Consiglio Esecutivo a occuparsi della gestione corrente: venticinque seggi che coprono l'intera platea dei membri, o singolarmente o riuniti in raggruppamenti di paesi (le *constituencies*), sotto la guida del Direttore Generale, affiancato da quattro Vicedirettori e da un apparato tecnico di circa tremilacento funzionari ripartiti in diciotto dipartimenti.

Due caratteristiche di questa architettura conferiscono al FMI una posizione del tutto peculiare. Il primo riguarda le maggioranze richieste per le decisioni più rilevanti – modifiche statutarie, variazioni di quota, allocazioni di Diritti Speciali di Prelievo (*SDR*) – fissate all'ottanta o all'ottantacinque per cento del potere di voto complessivo: poiché gli Stati Uniti detengono da soli oltre il quindici per

cento di tale potere, sono l'unico paese in grado di esercitare un veto de facto su queste decisioni. Il secondo è la consuetudine, mai formalizzata negli Statuti ma sempre rispettata, che riserva la carica di Direttore Generale a un cittadino europeo e quella di presidente della Banca Mondiale a un cittadino statunitense – un retaggio degli equilibri geopolitici del 1944 sempre più messo in discussione dalle economie emergenti.

Organigramma istituzionale del Fondo Monetario Internazionale



Fonte: elaborazione su IMF Organization Chart e IMF Senior Officials (imf.org).

Figura 1.3 – Organigramma istituzionale del Fondo Monetario Internazionale.

Sul piano giuridico il Fondo è un'agenzia specializzata delle Nazioni Unite ai sensi dell'articolo 57 della relativa Carta[23], ma dotata di governance, finanziamento e processo decisionale del tutto autonomi rispetto agli organi politici dell'Assemblea Generale: un'autonomia funzionale che riflette la volontà dei negoziatori del 1944 di ancorare le decisioni al peso economico relativo dei membri – attraverso un sistema di quote – anziché al principio di eguaglianza formale tra Stati proprio dell'Assemblea Generale.

Nella prassi, gran parte delle decisioni del Consiglio Esecutivo – dall'approvazione dei singoli programmi di prestito alla conclusione delle consultazioni di sorveglianza bilaterale – viene assunta per consenso, senza ricorrere a una votazione formale. Questo stile decisionale riflette la volontà di preservare la coesione dell'istituzione, ma rende meno immediatamente osservabile, rispetto a una votazione formale, il peso relativo esercitato dai diversi membri nella formazione delle decisioni. Le riunioni del Consiglio dei Governatori durante le *Spring Meetings* e le *Annual Meetings* costituiscono invece importanti occasioni di indirizzo e confronto sulle principali questioni strategiche riguardanti il Fondo.

La composizione stessa del Consiglio Esecutivo rappresenta un terreno di negoziazione politica strettamente legato alla distribuzione delle quote e del potere di voto. Alcuni dei principali azionisti del Fondo dispongono di un proprio *Executive Director*, mentre la maggioranza degli altri membri è organizzata all'interno di *constituencies* multinazionali, gruppi elettorali che condividono la designazione di un unico direttore esecutivo. La composizione di tali gruppi può riunire numerosi Stati con interessi economici e politici non sempre coincidenti, rendendo la formazione delle posizioni comuni e la rappresentanza degli interessi dei singoli membri un ulteriore elemento di negoziazione all'interno della governance del Fondo.

1.5 Quote e diritti di voto

Le quote costituiscono, nella definizione dello stesso Fondo, il fondamento della sua struttura finanziaria e di governance[24]. Ogni paese membro sottoscrive, al momento dell'adesione, una quota espressa in Diritti Speciali di Prelievo (*SDR*), che riflette approssimativamente il suo peso relativo nell'economia mondiale. La quota svolge tre funzioni fondamentali: determina l'entità della sottoscrizione finanziaria del membro al Fondo, contribuisce a determinare il suo accesso alle

risorse dell'istituzione e concorre a definire il suo potere di voto negli organi decisionali. Quest'ultimo deriva dalla combinazione di un numero di voti base, uguale per tutti i membri, e di un numero di voti proporzionale alla quota. Il sistema delle quote rappresenta pertanto il principale punto di raccordo tra la dimensione finanziaria e quella politica dell'istituzione, poiché la partecipazione alle risorse del Fondo e il peso nella sua governance sono strettamente collegati alla posizione relativa dei singoli membri.

La determinazione delle quote si basa su una formula che combina quattro variabili fondamentali: il PIL, l'apertura dell'economia, la variabilità economica e il livello delle riserve valutarie ufficiali. Il PIL costituisce la componente quantitativamente più rilevante della formula ed è misurato attraverso una combinazione di valori calcolati ai tassi di cambio di mercato e a parità di potere d'acquisto. L'apertura economica tiene conto principalmente dei flussi di commercio internazionale e dei redditi e trasferimenti correnti, mentre la variabilità mira a cogliere l'esposizione dei membri agli shock esterni. Il risultato della formula non determina tuttavia automaticamente la quota effettiva di ciascun paese: esso costituisce piuttosto un parametro di riferimento per le decisioni relative alla distribuzione delle quote, che rimangono il risultato di un processo istituzionale e politico.

Proprio perché la distribuzione delle quote può non adeguarsi tempestivamente all'evoluzione dei rapporti di forza economici internazionali, gli Statuti del Fondo prevedono revisioni generali delle quote a intervalli regolari, normalmente ogni cinque anni. Il carattere periodico di queste revisioni alimenta tuttavia il dibattito sulla capacità del sistema di riflettere tempestivamente l'ascesa di economie il cui peso economico è cresciuto più rapidamente della loro rappresentanza istituzionale.

Un elemento particolarmente significativo riguarda il rapporto tra quote e potere di voto.Il sistema dei voti base, concepito per garantire a tutti i membri una componente minima di rappresentanza indipendentemente dalle

dimensioni della quota, ha visto progressivamente ridursi il proprio peso relativo con l'espansione del numero dei membri e, soprattutto, con l'aumento delle quote complessive. Nel 2008, nell'ambito delle riforme sulla «voce e partecipazione», il Consiglio dei Governatori decise pertanto di triplicare i voti base, rafforzando, seppure in misura limitata, la posizione dei paesi a basso reddito. La modifica non alterò tuttavia la logica fondamentale del sistema, nel quale la maggior parte del potere di voto continua a derivare dalle quote detenute dai singoli membri.

Le quote sono inoltre strettamente collegate al funzionamento dei Diritti Speciali di Prelievo. Lo *SDR*[25], introdotto nel 1969, non costituisce una valuta in senso proprio, ma un'attività di riserva internazionale il cui valore è determinato sulla base di un paniere composto da cinque valute: dollaro statunitense, euro, renminbi cinese, yen giapponese e sterlina britannica. Il sistema delle quote costituisce la base per la distribuzione degli *SDR* nelle allocazioni generali: quando il Consiglio dei Governatori approva una nuova allocazione, i Diritti Speciali di Prelievo vengono infatti distribuiti ai membri in proporzione alle rispettive quote. Ne deriva un'importante implicazione distributiva: un meccanismo concepito per garantire una distribuzione proporzionale alla partecipazione dei membri al Fondo tende necessariamente ad attribuire una quota maggiore delle nuove risorse alle economie che dispongono delle quote più elevate.

L'evoluzione dello *SDR* offre, infine, un ulteriore elemento per comprendere la trasformazione degli equilibri economici internazionali. L'inclusione del renminbi cinese nel paniere nel 2016 ha rappresentato il riconoscimento dell'accresciuto peso della Cina nel sistema monetario internazionale. Sebbene tale decisione non abbia modificato direttamente la distribuzione delle quote o del potere di voto, essa si inserisce nello stesso più ampio processo di trasformazione degli equilibri economici globali che ha alimentato il dibattito sulla rappresentanza all'interno del Fondo. La questione centrale

rimane quindi quella della capacità della struttura delle quote di riflettere tempestivamente la progressiva redistribuzione del peso economico mondiale, soprattutto a favore delle economie emergenti.

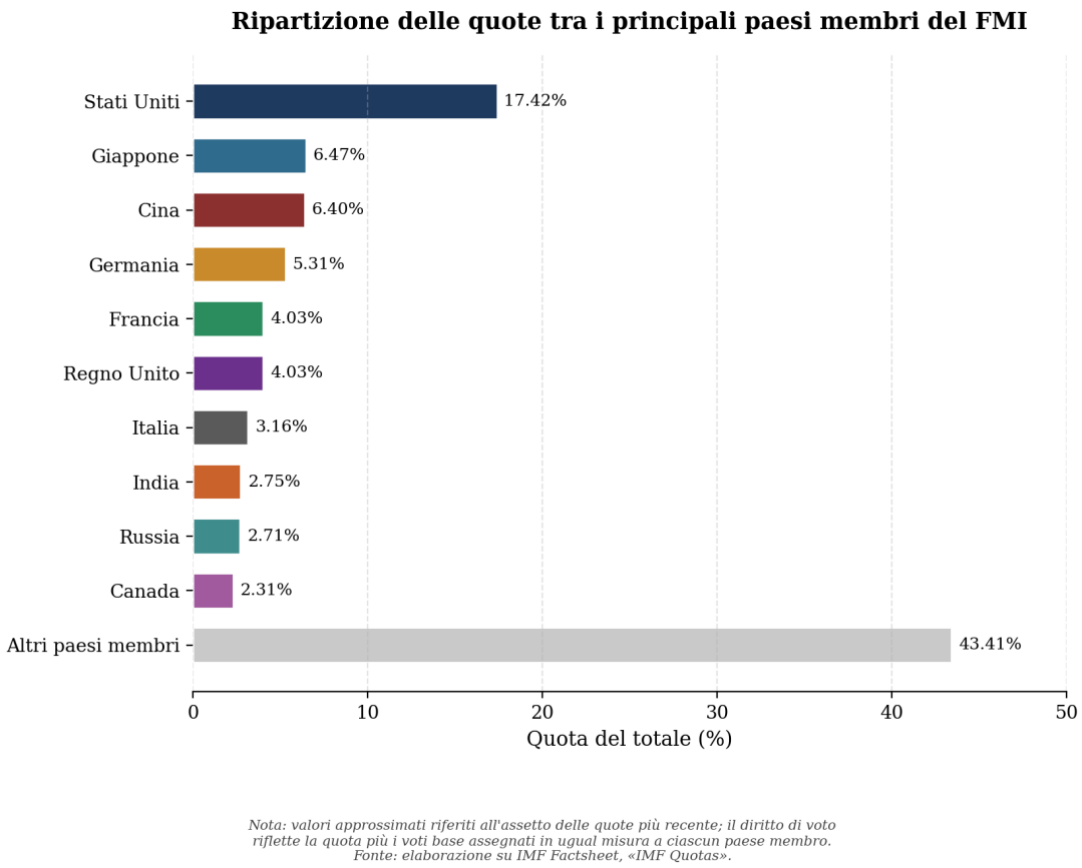


Figura 1.4 – Ripartizione delle quote e dei diritti di voto tra i paesi membri del FMI.

Un ultimo raffronto consente di mettere in prospettiva le caratteristiche del sistema delle quote del Fondo. Se nel FMI la quota svolge simultaneamente una funzione finanziaria e politica, incidendo sulla contribuzione dei membri, sul loro accesso alle risorse e sul potere di voto, nella Banca Mondiale il capitale sottoscritto determina principalmente la partecipazione azionaria dei singoli Stati e, di conseguenza, il loro peso relativo nel processo decisionale. Pur presentando dunque una logica di rappresentanza in parte analoga, i due sistemi riflettono la

diversa funzione economica delle istituzioni[26]: il Fondo è principalmente orientato alla salvaguardia della stabilità del sistema monetario e finanziario internazionale e alla fornitura di assistenza finanziaria temporanea ai membri, mentre la Banca Mondiale opera prevalentemente come istituzione di sviluppo, mobilitando risorse per finanziare progetti e programmi di più lungo periodo. La distinzione tra i due modelli non è quindi soltanto tecnica, ma riflette differenti finalità istituzionali e modalità di intervento.

Capitolo 2 – Strumenti e funzionamento del FMI

Gli obiettivi statutari e l'architettura di governance ricostruiti nel capitolo precedente trovano la loro traduzione operativa nelle principali attività attraverso cui il Fondo esercita quotidianamente le proprie funzioni istituzionali. Esse si articolano principalmente in tre ambiti: la sorveglianza sulle politiche economiche dei paesi membri, l'assistenza finanziaria fornita attraverso i diversi strumenti di prestito e lo sviluppo delle capacità istituzionali mediante l'assistenza tecnica e la formazione. A queste attività si affianca una dimensione trasversale, rappresentata dalla collaborazione con la Banca Mondiale, l'istituzione gemella nata, insieme al Fondo, dalla Conferenza di Bretton Woods e divenuta nel tempo un interlocutore centrale nell'azione internazionale a sostegno della stabilità e dello sviluppo economico.

Il capitolo analizza pertanto, in successione, la funzione di sorveglianza economica (§2.1), l'assistenza finanziaria e gli strumenti di prestito (§2.2), la condizionalità associata all'erogazione delle risorse (§2.3), l'assistenza tecnica e lo sviluppo delle capacità istituzionali (§2.4) e, infine, i rapporti di collaborazione tra il Fondo e la Banca mondiale (§2.5).

2.1 Sorveglianza economica

La sorveglianza[27] è l'attività attraverso cui il Fondo monitora le politiche economiche e finanziarie dei paesi membri e del sistema monetario internazionale nel suo complesso, individuando rischi potenziali e raccomandando correzioni di rotta prima che questi si trasformino in crisi conclamate. Si tratta, a differenza dei prestiti esaminati nel paragrafo successivo, di un'attività non finanziaria: la sorveglianza non comporta erogazione di risorse né condizionalità, ma un dialogo di politica economica che il Fondo intrattiene con la generalità dei propri membri, indipendentemente dal fatto che questi ricorrano o meno ai suoi finanziamenti.

Il perno della sorveglianza bilaterale[28] è la consultazione ai sensi dell'articolo IV, condotta di norma con cadenza annuale: una missione di funzionari del Fondo si reca nel paese membro e incontra le autorità di governo, la banca centrale, ma anche parlamentari, rappresentanti del settore privato e delle parti sociali, per valutarne le politiche fiscali, monetarie, valutarie e finanziarie. Al termine della missione lo staff presenta un rapporto al Consiglio Esecutivo per la discussione, le cui conclusioni vengono trasmesse alle autorità nazionali; dal 2004 la pubblicazione del rapporto e della sintesi delle valutazioni del Consiglio è divenuta la prassi predefinita per la grande maggioranza dei paesi membri. Per le giurisdizioni caratterizzate da un settore finanziario di rilevanza sistemica, la sorveglianza si integra inoltre con il *Financial Sector Assessment Program* (FSAP)[29], un programma di valutazione approfondita della stabilità e della resilienza del sistema finanziario, volto a individuare vulnerabilità nel settore bancario e finanziario e a valutarne la capacità di assorbire eventuali shock. Il programma è condotto dal Fondo in collaborazione con la Banca Mondiale nei paesi a basso e medio reddito, mentre nei paesi avanzati è svolto dal solo FMI.

L'irruzione della pandemia da COVID-19 ha messo a dura prova la macchina della sorveglianza bilaterale: Il Fondo passò in larga misura a modalità remote e le consultazioni proseguirono in numero molto ridotto, tanto che nell'esercizio finanziario 2021 il Fondo portò a termine appena trentasei consultazioni ai sensi

dell'articolo IV, meno della metà del numero abituale. Il ritorno alla normalità operativa, completato nell'esercizio successivo, ha coinciso con la *Comprehensive Surveillance Review* del 2021[30]. che ha individuato quattro priorità per rafforzare la sorveglianza del Fondo: una migliore gestione dei rischi e delle incertezze, una maggiore attenzione agli effetti di ricaduta (*spillover*) tra economie, un rafforzamento della sostenibilità economica di lungo periodo e un approccio più unitario alla consulenza di politica economica.

Accanto alla sorveglianza bilaterale, il Fondo svolge un'attività di sorveglianza multilaterale che assume la forma di rapporti periodici sull'economia globale: il *World Economic Outlook*[31], pubblicato due volte l'anno con l'analisi delle prospettive di crescita mondiale; il *Global Financial Stability Report*[32], dedicato ai rischi per la stabilità dei mercati finanziari internazionali; il *Fiscal Monitor*[33], sull'andamento delle finanze pubbliche; e *l'External Sector Report*[34], che analizza le posizioni esterne delle maggiori economie mondiali. Questi rapporti, letti congiuntamente alle consultazioni bilaterali, permettono al Fondo di collocare l'analisi di ciascun paese membro entro un quadro sistemico più ampio.

A un livello intermedio tra la dimensione nazionale e quella globale si colloca infine la sorveglianza regionale, attraverso la quale il Fondo analizza le dinamiche economiche e finanziarie comuni a gruppi di paesi e alle autorità sovranazionali responsabili di determinate politiche. Tale dimensione assume particolare rilievo nel caso delle unioni monetarie, nelle quali alcune delle competenze oggetto della sorveglianza del Fondo, soprattutto in materia monetaria e di politica del cambio, sono esercitate da istituzioni regionali anziché dalle singole autorità nazionali. La sorveglianza regionale integra pertanto le consultazioni bilaterali con un'analisi delle politiche e delle dinamiche che si sviluppano a livello sovranazionale.

L'evoluzione dell'economia internazionale ha progressivamente ampliato il campo di analisi della sorveglianza del Fondo, portandolo a integrare nella valutazione delle economie nazionali un numero crescente di fattori in grado di

incidere sulla stabilità macroeconomica e finanziaria. La crisi finanziaria globale del 2008 rappresentò, in questo processo, un momento di particolare rilievo, evidenziando la stretta interconnessione tra settore finanziario ed economia reale e rafforzando l'attenzione del Fondo verso i rischi sistemici e le vulnerabilità dei sistemi finanziari[35]. L'analisi condotta nell'ambito delle consultazioni dell'articolo IV ha quindi progressivamente incorporato una prospettiva maggiormente macrofinanziaria, volta a cogliere i possibili effetti delle condizioni del settore bancario e finanziario sulla stabilità complessiva dell'economia. Parallelamente, la sorveglianza ha esteso la propria attenzione, quando dotati di rilevanza macroeconomica e finanziaria, a fattori precedentemente meno centrali, quali gli effetti del cambiamento climatico, della trasformazione digitale e di altre dinamiche strutturali sulla sostenibilità e sulla resilienza delle economie. Ne è derivato un modello di sorveglianza sempre più orientato all'individuazione preventiva delle vulnerabilità e all'analisi delle interdipendenze tra diversi ambiti dell'economia, in linea con la crescente complessità del sistema economico e finanziario internazionale.

Un'ulteriore evoluzione riguarda il rapporto tra sorveglianza e trasparenza. Fino agli anni Novanta, i risultati delle consultazioni ai sensi dell'articolo IV erano prevalentemente destinati alle autorità nazionali e agli organi del Fondo. La progressiva apertura della politica di pubblicazione, culminata nella riforma del 2004[36], ha trasformato i rapporti di sorveglianza in una fonte di informazione accessibile anche a investitori, agenzie di *rating*, istituzioni internazionali e altri osservatori. La sorveglianza ha così assunto una dimensione pubblica che va oltre il tradizionale dialogo tra il Fondo e le autorità nazionali, accrescendo al contempo la trasparenza dell'attività dell'istituzione.

Nel loro insieme, le dimensioni bilaterale, multilaterale e regionale compongono un sistema di sorveglianza articolato su più livelli, attraverso il quale il Fondo combina l'analisi delle singole economie con quella delle interdipendenze regionali e globali. La sorveglianza costituisce pertanto uno degli strumenti principali

attraverso cui il FMI esercita il proprio mandato di promozione della stabilità del sistema monetario e finanziario internazionale.

2.2 Prestiti

Una delle peculiarità del Fondo Monetario Internazionale consiste nella fornitura di sostegno finanziario ai paesi membri che si trovano ad affrontare difficoltà nella bilancia dei pagamenti, creando lo spazio di manovra necessario per attuare politiche di aggiustamento volte a ripristinare la stabilità macroeconomica e finanziaria. Inoltre, in alcuni casi, il Fondo offre inoltre finanziamenti di natura precauzionale, mettendo a disposizione risorse che possono essere utilizzate qualora le condizioni economiche ed esterne dovessero deteriorarsi.

Il processo tipico di assistenza finanziaria si articola in una serie di fasi ricorrenti[37]. In primo luogo, il paese membro presenta una richiesta al Fondo, avviando un confronto tra le proprie autorità e lo staff del FMI sulla situazione economica, sulla natura dello squilibrio e sul fabbisogno di finanziamento. Seguono le negoziazioni relative al programma di politiche economiche che dovrebbe accompagnare l'assistenza finanziaria, al termine delle quali può essere raggiunto uno *Staff-Level Agreement* (SLA), ossia un'intesa preliminare tra lo staff del Fondo e le autorità nazionali. Lo *SLA* non costituisce tuttavia un accordo definitivo, poiché la proposta deve essere successivamente sottoposta alla direzione del Fondo e, soprattutto, al Consiglio Esecutivo. La richiesta formale viene generalmente accompagnata da una *Letter of Intent* e da documenti che specificano gli obiettivi e le misure del programma. Il Consiglio Esecutivo esamina quindi la proposta e, qualora la approvi, autorizza l'accesso del paese alle risorse del Fondo. A seguito dell'approvazione, l'attuazione del programma viene sottoposta a un processo di monitoraggio volto a verificare il rispetto degli impegni assunti e l'evoluzione delle condizioni economiche del paese.

Gli strumenti attraverso cui questo sostegno viene erogato si sono progressivamente moltiplicati nel tempo, differenziandosi in funzione della natura e della durata del fabbisogno finanziario, delle caratteristiche dei paesi beneficiari e del grado di condizionalità associato all'assistenza. *Lo Stand-By Arrangement (SBA*)[38] costituisce il principale strumento del Fondo per affrontare esigenze di bilancia dei pagamenti di breve periodo ed è stato storicamente utilizzato soprattutto dalle economie emergenti e avanzate. Gli accordi *SBA* hanno generalmente una durata compresa tra dodici e ventiquattro mesi, con un limite massimo di trentasei mesi. In condizioni normali, l'accesso alle risorse è soggetto a un limite annuale pari al 200 per cento della quota e a un limite cumulativo pari al 600 per cento, al netto dei rimborsi programmati. Il finanziamento è erogato a condizioni non concessionali, sulla base del tasso d'interesse degli *SDR* maggiorato di un margine, cui possono aggiungersi sovrattasse in funzione dell'ammontare e della durata dell'esposizione.

Per esigenze di finanziamento più protratte e caratterizzate da squilibri strutturali, il Fondo dispone *dell'Extended Fund Facility (EFF)*[39], che consente programmi generalmente triennali, estendibili fino a quattro anni, e attribuisce maggiore rilievo alle riforme strutturali necessarie a ristabilire una posizione esterna sostenibile. Quando, invece, il paese si trova ad affrontare un'esigenza urgente di bilancia dei pagamenti che richiede un intervento rapido, il Fondo può ricorrere al *Rapid Financing Instrument (RFI*)[40], attraverso il quale le risorse sono generalmente erogate in un'unica soluzione e senza le revisioni periodiche proprie dei programmi sottoposti a condizionalità programmatica ex post.

Per i paesi a basso reddito, il Fondo mette a disposizione strumenti concessionali finanziati attraverso il *Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)*[41] , tra cui *l'Extended Credit Facility (ECF)*[42], destinata a esigenze di finanziamento più protratte, e la *Rapid Credit Facility (RCF)*[43] , rivolta principalmente a esigenze urgenti. A questi strumenti si affiancano le linee di assistenza precauzionale, tra cui la *Flexible Credit Line (FCL*)[44] e la *Precautionary and Liquidity Line (PLL)*[45].

La *FCL* è destinata ai paesi caratterizzati da fondamentali economici e politiche istituzionali molto solidi e consente un accesso flessibile alle risorse senza condizionalità programmatica ex post; la *PLL* è invece rivolta a paesi che presentano fondamentali relativamente solidi ma alcune vulnerabilità che impediscono loro di soddisfare i requisiti più stringenti della *FCL*. In entrambi i casi, l'assistenza può svolgere una funzione preventiva, consentendo al paese di disporre di una linea di finanziamento da utilizzare qualora si verifichino condizioni avverse.

L'evoluzione più recente degli strumenti del Fondo ha inoltre ampliato l'ambito dell'assistenza finanziaria verso rischi strutturali suscettibili di generare future pressioni sulla bilancia dei pagamenti. In questa prospettiva, nel 2022 è stata introdotta la *Resilience and Sustainability Facility (RSF)*[46], destinata a fornire finanziamenti a più lungo termine e a condizioni accessibili ai paesi vulnerabili che intraprendono riforme volte a rafforzare la resilienza economica e a ridurre rischi futuri per la stabilità della bilancia dei pagamenti, tra cui quelli associati al cambiamento climatico e alla preparazione alle pandemie.

Le risorse impiegate nei programmi di assistenza finanziaria provengono anzitutto dalle quote versate dai paesi membri, integrate da meccanismi di finanziamento aggiuntivi che consentono al Fondo di ampliare la propria capacità di intervento in presenza di esigenze eccezionali[47]. Tra questi, il *New Arrangements to Borrow (NAB)* rappresenta una seconda linea di difesa e consente al Fondo di mobilitare risorse supplementari messe a disposizione da un gruppo di paesi e istituzioni partecipanti. A esso si affiancano i *Bilateral Borrowing Agreements (BBA)*, attraverso i quali singoli membri mettono temporaneamente risorse a disposizione del Fondo. L'utilizzo di questi meccanismi permette quindi al FMI di disporre di una capacità finanziaria aggiuntiva rispetto alle risorse derivanti dalle quote, rafforzando la propria capacità di risposta in presenza di crisi di particolare ampiezza.



Figura 2.1 – Le linee di difesa delle risorse del FMI

Nei casi in cui il tempo di reazione è decisivo, il Fondo può inoltre accelerare l'intero iter approvativo attraverso il proprio *Emergency Financing Mechanism*[48], che consente al Consiglio Esecutivo di deliberare in tempi compressi rispetto alla prassi ordinaria. Questa procedura, introdotta negli anni Novanta e utilizzata a più riprese nel corso delle crisi che il Fondo ha dovuto affronatre, testimonia come l'architettura dei prestiti non sia rimasta fissa al modello concepito a Bretton Woods, ma si sia progressivamente arricchita di meccanismi pensati per rispondere a shock sempre più rapidi nella loro manifestazione e nella loro propagazione tra i mercati finanziari internazionali.

Il menu di strumenti oggi disponibile è il risultato di un'espansione progressiva rispetto al disegno originario del 1944, che non prevedeva alcuna differenziazione esplicita tra tipologie di prestito. Fu solo nel 1952 che il Fondo introdusse il meccanismo dello *Stand-By Arrangement*, concepito allora come una linea di credito precauzionale attivabile su richiesta piuttosto che come un prestito erogato in un'unica soluzione; da quella prima innovazione sarebbe scaturita, nei decenni successivi, la progressiva diversificazione degli strumenti oggi in uso, ciascuno pensato per rispondere a una specifica combinazione di durata del fabbisogno, livello di reddito del paese richiedente e urgenza dell'intervento.

Infine, non tutti gli accordi approvati dal Consiglio Esecutivo comportano necessariamente un effettivo utilizzo delle risorse messe a disposizione. Gli strumenti di natura precauzionale, possono infatti essere richiesti con l'obiettivo di

mantenere disponibile una linea di finanziamento da utilizzare qualora si verifichino condizioni avverse, senza che il paese debba necessariamente effettuare un prelievo. Questa disponibilità preventiva delle risorse contribuisce inoltre a rafforzare la fiducia degli operatori economici e a ridurre il rischio che uno shock esterno si trasformi in una crisi di bilancia dei pagamenti.

2.3 Condizionalità

L'erogazione dei prestiti del Fondo è generalmente subordinata all'impegno del paese beneficiario ad attuare un programma di politiche economiche volto a correggere gli squilibri che hanno reso necessario il ricorso al finanziamento: è quanto si intende, nel linguaggio dell'istituzione, con il termine condizionalità[49]. Questo impegno può articolarsi attraverso diverse forme di condizioni: criteri di realizzazione quantitativi (*quantitative performance criteria*), che fissano obiettivi numerici relativi a variabili macroeconomiche quali il disavanzo pubblico, le riserve internazionali o il debito estero e il cui rispetto costituisce una condizione formale per la prosecuzione dell'assistenza finanziaria; obiettivi indicativi (*indicative targets*), anch'essi espressi in termini quantitativi ma caratterizzati da una maggiore flessibilità e utilizzati principalmente per monitorare i progressi verso gli obiettivi del programma; azioni preventive (*prior actions*), che devono essere completate prima dell'approvazione del programma o del completamento di una revisione quando considerate essenziali per garantirne l'efficacia; e parametri strutturali (*structural benchmarks*), che riguardano riforme istituzionali e strutturali difficilmente quantificabili, ma ritenute rilevanti per il raggiungimento degli obiettivi del programma.

La logica sottostante alla condizionalità è duplice[50]. Da un lato, essa mira a garantire che le risorse messe a disposizione dal Fondo siano utilizzate nel quadro di un programma in grado di affrontare gli squilibri che hanno determinato il fabbisogno finanziario, creando le condizioni necessarie affinché il paese possa

ristabilire una posizione esterna sostenibile e rimborsare le risorse ricevute. Dall'altro, la condizionalità contribuisce a tutelare il carattere rotativo delle risorse generali del Fondo, che non sono concepite come trasferimenti a fondo perduto, ma come finanziamenti temporanei destinati a essere rimborsati e successivamente messi a disposizione di altri paesi membri.

La condizionalità non ha tuttavia mantenuto caratteristiche immutate nel corso del tempo. Negli anni Novanta e nei primi anni Duemila, essa si estese progressivamente oltre le variabili macroeconomiche tradizionali, includendo un numero crescente di riforme strutturali in ambiti quali le privatizzazioni, la liberalizzazione dei mercati e le riforme istituzionali. Tale ampliamento suscitò un crescente dibattito circa la numerosità e la rilevanza delle condizioni rispetto agli obiettivi macroeconomici dei programmi e contribuì ad avviare, tra il 2000 e il 2002, un processo di razionalizzazione (*streamlining*) volto a concentrare la condizionalità sulle misure considerate *macro-critical*, ossia direttamente rilevanti per il raggiungimento degli obiettivi del programma.

Un ulteriore elemento rilevante nell'applicazione della condizionalità riguarda il principio della cosiddetta *national ownership* dei programmi, secondo cui l'efficacia delle misure concordate dipende anche dal grado di coinvolgimento e di impegno delle autorità nazionali nella loro elaborazione e attuazione. Il principio riflette l'esigenza di evitare che le condizioni associate al finanziamento siano percepite esclusivamente come imposizioni esterne, favorendo invece una maggiore partecipazione del paese beneficiario alla definizione delle politiche necessarie al raggiungimento degli obiettivi del programma[51].

Sul piano procedurale, l'accesso alle risorse del Fondo avviene generalmente attraverso un meccanismo di *phasing*, ossia una programmazione temporale delle erogazioni che distribuisce le risorse approvate in più tranche lungo l'intera durata dell'accordo, anziché renderle immediatamente tutte disponibili. Il *phasing* viene definito al momento dell'approvazione del programma e stabilisce, in funzione del

fabbisogno di bilancia dei pagamenti e del percorso di aggiustamento previsto, quando e in quale misura le risorse potranno essere utilizzate dal paese. In condizioni normali, le erogazioni sono distribuite a intervalli regolari, ma la loro tempistica e il loro ammontare possono essere modificati quando la situazione economica lo richiede. L'accesso alle tranche successive è generalmente collegato al monitoraggio dell'attuazione del programma attraverso revisioni periodiche e al rispetto dei criteri di performance previsti dall'accordo. Il completamento di una revisione consente al Consiglio esecutivo di verificare se il programma sia ancora in linea con gli obiettivi concordati e, se necessario, di modificarne il disegno, compresa la distribuzione temporale delle risorse. In caso di mancato rispetto di un criterio quantitativo di performance, l'erogazione può essere sospesa; tuttavia, il paese può richiedere una deroga (*waiver*) e il Consiglio esecutivo può concederla quando ritiene che il programma possa comunque essere portato a compimento, ad esempio perché la deviazione è di natura limitata o temporanea oppure perché le autorità hanno adottato misure correttive[52].

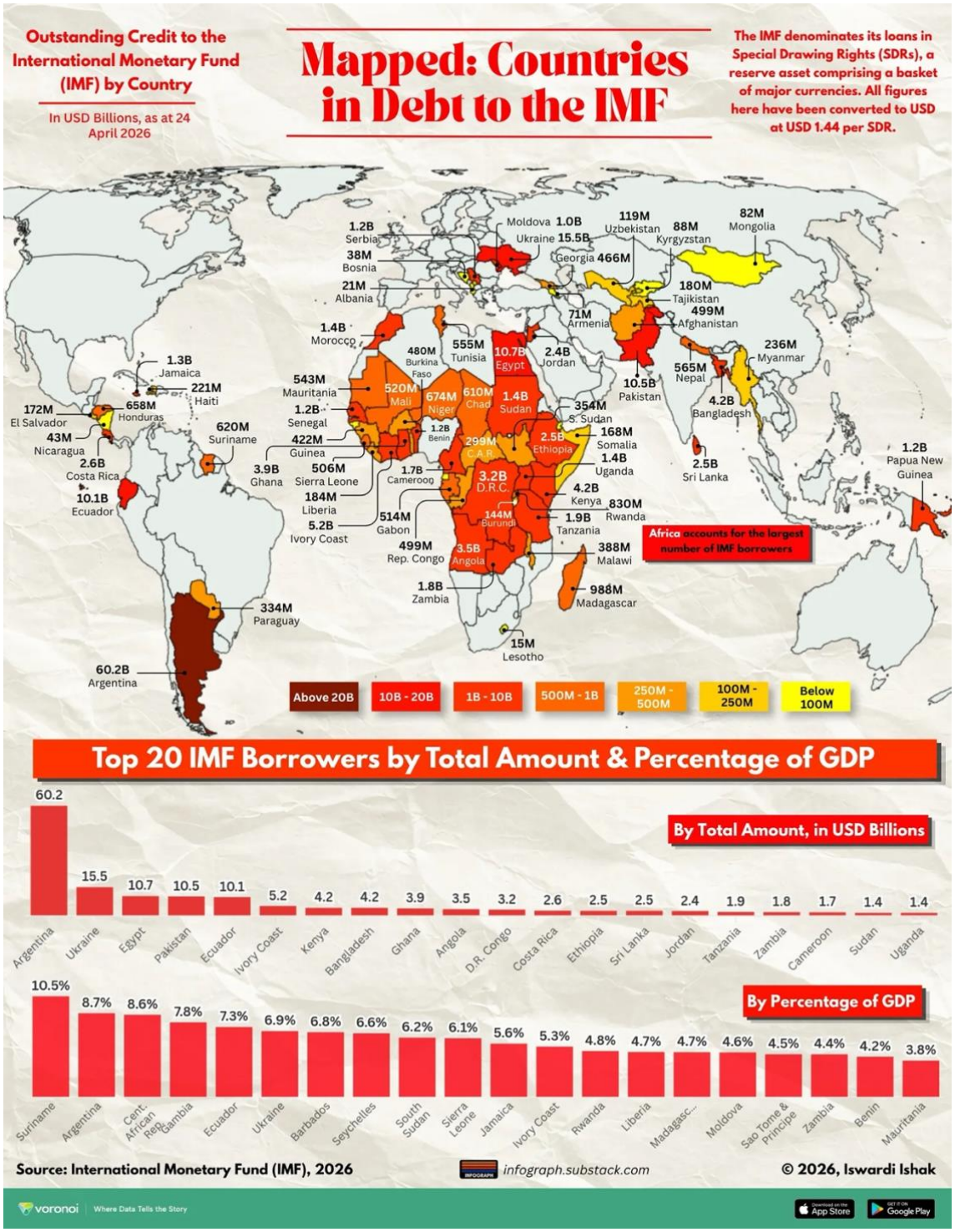


Figura 2.2 – Mappa dei paesi debitori del FMI

2.4 Assistenza tecnica

Il rafforzamento delle capacità istituzionali dei paesi membri, ciò che il Fondo definisce oggi *capacity development*[53], costituisce una delle principali funzioni operative dell'istituzione, complementare alla sorveglianza e all'assistenza finanziaria esaminate nei paragrafi precedenti. Esso comprende un insieme di attività di assistenza tecnica e formazione rivolte principalmente ai ministeri delle finanze, alle banche centrali, alle amministrazioni fiscali, agli uffici statistici e alle autorità di vigilanza finanziaria dei paesi membri, con l'obiettivo di rafforzare la capacità delle istituzioni nazionali di elaborare e attuare politiche economiche efficaci e di migliorare la qualità dei sistemi amministrativi che ne sostengono l'attuazione.

L'assistenza tecnica può essere fornita mediante missioni di esperti del Fondo, consulenti residenti presso le autorità nazionali e programmi realizzati attraverso la rete dei centri regionali per lo sviluppo delle capacità. A queste attività si affianca la formazione dei funzionari pubblici, organizzata sia in presenza sia attraverso strumenti di apprendimento a distanza. Il finanziamento di queste attività proviene in parte dalle risorse proprie del Fondo e, in misura significativa, dal contributo di partner esterni, che sostengono i centri regionali, i fondi tematici e specifici progetti di assistenza.

Il *capacity development* presenta inoltre una stretta integrazione con le altre funzioni del Fondo. Le attività di sorveglianza e i programmi di assistenza finanziaria consentono infatti di individuare, nei diversi paesi, le aree nelle quali il rafforzamento delle capacità istituzionali risulta maggiormente necessario, mentre l'assistenza tecnica può contribuire a migliorare la capacità delle autorità nazionali di attuare le politiche e le riforme individuate nell'ambito della consulenza fornita dal Fondo. In questo senso, il *capacity development* rappresenta una componente complementare dell'azione del Fondo, poiché interviene non soltanto sulle politiche economiche, ma anche sulle capacità istituzionali necessarie alla loro concreta attuazione.

Le aree interessate sono particolarmente ampie e comprendono, tra le altre, la gestione delle finanze pubbliche e dei sistemi tributari, la politica monetaria e il regime di cambio, la supervisione del settore finanziario, la governance istituzionale e la produzione di statistiche economiche. Quest'ultima riveste un'importanza particolare, poiché la disponibilità di dati affidabili e tempestivi costituisce un presupposto essenziale per l'analisi delle condizioni economiche dei paesi membri e, di conseguenza, per l'efficacia stessa della funzione di sorveglianza. L'assistenza tecnica può pertanto intervenire lungo l'intero ciclo della politica economica, dal miglioramento dei sistemi di raccolta e gestione dei dati alla progettazione delle politiche, fino al rafforzamento delle istituzioni incaricate della loro attuazione.

Un ruolo significativo è svolto dalla rete dei centri regionali per lo sviluppo delle capacità(*Regional Technical Assistance Centers*), che affianca l'assistenza fornita direttamente dagli esperti del Fondo. La presenza degli *RTACs* consente di adattare maggiormente le attività di assistenza alle caratteristiche istituzionali ed economiche dei paesi beneficiari e, al tempo stesso, favorisce lo scambio di esperienze tra paesi appartenenti alla stessa area geografica, permettendo di combinare il trasferimento di competenze tecniche con la condivisione di pratiche ed esperienze maturate all'interno della stessa regione[54].

Accanto all'assistenza tecnica direttamente rivolta alle istituzioni nazionali, il Fondo dedica una componente specifica del *capacity development* alla formazione dei funzionari pubblici. I programmi formativi mirano a sviluppare competenze in ambiti quali l'analisi macroeconomica e finanziaria, la gestione delle finanze pubbliche, la politica monetaria e la produzione di statistiche. Nel medio e lungo periodo, questa attività mira a consolidare competenze all'interno delle amministrazioni nazionali, contribuendo a rendere più autonome e durature le capacità istituzionali sviluppate attraverso l'intervento del Fondo.

L'efficacia del *capacity development* non viene valutata esclusivamente sulla base delle attività realizzate, ma anche in relazione ai risultati conseguiti dalle istituzioni beneficiarie[55]. Il Fondo ricorre pertanto a sistemi di monitoraggio e valutazione volti a verificare, tra gli altri aspetti, il miglioramento delle capacità di gestione delle finanze pubbliche, della qualità dei sistemi statistici o delle competenze dei funzionari coinvolti nei programmi di formazione. La valutazione dei risultati consente così di distinguere il semplice trasferimento di conoscenze dall'effettivo rafforzamento delle capacità istituzionali e di orientare le successive attività di assistenza verso le esigenze ancora presenti nei paesi beneficiari.

2.5 Rapporti con la Banca Mondiale

Il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale costituiscono le due principali istituzioni economiche internazionali nate dalla Conferenza di Bretton Woods del 1944. Sebbene condividano un'origine istituzionale comune e una generale finalità di promozione della stabilità e del benessere economico dei paesi membri, le due organizzazioni sono state concepite per perseguire obiettivi differenti e complementari. Il FMI è principalmente orientato alla salvaguardia della stabilità del sistema monetario e finanziario internazionale, attraverso la sorveglianza delle politiche economiche e la fornitura di assistenza finanziaria temporanea ai paesi che affrontano difficoltà di bilancia dei pagamenti. La Banca Mondiale, al contrario, concentra la propria attività sul finanziamento dello sviluppo economico e sociale di più lungo periodo, sostenendo investimenti, riforme istituzionali e programmi finalizzati alla riduzione della povertà e al miglioramento delle condizioni di vita. La distinzione tra i due mandati costituisce quindi il punto di partenza per comprendere sia la complementarità sia le successive aree di sovrapposizione tra le due istituzioni[56].

Il legame tra le due organizzazioni è inoltre rafforzato dalla loro stessa struttura istituzionale. L'adesione alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo

Sviluppo, la principale istituzione del Gruppo della Banca Mondiale, presuppone infatti l'appartenenza al FMI. Ne deriva una stretta interdipendenza tra le due istituzioni, che condividono una base di membri pressoché coincidente e operano frequentemente nei medesimi paesi.

Le due istituzioni presentano inoltre differenze strutturali significative, che vanno oltre la semplice distinzione di mandato: il Fondo è un'organizzazione unitaria priva di filiali, mentre la Banca Mondiale è un gruppo che riunisce più istituzioni distinte – la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, l'Associazione Internazionale per lo Sviluppo, la Società Finanziaria Internazionale e l'Agenzia Multilaterale di Garanzia degli Investimenti, tra le altre – e conta uno staff complessivo pari a circa tre volte quello del Fondo.

La distinzione tra i due mandati è stata tuttavia progressivamente messa alla prova dall'evoluzione dell'economia internazionale. Un momento particolarmente significativo si verificò negli anni Ottanta, quando la Banca Mondiale ampliò il proprio intervento attraverso gli *Structural Adjustment Loans*[57], destinati a sostenere programmi di riforma economica e di aggiustamento strutturale nei paesi beneficiari. Parallelamente, il FMI iniziò a operare con programmi caratterizzati da orizzonti temporali più lunghi e da una crescente attenzione alle riforme strutturali. L'espansione delle rispettive attività determinò quindi una maggiore interazione tra le due istituzioni e rese più difficile distinguere, in alcuni ambiti, tra le competenze tradizionalmente attribuite al Fondo e quelle proprie della Banca. La sovrapposizione delle rispettive attività contribuì inoltre alla diffusione di programmi di riforma nei quali stabilizzazione macroeconomica, liberalizzazione economica e riforme strutturali risultavano strettamente collegate.

La necessità di definire più chiaramente le rispettive responsabilità condusse nel 1989 alla conclusione del cosiddetto *Concordat*, un accordo tra il FMI e la Banca Mondiale volto a disciplinare la collaborazione tra le due istituzioni e a precisare la divisione delle competenze. Il principio alla base dell'accordo non consisteva

nell'eliminazione della cooperazione, ma nella sua organizzazione secondo una maggiore specializzazione. Ciascuna istituzione avrebbe dovuto assumere la responsabilità primaria nelle aree corrispondenti al proprio mandato, mantenendo al contempo un rapporto di consultazione e coordinamento con l'altra[56].

La cooperazione tra le due istituzioni si manifesta oggi in numerose aree nelle quali stabilità macroeconomica e sviluppo di lungo periodo risultano strettamente interconnessi. Un esempio particolarmente rilevante è rappresentato dalla valutazione della sostenibilità del debito dei paesi a basso reddito attraverso il *Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries* (LIC-DSF), sviluppato congiuntamente dal FMI e dalla Banca Mondiale[59]. Il *framework* consente di mettere in relazione le esigenze di finanziamento dei paesi con la loro capacità presente e prospettica di sostenere il servizio del debito, contribuendo al contempo a fornire indicazioni ai creditori sulle condizioni di finanziamento. Le analisi di sostenibilità del debito vengono elaborate congiuntamente dagli staff delle due istituzioni, che collaborano nella definizione dello scenario macroeconomico di base, degli scenari alternativi e della valutazione del rischio di debt distress. La collaborazione qui costituisce un esempio significativo del coordinamento tra FMI e Banca Mondiale: il Fondo apporta la propria competenza nell'analisi macroeconomica e nella valutazione della sostenibilità esterna, mentre la Banca contribuisce attraverso la propria esperienza nel finanziamento dello sviluppo e nella gestione delle esigenze di investimento dei paesi a basso reddito.

Un secondo importante ambito di cooperazione riguarda la mobilitazione delle risorse domestiche. Nel giugno 2024, il FMI e la Banca Mondiale hanno lanciato la *Joint Domestic Resource Mobilization Initiative (JDRMI),* con l'obiettivo di rafforzare il sostegno ai paesi in via di sviluppo nel reperimento delle risorse necessarie a finanziare lo sviluppo e gli investimenti pubblici. L'iniziativa si concentra in particolare su tre aree: il rafforzamento delle entrate pubbliche, il miglioramento dell'efficienza e della priorità della spesa pubblica e lo sviluppo dei mercati finanziari domestici. La *JDRMI* si basa su un approccio guidato dai singoli

paesi, nel quale le priorità di riforma vengono definite in funzione delle strategie e degli obiettivi delle autorità nazionali, mentre le due istituzioni coordinano le proprie attività di consulenza sulle politiche economiche e di *capacity development*. La cooperazione in questo ambito mostra quindi come la complementarità tra FMI e Banca Mondiale non riguardi esclusivamente la gestione delle crisi o della sostenibilità del debito, ma si estenda anche alla costruzione delle capacità fiscali e finanziarie necessarie per sostenere lo sviluppo economico nel lungo periodo[60].

Nella pratica, tuttavia, la distinzione tra questioni macroeconomiche e questioni strutturali non è sempre netta, soprattutto nei paesi caratterizzati da istituzioni fragili o da crisi economiche profonde. Di conseguenza, il coordinamento tra le due organizzazioni rimane un elemento essenziale per evitare politiche contraddittorie e garantire maggiore coerenza nell'assistenza fornita ai paesi membri.

Un'ultima differenza, di natura più propriamente finanziaria, aiuta a comprendere perché i due mandati restino comunque distinti nella prassi quotidiana: mentre il Fondo si finanzia essenzialmente attraverso le quote e i meccanismi complementari già esaminati nel paragrafo 2.2, la Banca Mondiale raccoglie la gran parte delle proprie risorse emettendo obbligazioni sui mercati dei capitali internazionali, operando così più similmente a una banca d'investimento che intermedia tra risparmiatori internazionali e paesi beneficiari. Questa diversa struttura di finanziamento non è un dettaglio tecnico marginale, ma spiega in parte perché le due istituzioni, pur condividendo sede e origine storica, abbiano mantenuto nel tempo culture organizzative e orizzonti operativi così differenti.

Nel complesso, i rapporti tra FMI e Banca Mondiale mostrano come la distinzione originaria tra stabilizzazione macroeconomica e sviluppo economico abbia mantenuto una rilevanza fondamentale, pur adattandosi alla crescente complessità dell'economia internazionale. La cooperazione tra le due istituzioni consente infatti

di combinare assistenza finanziaria, analisi macroeconomica, sviluppo istituzionale e finanziamento di lungo periodo, mentre i meccanismi di coordinamento cercano di ridurre le possibili sovrapposizioni tra i rispettivi interventi. In questo senso, il rapporto tra Fondo e Banca rappresenta uno degli esempi più significativi di come le istituzioni create a Bretton Woods abbiano progressivamente adattato le proprie funzioni senza abbandonare la distinzione dei mandati originariamente assegnati[61].

Tabella – Principali strumenti di finanziamento del FMI

Strumento	Anno di adozione	Meccanismo di funzionamento
Stand-By Arrangement (SBA)	1952	Fornisce finanziamenti principalmente per esigenze di bilancia dei pagamenti di breve periodo. Le risorse sono generalmente erogate in più tranche e sono associate a un programma di politiche economiche sottoposto a monitoraggio.
Extended Fund Facility (EFF)	1974	Fornisce finanziamenti per squilibri di bilancia dei pagamenti di medio-lungo periodo legati a problemi strutturali. Gli interventi sono generalmente inseriti in programmi pluriennali accompagnati da riforme economiche.
Flexible Credit Line (FCL)	2009	Linea precauzionale destinata a Paesi con fondamentali economici e politiche istituzionali molto solidi.

		Consente un accesso flessibile alle risorse senza la condizionalità programmatica tipica dei programmi ordinari.
Extended Credit Facility (ECF)	2010	Fornisce finanziamenti concessionali di medio-lungo periodo ai Paesi a basso reddito con esigenze di bilancia dei pagamenti protratte, nell'ambito del PRGT.
Rapid Credit Facility (RCF)	2010	Consente ai Paesi a basso reddito di ottenere rapidamente finanziamenti concessionali in presenza di esigenze urgenti di bilancia dei pagamenti.
Rapid Financing Instrument (RFI)	2011	Permette un'erogazione rapida di risorse ai Paesi membri che affrontano esigenze urgenti di bilancia dei pagamenti, senza richiedere un programma economico completo.
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	2011	Offre una linea precauzionale ai Paesi con fondamentali relativamente solidi ma caratterizzati da alcune vulnerabilità che ne limitano l'accesso alla FCL.
Resilience and Sustainability Facility (RSF)	2022	Fornisce finanziamenti di più lungo periodo a Paesi vulnerabili che realizzano riforme volte a rafforzare la resilienza economica e ridurre rischi futuri per la bilancia dei pagamenti, inclusi quelli legati al

		cambiamento climatico e alle pandemie.

Capitolo 3 – Le principali crisi affrontate dal FMI

Se il capitolo precedente ha ricostruito gli strumenti operativi del Fondo Monetario Internazionale e le modalità attraverso cui esso esercita le proprie funzioni, questo capitolo ne analizza l'applicazione concreta attraverso cinque episodi di crisi che hanno segnato, in modi diversi, gli ultimi tre decenni di storia economica internazionale. La crisi asiatica del 1997(§3.1), il collasso argentino del 2001(§3.2), la crisi finanziaria globale del 2008(§3.3), la crisi del debito greco(§3.4) e la pandemia da COVID-19(§3.5) non rappresentano soltanto una successione di emergenze affrontate dall'istituzione, ma costituiscono altrettanti momenti di confronto tra il Fondo e contesti economici caratterizzati da differenti forme di vulnerabilità e da specifiche esigenze di intervento. L'analisi di tali episodi consente inoltre di osservare come il Fondo abbia progressivamente modificato le proprie diagnosi, i propri strumenti e le modalità di intervento, anche alla luce delle criticità emerse nell'attuazione dei programmi e delle valutazioni condotte successivamente dal proprio *Independent Evaluation Office*.

Il capitolo adotta pertanto, per ciascuna crisi, una duplice prospettiva: da un lato, la ricostruzione dei principali eventi economici e delle risposte adottate dal Fondo; dall'altro, la valutazione critica del ruolo effettivamente svolto dall'istituzione, delle principali controversie emerse e delle conseguenze che tali esperienze hanno prodotto sull'evoluzione delle sue politiche e dei suoi strumenti. L'obiettivo non è quindi soltanto ricostruire le modalità attraverso cui il FMI ha affrontato le diverse crisi, ma evidenziare come queste abbiano contribuito, nel tempo, a ridefinirne il ruolo nell'architettura economica e finanziaria internazionale.

3.1 Crisi asiatica del 1997

Il 2 luglio 1997 la Thailandia fu costretta ad abbandonare il regime di cambio che ancorava il baht al dollaro statunitense, dopo mesi di pressioni speculative che avevano progressivamente ridotto le riserve valutarie disponibili. Questo episodio segnò l'inizio di una crisi finanziaria che, nel corso dei mesi successivi, si sarebbe rapidamente estesa a gran parte dell'Asia orientale e sud-orientale. Indonesia, Corea del Sud, Malaysia e Filippine furono progressivamente coinvolte, mentre il forte deprezzamento delle valute, la fuga di capitali e il deterioramento dei bilanci di banche e imprese trasformarono una crisi valutaria inizialmente circoscritta in una più ampia crisi finanziaria e bancaria[62].

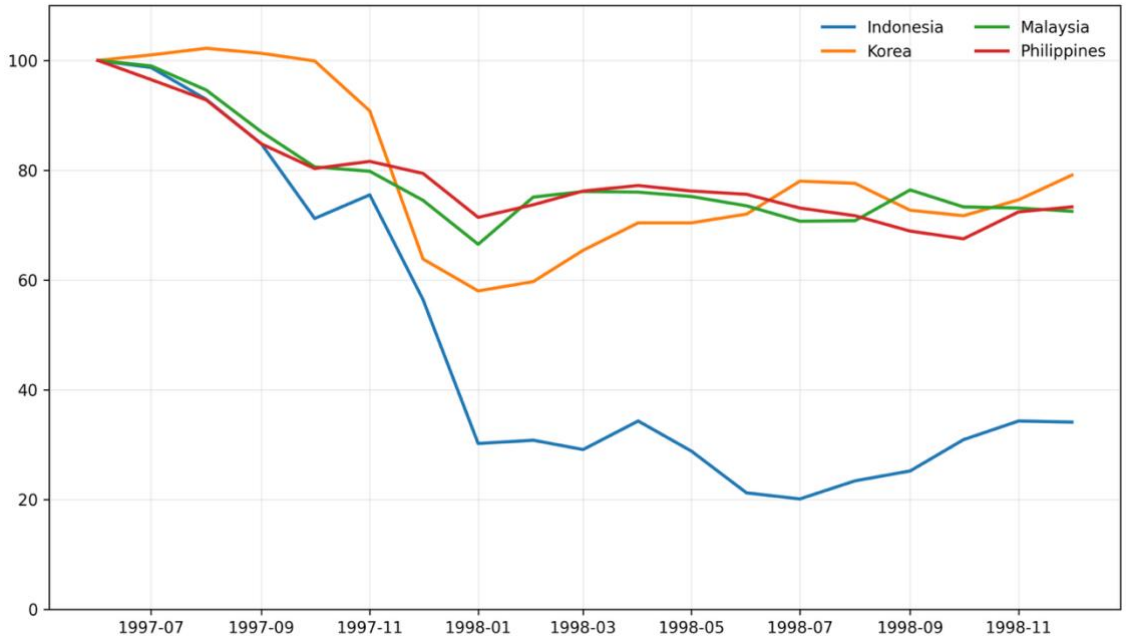


Figura 3.1 – Andamento delle principali valute asiatiche durante la crisi del tra giugno 1997 e dicembre 1998 (giugno 1997=100)

La rapidità con cui la crisi si diffuse mise in evidenza alcune vulnerabilità che si erano accumulate durante gli anni di forte crescita economica della regione, la quale aveva infatti beneficiato per lungo tempo di elevati tassi di crescita, stabilità macroeconomica e consistenti afflussi di capitale estero. Una parte significativa di tali capitali, tuttavia, era stata intermediata da sistemi finanziari caratterizzati da debolezze regolamentari e di supervisione, mentre banche e imprese avevano assunto consistenti esposizioni in valuta estera e a breve termine. L'incremento del credito e degli investimenti, combinato con una supervisione finanziaria insufficiente e con strutture societarie caratterizzate da elevata leva finanziaria, aveva quindi aumentato la vulnerabilità dei sistemi economici a un'inversione improvvisa dei flussi di capitale. La successiva perdita di fiducia degli investitori trasformò tali vulnerabilità in una crisi di liquidità e di solvibilità, nella quale il deprezzamento delle valute accrebbe ulteriormente il valore, espresso in valuta nazionale, dei debiti esteri contratti dal settore privato.

La crisi mise dunque in discussione l'idea secondo cui le economie asiatiche, grazie ai loro solidi fondamentali macroeconomici, fossero relativamente protette dalle crisi finanziarie. A differenza delle tradizionali crisi di bilancia dei pagamenti affrontate dal Fondo nei decenni precedenti, infatti, diversi paesi coinvolti non presentavano infatti ampi disavanzi fiscali o livelli insostenibili di debito pubblico. La letteratura successiva ha pertanto attribuito un ruolo importante non soltanto ai fondamentali economici, ma anche alle aspettative degli investitori, ai fenomeni di panico e di *herding*, inteso come tendenza degli investitori a imitare il comportamento degli altri operatori, e alla rapidità con cui la perdita di fiducia in un Paese poteva propagarsi alle economie vicine[63].

Di fronte all'aggravarsi della situazione, il Fondo Monetario Internazionale intervenne attraverso programmi di assistenza finanziaria rivolti principalmente a Thailandia, Indonesia e Corea del Sud. Tra la seconda metà del 1997 e l'inizio del 1998, i programmi predisposti per i tre paesi prevedevano complessivamente circa 73 miliardi di dollari di risorse del FMI, mentre, considerando anche i contributi

provenienti da altri governi e istituzioni internazionali, l'ammontare dei pacchetti di sostegno risultò significativamente più elevato. Gli interventi furono accompagnati da programmi di aggiustamento che prevedevano, seppur con modalità differenti nei singoli paesi, una combinazione di politiche monetarie e fiscali restrittive, riforme del settore finanziario e un ampio insieme di misure strutturali volte a ristabilire la fiducia degli investitori e la stabilità dei mercati finanziari.

Nella prima fase della crisi, compresa tra l'agosto e il dicembre 1997, la strategia del Fondo si basava principalmente sull'idea che la disponibilità di ingenti risorse finanziarie, accompagnata da una politica macroeconomica restrittiva e dall'attuazione di riforme strutturali, avrebbe consentito di stabilizzare i tassi di cambio e di ristabilire progressivamente la fiducia dei mercati. I prestiti erano destinati anche, direttamente o indirettamente, a fornire alle banche centrali le riserve necessarie per far fronte ai debiti esteri in scadenza e limitare il rischio di default. Tuttavia, tale impostazione non produsse i risultati attesi: in Thailandia, Indonesia e Corea le valute continuarono a deprezzarsi, le riserve ufficiali diminuirono rapidamente e gli investitori stranieri continuarono a ritirare i propri capitali. In particolare, alla vigilia di Natale del 1997, la Corea si trovava ormai sull'orlo del default, evidenziando i limiti della strategia inizialmente adottata dal Fondo.

Il 24 dicembre 1997 rappresentò pertanto un punto di svolta nella gestione della crisi. Nel caso coreano, il FMI e le autorità statunitensi sostennero un accordo volto a ottenere il rinnovo dei crediti a breve termine detenuti dalle banche estere, riducendo così la pressione derivante dalle scadenze immediate. La risposta si allontanava quindi dall'impostazione originaria, nella quale i finanziamenti del FMI avrebbero dovuto contribuire a ristabilire la fiducia e permettere ai paesi di continuare a onorare i propri debiti, e introduceva invece forme di ristrutturazione e differimento delle passività. Un'evoluzione analoga, seppur con modalità differenti, si osservò successivamente in Thailandia e Indonesia, attraverso

l'introduzione di garanzie pubbliche sulle passività bancarie e la sospensione o ristrutturazione di parte dei debiti privati.

Parallelamente, il Fondo iniziò a ridimensionare alcuni degli obiettivi di aggiustamento inizialmente previsti. L'obiettivo di raggiungere un avanzo di bilancio nel 1998 fu progressivamente abbandonato e sostituito dall'accettazione di moderati deficit fiscali, mentre l'attenzione si spostò dalla chiusura immediata degli istituti finanziari insolventi verso la loro ristrutturazione e ricapitalizzazione. La relativa stabilizzazione dei mercati valutari registrata nel primo trimestre del 1998 avvenne quindi in concomitanza con un allentamento del rigore fiscale inizialmente richiesto dal FMI, suggerendo che il mantenimento di politiche fortemente restrittive non fosse necessariamente indispensabile al ristabilimento della fiducia[64].

Proprio la natura delle politiche richieste dal Fondo divenne così uno dei principali oggetti di controversia. Una parte significativa della letteratura sostenne che la risposta iniziale dell'istituzione fosse stata eccessivamente restrittiva rispetto alla natura della crisi. L'aumento dei tassi d'interesse, il consolidamento fiscale e la restrizione del credito potevano infatti risultare coerenti con l'esigenza di contrastare le pressioni sulle valute e ristabilire la fiducia, ma, in presenza di una forte contrazione della domanda e di una crisi di liquidità nel settore privato, rischiavano al tempo stesso di aggravare la recessione e di aumentare il numero di imprese e istituzioni finanziarie incapaci di far fronte ai propri debiti[65].

Le critiche non riguardarono tuttavia soltanto la composizione delle politiche di aggiustamento, ma anche la capacità del Fondo di comprendere tempestivamente la natura e la portata della crisi. Le successive valutazioni *dell'Independent Evaluation Office (IEO)* misero in evidenza debolezze nella sorveglianza precedente alla crisi, nella valutazione delle vulnerabilità finanziarie e nella progettazione dei programmi di assistenza[66]. In particolare, la crisi asiatica mise in discussione l'efficacia degli strumenti tradizionali del FMI di fronte a una crisi

caratterizzata da rapidi deflussi di capitali e da un forte coinvolgimento dei mercati finanziari internazionali. Rispetto alle tradizionali crisi della bilancia dei pagamenti, la rapidità con cui i capitali potevano essere ritirati rendeva infatti necessario intervenire con risorse e strumenti in grado di fronteggiare improvvise carenze di liquidità di dimensioni molto maggiori.

Il caso indonesiano rappresentò, sotto questo profilo, uno degli episodi più controversi. Il programma del Fondo comprendeva, oltre alle tradizionali misure di stabilizzazione macroeconomica, numerosi interventi di carattere strutturale, alcune delle quali riguardavano monopoli e interessi economici strettamente collegati all'élite politica del paese. La crisi economica finì così per intrecciarsi con una più ampia crisi di legittimità del regime di Suharto, contribuendo a rendere particolarmente sensibile il tema del rapporto tra condizionalità internazionale e sovranità nazionale[67]. La vicenda indonesiana divenne pertanto uno dei casi più frequentemente richiamati nel dibattito sull'effettiva capacità del Fondo di distinguere tra condizioni necessarie al raggiungimento degli obiettivi macroeconomici del programma e riforme strutturali più ampie, potenzialmente in grado di incidere sull'organizzazione economica e politica del paese beneficiario.

Un secondo elemento di riflessione riguardò la liberalizzazione dei movimenti di capitale. Prima della crisi, l'apertura finanziaria era stata generalmente considerata parte integrante del processo di integrazione delle economie asiatiche nei mercati internazionali. La crisi mostrò tuttavia che l'apertura dei conti finanziari poteva generare vulnerabilità significative quando fosse accompagnata da sistemi bancari fragili, elevata esposizione in valuta estera e strumenti di supervisione insufficientemente sviluppati[68].

Sul piano più propriamente istituzionale, la crisi asiatica innescò un primo, circoscritto processo di riflessione interna al Fondo sui limiti degli strumenti allora disponibili per affrontare le nuove crisi finanziarie. Tale processo si tradusse nell'introduzione di nuovi strumenti di finanziamento, tra cui il *Supplemental*

Reserve Facility (SRF), istituito nel dicembre 1997 per fornire risorse aggiuntive ai paesi colpiti da crisi caratterizzate da improvvisi e ingenti deflussi di capitale[69]. Inoltre, quest'esperienza alimentò una riflessione sulla necessità di rendere la condizionalità più mirata e maggiormente concentrata sulle misure direttamente funzionali agli obiettivi dei programmi.

L'esperienza asiatica ebbe anche conseguenze che andarono oltre la revisione degli strumenti del Fondo. Il ricorso all'assistenza internazionale e le critiche rivolte alle condizioni imposte dai programmi contribuirono, in diversi paesi emergenti dell'Asia, a incentivare la costruzione di forme autonome di protezione contro future crisi di liquidità e l'accumulazione di ingenti riserve valutarie divenne progressivamente una componente centrale delle strategie macroeconomiche di numerose economie emergenti[70].

La crisi contribuì così a produrre un paradosso. Da un lato, essa rafforzò la consapevolezza della necessità di una maggiore cooperazione internazionale e di strumenti più efficaci per monitorare i rischi finanziari; dall'altro, l'esperienza negativa del ricorso al Fondo spinse numerose economie emergenti verso strategie di maggiore autosufficienza finanziaria. L'esperienza del 1997-98 non determinò quindi un semplice allontanamento dalla cooperazione finanziaria internazionale, ma favorì una sua parziale riorganizzazione: accanto al sistema multilaterale centrato sul FMI, acquisirono maggiore importanza le riserve nazionali e i meccanismi regionali di sicurezza finanziaria[71]. In questo senso, L'esperienza nel sud-est asiatico contribuì a trasformare il rapporto tra le economie emergenti e il sistema finanziario internazionale, spingendo molti Paesi non tanto verso una completa autosufficienza, quanto verso una maggiore capacità di gestione autonoma degli shock esterni.

In definitiva, la crisi asiatica rappresentò quindi un importante punto di svolta nell'evoluzione del Fondo Monetario Internazionale. Essa mise in evidenza i limiti di una sorveglianza prevalentemente orientata alle variabili macroeconomiche

tradizionali, mostrando l'importanza delle interconnessioni tra settore finanziario, flussi di capitale e stabilità macroeconomica. Allo stesso tempo, le controversie relative alla dimensione e alla composizione dei programmi di aggiustamento alimentarono un più ampio dibattito sulla condizionalità, sull'ownership nazionale e sui limiti dell'intervento del Fondo nelle economie dei paesi beneficiari. Le successive riforme della sorveglianza finanziaria e l'introduzione di strumenti più specificamente orientati alla prevenzione delle crisi possono essere interpretate, almeno in parte, come una risposta alle lezioni emerse da questa esperienza.

3.2 Crisi argentina del 2001

Nell'aprile del 1991, nel tentativo di porre fine a un lungo periodo di elevata inflazione e instabilità monetaria, l'Argentina introdusse il regime di convertibilità, fissando il peso al dollaro statunitense alla parità di uno a uno. Il sistema, fondato su una rigida disciplina monetaria e sulla possibilità di emettere moneta in relazione alle riserve internazionali disponibili, riuscì rapidamente a ristabilire la stabilità dei prezzi e contribuì a rafforzare la credibilità della politica economica argentina. La scelta di mantenere un cambio fisso comportava tuttavia un costo crescente: in assenza della possibilità di ricorrere alla svalutazione, l'aggiustamento agli shock esterni doveva avvenire principalmente attraverso variazioni dei prezzi, dei salari e della domanda interna.

Durante gli anni Novanta il regime di convertibilità rimase al centro della strategia economica argentina, sostenuto da un forte afflusso di capitali e da una progressiva integrazione nei mercati finanziari internazionali. A partire dalla seconda metà del decennio, tuttavia, il quadro divenne progressivamente più fragile. La crisi messicana del 1994, la crisi asiatica del 1997 e quella russa del 1998 aumentarono la percezione del rischio nei confronti delle economie emergenti, mentre la rivalutazione del dollaro e la svalutazione del real brasiliano nel 1999 ridussero ulteriormente la competitività argentina. La crescita dunque rallentò, l'economia

entrò in recessione, il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo iniziò ad aumentare e la combinazione tra cambio fisso, elevata esposizione in valuta estera e crescente dipendenza dal finanziamento esterno rese quindi sempre più difficile il mantenimento dell'equilibrio macroeconomico[72].

In questo contesto, il Fondo Monetario Internazionale mantenne un coinvolgimento pressoché continuo con l'Argentina attraverso una successione di programmi di finanziamento. Il sostegno del Fondo contribuì inizialmente a preservare la credibilità del regime di convertibilità e a garantire l'accesso del paese ai finanziamenti internazionali. Tuttavia, con il deteriorarsi delle condizioni economiche, emersero dubbi crescenti sulla sostenibilità della strategia adottata. La questione infatti, non riguardava soltanto la possibilità di mantenere la parità con il dollaro, ma anche la capacità dell'Argentina di sostenere il proprio debito in presenza di una crescita debole e di costi di finanziamento sempre più elevati.

Nel 2000 la situazione raggiunse un punto critico. La perdita di fiducia degli investitori rese progressivamente più difficile per l'Argentina rifinanziare il proprio debito sui mercati internazionali, mentre la recessione aggravava le difficoltà di bilancio. Così, alla fine dell'anno il Fondo intervenne con un nuovo programma di sostegno, il cosiddetto Blindaje, che prevedeva un significativo incremento delle risorse disponibili per l'Argentina e aveva come obiettivo ristabilire la fiducia dei mercati attraverso una combinazione di finanziamento ufficiale e aggiustamento fiscale, mantenendo al contempo il regime di convertibilità.

All'inizio del 2001, tuttavia, le condizioni continuarono a peggiorare. Nel gennaio il FMI approvò un consistente aumento del proprio sostegno finanziario, ritenendo ancora possibile stabilizzare l'economia attraverso un ulteriore aggiustamento delle politiche economiche e il ripristino della fiducia dei mercati. La strategia prevedeva il mantenimento della convertibilità e un significativo consolidamento fiscale. Nei mesi successivi, però, gli obiettivi del programma non furono pienamente raggiunti e la fiducia degli investitori continuò a diminuire, anche a

causa di una crescente instabilità politica, che rese ulteriormente incerta la capacità del governo di attuare le misure necessarie per sostenere il programma economico.

Nonostante il progressivo peggioramento della situazione economica e politica, il Fondo continuò a sostenere l'Argentina. Nel maggio 2001 completò la revisione del programma e, nel settembre, aumentò nuovamente le risorse disponibili, portando gli impegni complessivi nei confronti del paese a circa 22 miliardi di dollari. Nel frattempo, il governo introdusse la Ley de Déficit Cero e cercò di mantenere il regime di convertibilità, nonostante la crescente pressione sui conti pubblici e sui mercati finanziari. La strategia si rivelò tuttavia sempre più difficile da sostenere: l'aggiustamento fiscale contribuiva a comprimere ulteriormente la domanda interna senza riuscire a ristabilire la fiducia, mentre l'aumento del rischio percepito rendeva sempre più oneroso il finanziamento del debito.

La crisi precipitò alla fine del 2001. I Il 1° dicembre il governo introdusse misure di controllo di ampia portata sulle operazioni bancarie e sui cambi, imponendo limitazioni ai prelievi e agli acquisti di valuta estera per viaggi e trasferimenti all'estero nel tentativo di contenere la fuga dai depositi e la perdita di riserve. Le tensioni economiche si trasformarono rapidamente in una crisi sociale e politica, portando alle dimissioni del presidente Fernando de la Rúa il 20 dicembre e, nei giorni successivi, a una rapida successione di governi. Il 23 dicembre l'Argentina dichiarò parziale default sul proprio debito estero e all'inizio di gennaio 2002 il nuovo governo di Eduardo Duhalde abbandonò formalmente il regime di convertibilità, ponendo fine a quasi undici anni di cambio fisso. Il peso subì quindi una forte perdita di valore: il tasso di cambio, fissato a 1 peso per dollaro durante il regime di convertibilità, raggiunse circa 3,4 pesos per dollaro alla fine del 2002, corrispondente a un aumento di circa il 240% del prezzo del dollaro espresso in pesos. Nello stesso anno, il prodotto interno lordo argentino si contrasse di circa l'11%[73].

La profondità della crisi rese inevitabile una successiva riflessione sul ruolo svolto dal Fondo. La valutazione condotta dall'*Independent Evaluation Office* nel 2004 evidenziò che il sostegno alla convertibilità non era stato di per sé irragionevole nelle fasi iniziali: il problema emerse a partire dal 2001, quando le condizioni necessarie alla riuscita del programma divennero progressivamente meno realistiche. Il Fondo continuò infatti a sostenere la strategia senza elaborare adeguatamente scenari alternativi nel caso in cui il mantenimento della convertibilità e il risanamento fiscale non avessero prodotto i risultati attesi.

La vicenda mise inoltre in evidenza alcune debolezze nella sorveglianza e nella gestione del rischio. La crescente esposizione dell'Argentina in valuta estera, l'aumento del debito pubblico e la dipendenza dai mercati internazionali avrebbero richiesto una valutazione più approfondita della sostenibilità del programma in scenari macroeconomici avversi. Allo stesso tempo, il ripetuto mancato rispetto degli obiettivi concordati sollevava il problema della credibilità della condizionalità: la prosecuzione del sostegno finanziario finì per essere accompagnata da un progressivo allentamento dei criteri necessari per giustificare la continuazione del programma[74].

L'esperienza argentina portò alla luce i rischi connessi al mantenimento prolungato di una strategia di finanziamento quando le condizioni alla base del programma stavano progressivamente venendo meno. A ciò si aggiunse il problema della crescente concentrazione dell'esposizione del Fondo verso un singolo debitore: già nel corso del 2001, infatti, l'Argentina rappresentava il principale paese beneficiario delle risorse del FMI, rendendo sempre più rilevante il rischio finanziario e istituzionale associato alla prosecuzione del sostegno. Quanto maggiore diventava l'esposizione del Fondo, tanto più complessa poteva risultare una decisione di interrompere il finanziamento, soprattutto in assenza di una strategia alternativa chiaramente definita. Il caso sollevò così una questione

fondamentale per la gestione delle crisi: stabilire non soltanto quando fornire assistenza, ma anche quali condizioni dovessero determinare la revisione della strategia e l'eventuale interruzione del sostegno[75].

In questo senso, una delle principali lezioni tratte dalla crisi riguardò la necessità di incorporare una maggiore pianificazione contingente nei programmi del Fondo. Quest'esperienza contribuì pertanto a rafforzare l'attenzione del FMI verso la sostenibilità dei programmi, la gestione del rischio e l'importanza di strategie di uscita nel caso in cui le condizioni economiche e finanziarie si discostassero significativamente da quelle inizialmente previste[76].

3.3 Crisi finanziaria del 2008

Il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 rappresentò il momento di svolta di una crisi finanziaria iniziata già nel 2007 con il crollo del mercato statunitense dei mutui *subprime*. Le difficoltà inizialmente concentrate nel sistema statunitense si trasformarono rapidamente in una crisi globale attraverso la forte integrazione dei mercati finanziari e bancari internazionali. Alla base della crisi vi erano diversi fattori: l'accumulo di debito e leva finanziaria, la sottovalutazione dei rischi, l'espansione del credito e la crescita di attività finanziarie complesse, mentre i sistemi di regolamentazione e supervisione si erano dimostrati insufficienti nel contenere tali vulnerabilità. Anche i consistenti flussi internazionali di capitale contribuirono alla formazione di squilibri finanziari, soprattutto nei paesi caratterizzati da forti espansioni del credito e dei prezzi degli immobili[77].

La crisi si rivelò particolarmente problematica per il Fondo Monetario Internazionale, che vi giunse dopo un lungo periodo di ridotta domanda di finanziamenti e di ridimensionamento delle proprie attività. Il contesto di relativa stabilità che aveva caratterizzato la cosiddetta *Great Moderation,* un periodo

compreso approssimativamente tra la metà degli anni Ottanta e la metà degli anni Duemila caratterizzato da una significativa riduzione della volatilità della crescita economica e dell'inflazione nelle principali economie avanzate, aveva infatti contribuito a una sottovalutazione dei rischi macroeconomici. Tra questi rientravano i cosiddetti *tail risks*, ossia eventi difficili da prevedere e relativamente poco probabili, ma che, qualora si verifichino, possono provocare conseguenze economiche molto più gravi di quelle associate agli scenari normalmente considerati.[78]. La portata globale della crisi rese tuttavia rapidamente necessario un rafforzamento della capacità di intervento del Fondo. Tra il 2008 e il 2013, la capacità di prestito venne portata a circa mille miliardi di dollari attraverso una combinazione di aumento delle risorse, accordi bilaterali e ampliamento dei Nuovi Accordi di Prestito. Parallelamente, il Fondo tornò a svolgere un ruolo centrale nella gestione delle crisi di bilancia dei pagamenti e nella stabilizzazione dei mercati finanziari internazionali[79].

A ciò si affiancò una revisione significativa degli strumenti di finanziamento: nel marzo 2009 venne introdotta la *Flexible Credit Line (FCL)*, destinata ai paesi caratterizzati da fondamentali economici e politiche solide, con l'obiettivo di fornire un'assicurazione preventiva contro le crisi e sostenere la fiducia dei mercati, nel 2010 fu introdotta la *Precautionary Credit Line*, successivamente trasformata nella *Precautionary and Liquidity Line (PLL*), per offrire una forma di protezione anche ai paesi con fondamentali relativamente solidi ma con alcune vulnerabilità[80]. Parallelamente, il Fondo riformò il proprio sistema di condizionalità, rendendo le condizioni più mirate alle caratteristiche dei singoli paesi, eliminando gli *structural performance criteria* e facendo maggiore ricorso a criteri di qualificazione preventiva per gli strumenti destinati alla prevenzione delle crisi[81].

La crisi mostrò tuttavia che il rafforzamento degli strumenti e delle risorse del Fondo non significava automaticamente un maggiore ricorso alla sua assistenza. Lo stigma associato ai programmi del FMI rimaneva infatti significativo e molti paesi continuavano a preferire forme autonome di protezione, in particolare

attraverso l'accumulo di riserve internazionali. La limitata adesione alla *Flexible Credit Line*, nonostante fosse stata concepita proprio come strumento preventivo per paesi con fondamentali solidi, mostrò inoltre come il timore di un effetto negativo sui mercati potesse scoraggiare anche il ricorso agli strumenti più flessibili del Fondo[82].

Questo processo evidenziò così una trasformazione più ampia della rete di sicurezza finanziaria internazionale, che veniva sempre più articolandosi su diversi livelli: dall'accumulo di riserve nazionali agli accordi regionali e agli strumenti del FMI. Sebbene questa maggiore diversificazione potesse rafforzare la capacità complessiva di risposta alle crisi, essa rischiava al tempo stesso di rendere il sistema più frammentato e di ridurre il ruolo del Fondo come principale fonte multilaterale di assicurazione contro gli shock finanziari[83].

La gestione della crisi modificò inoltre il rapporto del Fondo con la governance economica internazionale. Nel novembre 2008 il G20, già esistente dal 1999 a livello di ministri delle finanze e governatori delle banche centrali, venne elevato al livello dei capi di Stato e di governo e assunse un ruolo centrale nel coordinamento politico della risposta alla crisi[84]. Il FMI partecipò a questo processo fornendo analisi economiche, consulenza tecnica e strumenti finanziari, mentre le decisioni formali continuarono a essere adottate attraverso i suoi organi istituzionali. Il rafforzamento della cooperazione tra G20 e FMI contribuì così al rilancio dell'istituzione[85]: nel vertice di Londra dell'aprile 2009, i leader del G20 sostennero infatti un forte aumento delle risorse disponibili per il Fondo, attraverso 250 miliardi di dollari di finanziamenti immediati da parte dei membri, e sostennero inoltre una nuova allocazione generale di *SDR* equivalente a 250 miliardi di dollari, destinata ad aumentare la liquidità internazionale[86].

Questo nuovo assetto rafforzò la capacità del Fondo di intervenire nella crisi, ma sollevò anche interrogativi sulla sua governance. Il G20 rappresentava infatti un gruppo ristretto di paesi rispetto alla composizione universale del FMI, e il

crescente peso del summit nella definizione delle principali linee di risposta rischiava di marginalizzare il ruolo *dell'International Monetary and Financial Committee (IMFC)*. Si creò quindi una tensione tra l'esigenza di un coordinamento politico rapido tra le maggiori economie e il principio di rappresentanza universale che caratterizza formalmente il FMI[87].

La crisi produsse inoltre nuovi meccanismi di cooperazione che ampliarono il ruolo del Fondo. In Europa centrale, orientale e sud-orientale, numerosi sistemi bancari erano fortemente dipendenti da grandi gruppi bancari dell'Europa occidentale. Il rischio era che, di fronte alla crisi, le banche madri iniziassero a ritirare contemporaneamente i finanziamenti dalle proprie controllate locali per rafforzare i bilanci nei paesi d'origine e che questo processo avrebbe potuto provocare una forte contrazione del credito, un deflusso di capitali e una nuova crisi sistemica nella regione[88].

Per affrontare questo rischio, nel gennaio 2009 venne istituita la *Vienna Initiative*, un meccanismo di coordinamento che riuniva FMI, Commissione Europea, Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo, Banca Europea per gli Investimenti, Banca Mondiale, autorità nazionali e principali gruppi bancari internazionali. L'obiettivo era evitare un processo disordinato di *deleveraging*, ossia una rapida riduzione dell'esposizione creditizia e degli attivi delle banche, e garantire che le banche occidentali mantenessero un adeguato livello di esposizione nei paesi dell'Europa emergente. In particolare, i principali gruppi bancari si impegnarono a mantenere i finanziamenti alle proprie controllate e, ove necessario, a ricapitalizzarle, mentre le istituzioni internazionali fornivano sostegno finanziario e assistenza macroeconomica ai paesi maggiormente colpiti[89].

Il FMI assunse quindi anche una funzione di coordinamento tra settore pubblico e privato, contribuendo a collegare i propri programmi di assistenza agli impegni delle banche internazionali. La Vienna Initiative rappresentò così un esempio significativo della trasformazione del ruolo del Fondo durante la crisi: la stabilità

finanziaria non poteva più essere affrontata esclusivamente attraverso il sostegno ai governi, ma richiedeva il coordinamento tra istituzioni internazionali, autorità nazionali e grandi operatori finanziari privati[90].

Tra gli interventi più significativi vi fu inoltre quello a favore dell'Islanda, la cui crisi bancaria mostrò come le vulnerabilità generate dalla crescente integrazione finanziaria potessero colpire anche economie avanzate. Negli anni precedenti alla crisi, il sistema bancario islandese aveva conosciuto una rapida espansione internazionale, finanziata in larga misura attraverso i mercati finanziari esteri. Alla fine del 2007, gli attivi delle tre principali banche del paese avevano raggiunto quasi il 900% del PIL, mentre il loro elevato ricorso al finanziamento esterno rendeva il sistema particolarmente vulnerabile a un improvviso deterioramento delle condizioni finanziarie internazionali.

Quando la crisi globale provocò una perdita di fiducia nei confronti del sistema finanziario islandese, Glitnir, Landsbanki e Kaupthing, che rappresentavano circa l'85% del sistema bancario, collassarono nel giro di una settimana nell'ottobre 2008. Il crollo delle banche provocò una forte svalutazione della corona, gravi difficoltà nel mercato dei cambi e un rapido deterioramento delle condizioni economiche[91]. In risposta, nel novembre 2008 il FMI approvò un programma biennale di *Stand-By Arrangement* pari a 1,4 miliardi di *SDR*, circa 2,1 miliardi di dollari e corrispondenti al 1.190% della quota islandese. Si trattava di un intervento di *exceptional access*, destinato a rafforzare le riserve internazionali, stabilizzare il tasso di cambio, sostenere la ristrutturazione del sistema bancario e preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche[92].

Il caso islandese assunse quindi un'importanza particolare per il ruolo del Fondo nella nuova fase della finanza internazionale. La crisi dimostrò infatti che anche le economie più avanzate potevano essere esposte a vulnerabilità sistemiche derivanti dall'eccessiva espansione del settore finanziario e dalla dipendenza dai mercati internazionali. L'intervento in Islanda rappresentò pertanto un esempio

significativo del ritorno del FMI al sostegno diretto di un paese sviluppato e della necessità di integrare la tradizionale attenzione alla bilancia dei pagamenti con una maggiore considerazione dei rischi derivanti dal settore finanziario e dai movimenti internazionali di capitale.

La crisi modificò infine il ruolo del Fondo nella consulenza macroeconomica e mise in evidenza alcuni limiti della sua capacità di valutare la natura e la durata della ripresa. La valutazione dell'*Independent Evaluation Office* riconobbe come tempestivo e influente l'appello del FMI a uno stimolo fiscale coordinato nella fase più acuta della crisi, quando il rischio principale era rappresentato da una recessione profonda e prolungata. A partire dal 2010, tuttavia, il Fondo iniziò a sostenere un graduale ritorno al consolidamento fiscale in alcune delle principali economie avanzate, accompagnandolo con una politica monetaria espansiva. Secondo l'*IEO*, questa svolta si rivelò prematura, poiché la ripresa economica risultò più debole e meno duratura di quanto inizialmente previsto.

L'Ufficio evidenziò inoltre che la politica fiscale avrebbe potuto svolgere un ruolo più efficace nel sostenere la domanda, soprattutto considerando la natura della crisi. Dopo una crisi finanziaria, infatti, la debolezza del settore privato e la ridotta capacità del sistema finanziario di trasmettere lo stimolo monetario possono rendere meno efficace l'azione delle banche centrali. In questo contesto, il ricorso relativamente precoce al consolidamento fiscale rischiava di indebolire ulteriormente una ripresa ancora fragile. L'*IEO* sottolineò inoltre che il Fondo non aveva sempre adattato sufficientemente le proprie raccomandazioni alle diverse condizioni dei singoli paesi e che la combinazione di consolidamento fiscale ed espansione monetaria nelle economie avanzate aveva prodotto effetti destabilizzanti sui mercati emergenti, contribuendo alla volatilità dei flussi di capitale e dei tassi di cambio.

La valutazione dell'*IEO* mostrò quindi che la risposta del FMI alla crisi fu caratterizzata da una significativa capacità di adattamento, ma anche da difficoltà nella valutazione dei rischi e nella calibrazione della politica macroeconomica. Il Fondo modificò infatti il proprio orientamento quando le prospettive di crescita peggiorarono, ma l'esperienza del 2008-2011 evidenziò la necessità di tenere maggiormente conto delle caratteristiche specifiche delle crisi finanziarie, della fragilità della ripresa e degli effetti internazionali delle politiche adottate[93].

Nel complesso, la crisi del 2008 rappresentò quindi un'importante fase di trasformazione per il FMI. Da un lato, l'istituzione riuscì a recuperare centralità attraverso l'aumento delle proprie risorse, l'introduzione di nuovi strumenti di prevenzione e finanziamento e una maggiore partecipazione ai meccanismi di cooperazione internazionale. Dall'altro, la crisi mise in evidenza alcune debolezze nella sorveglianza finanziaria, nella previsione dei rischi e nella consulenza macroeconomica, oltre a sollevare nuovi interrogativi sulla governance e sulla distribuzione delle responsabilità tra FMI, G20 e altre istituzioni internazionali. L'esperienza del 2008 rafforzò pertanto la consapevolezza della necessità di una sorveglianza più integrata dei rischi finanziari, di una rete di sicurezza internazionale più efficace e di una maggiore capacità del Fondo di adattare tempestivamente le proprie politiche alle diverse fasi del ciclo economico.

3.4 Crisi del debito greco

Se la crisi finanziaria globale del 2008 ebbe origine principalmente nel settore finanziario privato delle economie avanzate, la crisi greca che emerse tra il 2009 e il 2010 presentò caratteristiche differenti. La Grecia era entrata nella crisi con rilevanti squilibri fiscali, finanziari ed esterni, accumulatisi negli anni precedenti. Un'analisi econometrica della crisi mostra come, durante gli anni precedenti al 2008, l'espansione della spesa pubblica e l'elevata domanda di credito avessero

contribuito significativamente alla crescita e all'accumulo degli squilibri macroeconomici. La successiva necessità di una forte correzione fiscale rappresentò uno dei principali fattori alla base della contrazione del prodotto, mentre il brusco arresto degli afflussi di capitale privato, iniziato alla fine del 2009, contribuì ulteriormente ad aggravare la crisi. La crisi fu quindi caratterizzata dall'interazione di tre shock strettamente interconnessi: una crisi del debito sovrano, determinata dalla crescente percezione dell'insostenibilità del debito pubblico e dalla conseguente difficoltà del governo a finanziare il proprio disavanzo; una crisi bancaria, legata alle difficoltà delle banche greche nel reperire finanziamenti e al deterioramento della qualità dei loro attivi; e, infine, un sudden stop dei finanziamenti esteri, che rese più difficile per l'intera economia greca finanziare il disavanzo delle partite correnti e rinnovare le proprie passività in scadenza[94].

Nell'aprile 2010 la Grecia chiese assistenza finanziaria internazionale e, il mese successivo, venne definito il primo programma di sostegno congiunto tra i paesi dell'area euro e il FMI. L'intervento mirava a evitare un default disordinato e a consentire al governo greco di finanziare il proprio debito mentre procedeva al risanamento delle finanze pubbliche. Il FMI partecipò al programma attraverso uno *Stand-By Arrangement*, mettendo a disposizione 30 miliardi di euro nell'ambito di un pacchetto complessivo di 110 miliardi[95]. La gestione della crisi portò inoltre alla nascita della cosiddetta Troika, composta dal FMI, dalla Commissione Europea e dalla Banca Centrale Europea, che assunse il compito di monitorare l'attuazione degli impegni assunti da diversi stati europei, in particolare dalla Grecia[96].

Nonostante le dimensioni del programma, questo non riuscì a ristabilire in tempi brevi né la sostenibilità del debito né l'accesso della Grecia ai mercati finanziari. Il peggioramento delle condizioni economiche rese quindi necessario un secondo intervento, approvato nel marzo 2012 e sostenuto principalmente *dall'European Financial Stability Facility (EFSF)*, con una nuova partecipazione del FMI

attraverso un *Extended Fund Facility*. Il nuovo programma fu accompagnato da una profonda ristrutturazione del debito detenuto dai creditori privati, il cosiddetto *Private Sector Involvement (PSI)* e rappresentò uno dei più significativi interventi di ristrutturazione del debito sovrano mai realizzati in un'economia avanzata. La ristrutturazione arrivò tuttavia dopo un lungo periodo nel quale le autorità europee avevano cercato di evitare un default disordinato, trasferendo progressivamente una parte significativa dell'esposizione dal settore privato verso i creditori ufficiali. Questo processo contribuì a rendere la crisi sempre più dipendente dal sostegno finanziario pubblico e impose alla Grecia un programma di aggiustamento caratterizzato da una forte austerità e da un ampio insieme di riforme strutturali[97].

Come sostenuto da Paolo Manasse, professore di macroeconomia e di economia politica presso l'università di Bologna, la ristrutturazione del 2012 mise inoltre in luce alcuni problemi più generali nella gestione della crisi. Da un lato, il lungo ricorso a programmi di aggiustamento prima della ristrutturazione del debito contribuì ad aggravare la contrazione dell'economia, sollevando interrogativi sull'opportunità di rinviare troppo a lungo una ristrutturazione quando la sostenibilità del debito è già compromessa. Dall'altro, la complessa architettura istituzionale costruita dall'area euro attraverso strumenti come l'*EFSF* e, successivamente, *l'ESM(European Stability Mechanism*) rese il processo decisionale particolarmente articolato, con il rischio di rallentare la risposta alla crisi. La vicenda greca mostrò quindi come la disponibilità di ingenti risorse finanziarie non fosse di per sé sufficiente a garantire una gestione rapida ed efficace di una crisi del debito sovrano[98].

Accanto alla componente più propriamente finanziaria della condizionalità, i programmi greci imposero un ambizioso piano di privatizzazioni concordato con la Troika già a partire dal marzo 2011, che prevedeva la cessione di *utility*

pubbliche, strutture turistiche, concessioni relative all'aeroporto di Atene e al porto del Pireo e quote della compagnia telefonica nazionale *OTE*, per un obiettivo iniziale di circa cinquanta miliardi di euro entro il 2015 – pari a circa il diciassette per cento del debito allora in essere. L'attuazione di questo piano si rivelò tuttavia largamente deludente: nel solo 2012, appena due delle trentacinque gare di privatizzazione previste giunsero a compimento, principalmente a causa dei ritardi nelle modifiche legislative e regolamentari necessarie, un'esperienza che ha alimentato dubbi più generali sulla capacità della condizionalità strutturale di produrre risultati tangibili nei tempi concitati di un programma di crisi[99].

La vicenda greca lasciò in eredità al Fondo un dilemma irrisolto, che ne avrebbe segnato la reputazione per anni a venire: la compresenza, all'interno della Troika, di un'istituzione dotata di un mandato tecnico universale come il Fondo e di due istituzioni – Commissione Europea e Banca Centrale Europea – portatrici di un mandato politico regionale sollevò interrogativi sulla effettiva autonomia di giudizio del Fondo nel negoziare con un proprio azionista di peso come i paesi dell'area dell'euro, e sulla coerenza di un simile arrangiamento con il principio del trattamento uniforme dovuto a tutti i paesi membri indipendentemente dal loro peso geopolitico.

La Grecia non fu, del resto, l'unico paese dell'area dell'euro a dover ricorrere all'assistenza congiunta di Fondo e istituzioni europee nel corso della crisi del debito sovrano: programmi analoghi, sia pure di entità e con esiti diversi, coinvolsero l'Irlanda a partire dal novembre 2010, il Portogallo dal maggio 2011 e infine Cipro nel 2013, mentre la Spagna ricevette un sostegno più circoscritto, dedicato esclusivamente alla ricapitalizzazione del proprio sistema bancario e privo del coinvolgimento diretto del Fondo[100]. Irlanda e Portogallo, in particolare, avrebbero portato a termine i rispettivi programmi con esiti giudicati relativamente più favorevoli rispetto al caso greco, complice una struttura del debito pubblico meno esplosiva e una minore necessità di ristrutturazione del debito privato, a conferma di come l'esito di un programma di aggiustamento dipenda in larga

misura dalle condizioni di partenza specifiche di ciascun paese, e non soltanto dal disegno tecnico del programma stesso o dal rigore della sua attuazione.

Fu proprio a proposito del caso greco che il Fondo giunse alla propria ammissione più esplicita di errore metodologico nella gestione della crisi finanziaria globale già richiamata nel paragrafo precedente: due economisti del proprio dipartimento di ricerca, Olivier Blanchard e Daniel Leigh, riconobbero che i moltiplicatori fiscali impiegati per stimare l'impatto del consolidamento di bilancio sull'economia ellenica erano stati sistematicamente sottostimati, con la conseguenza che l'entità della contrazione del prodotto interno lordo prodotta dalle misure di austerità concordate nei primi programmi risultò, negli anni successivi, di gran lunga superiore a quanto originariamente previsto dagli stessi economisti del Fondo. Questo riconoscimento, per quanto tecnico nella forma, ebbe una portata politica non trascurabile: alimentò il sospetto, già diffuso tra i critici dell'istituzione, che le previsioni ufficiali dei programmi di aggiustamento tendessero sistematicamente a sottostimare i costi sociali ed economici dell'austerità imposta ai paesi debitori[101].

Le tensioni raggiunsero il punto culminante nel 2015. Dopo le elezioni del gennaio di quell'anno, infatti, il neoeletto capo di governo Alexis Tsipras cercò di rinegoziare le condizioni del programma in corso. Le trattative con i creditori si protrassero per mesi e culminarono con l'imposizione di controlli sui capitali e la chiusura temporanea delle banche. Il 5 luglio 2015 si tenne un referendum sulle proposte dei creditori, respinte dal 61 per cento dei votanti[102]. Pochi giorni dopo, tuttavia, il governo greco presentò una richiesta di nuova assistenza finanziaria attraverso *l'ESM*, che avrebbe portato all'approvazione di un terzo programma nell'agosto 2015[103], e nello stesso periodo, la Grecia accumulò inoltre arretrati nei confronti del FMI, diventando il primo paese avanzato a non effettuare un pagamento dovuto al Fondo.

La crisi greca rappresentò quindi un passaggio particolarmente significativo nell'evoluzione del ruolo del FMI. Da un lato, il Fondo partecipò per la prima volta alla gestione di una crisi di un paese appartenente a un'unione monetaria, contribuendo alla definizione e al finanziamento di programmi di aggiustamento di dimensioni eccezionali. Dall'altro, l'esperienza mise in evidenza i limiti derivanti dalla sovrapposizione tra il mandato globale del Fondo e l'architettura istituzionale dell'area euro. La difficoltà nel valutare la sostenibilità del debito, gli errori nelle previsioni macroeconomiche, il ritardo nella ristrutturazione e le tensioni con le istituzioni europee mostrarono che la gestione di una crisi sovrana all'interno di un'unione monetaria richiedeva non soltanto capacità finanziaria, ma anche un più chiaro coordinamento tra le diverse istituzioni coinvolte. La vicenda greca avrebbe pertanto alimentato il dibattito sulla necessità di rendere più trasparente la partecipazione del FMI agli accordi regionali e di rafforzare la capacità dell'istituzione di preservare l'indipendenza delle proprie valutazioni tecniche anche quando opera insieme ad altri creditori ufficiali[104].

3.5 Pandemia da COVID-19

La pandemia da COVID-19, esplosa nel 2020, rappresentò per il Fondo Monetario Internazionale uno shock profondamente diverso da quelli esaminati nei paragrafi precedenti. Non si trattava infatti di una crisi originata da squilibri macroeconomici o finanziari specifici di un singolo paese o di una determinata regione, bensì di uno shock esogeno e sincronizzato che colpì contemporaneamente gran parte della membership del Fondo. La natura eccezionale della crisi impose quindi all'istituzione di adattare rapidamente i propri strumenti, privilegiando la velocità di intervento e la capacità di fornire liquidità a un numero molto elevato di paesi.

La risposta iniziale del Fondo fu particolarmente rapida. Già nei primi mesi della pandemia, l'istituzione modificò temporaneamente il proprio quadro di finanziamento di emergenza, aumentando i limiti di accesso alla *Rapid Financing*

Instrument (RFI) e alla *Rapid Credit Facility (RCF).* Nell'aprile 2020, i limiti annuali di accesso passarono dal 50 al 100 per cento della quota, mentre quelli cumulativi aumentarono dal 100 al 150 per cento. Contemporaneamente, furono semplificate le procedure per accelerare l'approvazione delle richieste, consentendo al Fondo di fornire assistenza senza la necessità di un programma completo di aggiustamento. L'obiettivo era rendere gli strumenti di emergenza sufficientemente flessibili da rispondere a uno shock improvviso e generalizzato, caratterizzato da esigenze di finanziamento che si manifestavano simultaneamente in numerosi paesi[105].

L'ampliamento degli strumenti di finanziamento rapido si tradusse rapidamente in un'intensa attività di assistenza finanziaria. Nel corso del 2020, il Fondo aveva ricevuto richieste di assistenza finanziaria da più di 90 paesi, approvamdo nuovi impegni per oltre cento miliardi di dollari dall'inizio della pandemia. Una parte significativa di questi interventi fu realizzata proprio attraverso la *RFI* e la *RCF*, mentre per i paesi più poveri il Fondo affiancò alla nuova assistenza il sostegno attraverso il *Poverty Reduction and Growth Trust* e il sollievo dal servizio del debito concesso tramite il il *Catastrophe Containment and Relief Trust*[106].

La risposta del Fondo non si limitò tuttavia al finanziamento. Fin dalle prime fasi della crisi, l'istituzione sostenne una politica fiscale fortemente espansiva, invitando i governi a utilizzare lo spazio disponibile per proteggere famiglie e imprese e per finanziare la risposta sanitaria. Questa impostazione era coerente con l'orientamento più ampio delle principali istituzioni economiche internazionali: *l'OECD*, nel giugno 2020, sottolineava infatti la necessità di evitare un ritiro troppo rapido delle misure di emergenza, considerando la fragilità della ripresa e l'elevata incertezza sulle prospettive economiche[107]. Il *Fiscal Monitor* del FMI dell'aprile 2020 aveva analogamente raccomandato misure ampie, temporanee e mirate, sottolineando l'importanza di sostenere famiglie e imprese fino al superamento della fase più acuta dell'emergenza. Nell'ottobre 2020, il Fondo confermò questa impostazione, raccomandando di non ritirare prematuramente il sostegno e di

procedere verso una riduzione graduale delle misure man mano che la ripresa si fosse consolidata[108].
Parallelamente, la pandemia riportò al centro dell'attenzione il problema della sostenibilità del debito nei paesi più vulnerabili. La risposta internazionale si articolò anche attraverso strumenti che non appartenevano direttamente al bilancio del Fondo. Nel maggio 2020 il G20 istituì la *Debt Service Suspension Initiative (DSSI)*, sostenuta dal FMI e dalla Banca Mondiale, con l'obiettivo di sospendere temporaneamente il servizio del debito bilaterale ufficiale dei paesi più poveri. Tuttavia, l'iniziativa fornì un importante sollievo di liquidità, ma non comportò una cancellazione del debito: i pagamenti sospesi sarebbero infatti dovuti essere rimborsati successivamente.

La necessità di andare oltre una semplice sospensione dei pagamenti portò alla creazione, nel novembre 2020, del *Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI*, concordato dal G20 e dal Club di Parigi. Il nuovo meccanismo mirava a coordinare la ristrutturazione del debito dei paesi eleggibili attraverso un processo caso per caso e a coinvolgere una platea più ampia di creditori ufficiali. Il FMI e la Banca Mondiale dunque, furono chiamati a svolgere un ruolo centrale nell'analisi della sostenibilità del debito e nella valutazione delle esigenze finanziarie dei paesi richiedenti[109].

L'attuazione del *Common Framework* avrebbe però evidenziato rapidamente le difficoltà di coordinamento tra creditori con interessi e strutture istituzionali differenti. Le successive valutazioni *dell'Independent Evaluation Office* del FMI hanno infatti rilevato che i progressi nella risoluzione dei casi rimasero limitati, anche a causa delle divergenze tra i diversi creditori, mentre la crescente importanza di paesi come la Cina rendeva più complesso il tradizionale modello di ristrutturazione fondato sul coordinamento all'interno del Club di Parigi. La pandemia mostrò quindi che il problema della gestione del debito sovrano non riguardava soltanto la disponibilità di risorse finanziarie, ma anche la capacità dell'architettura multilaterale di coordinare creditori sempre più eterogenei[110].

Un secondo fronte di intervento riguardò la disponibilità di riserve internazionali. Nell'agosto 2021 il Consiglio dei Governatori approvò la più grande allocazione generale di *Special Drawing Rights* nella storia del Fondo, pari a *SDR* 456 miliardi, equivalenti a circa 650 miliardi di dollari. L'allocazione fu distribuita proporzionalmente alle quote dei membri, secondo le regole ordinarie del sistema degli *SDR* e ne derivò quindi un evidente squilibrio nella distribuzione delle nuove riserve: circa 375 miliardi di dollari andarono alle economie avanzate, mentre circa 275 miliardi furono assegnati alle economie emergenti e in via di sviluppo, di cui soltanto circa 21 miliardi ai paesi a basso reddito[111].

La distribuzione degli *SDR* ripropose così, in una forma diversa, una questione già emersa nel capitolo 1 a proposito del sistema delle quote. Poiché l'allocazione è proporzionale alle quote detenute nel Fondo, una parte consistente delle nuove riserve finisce necessariamente verso i paesi che dispongono già di un maggiore accesso ai mercati finanziari internazionali.

Per attenuare questo squilibrio, il Fondo incoraggiò i membri con posizioni esterne più solide a canalizzare volontariamente parte degli *SDR* ricevuti verso i paesi più vulnerabili. Questa strategia aveva già trovato una prima applicazione attraverso il *PRGT*, mentre nel 2022 il Fondo istituì il *Resilience and Sustainability Trust*, destinato a fornire finanziamenti a basso costo e lungo termine ai paesi vulnerabili per affrontare rischi strutturali. Il meccanismo di reindirizzamento volontario degli *SDR* consentì quindi di attenuare, almeno parzialmente, le conseguenze distributive della loro allocazione originaria[112].

Questa evoluzione era stata già anticipata anche dal dibattito esterno al Fondo. Nel luglio 2020 il *Latin American Committee on Macroeconomic and Financial Issues*, composto tra gli altri dall'ex governatore della Banca Centrale del Cile José De Gregorio, pubblicò un'analisi sulla risposta alla pandemia che chiedeva un forte aumento delle risorse internazionali disponibili e una maggiore attenzione alle esigenze di liquidità delle economie emergenti. Il documento sottolineava inoltre

la necessità di strumenti capaci di adattarsi alle caratteristiche specifiche dei paesi e di evitare che l'elevato indebitamento accumulato durante la pandemia si trasformasse in una nuova fonte di instabilità[113]. Si trattava di proposte formulate dall'esterno dell'istituzione, ma che si inserivano nel più ampio dibattito sulla necessità di rendere la risposta internazionale più adeguata alla natura globale e asimmetrica dello shock.

Nel complesso, la risposta del FMI alla pandemia può quindi essere valutata su più livelli. Sul piano finanziario, l'istituzione riuscì a mobilitare rapidamente risorse verso un numero eccezionalmente elevato di paesi, adattando temporaneamente i propri strumenti di emergenza. Sul piano della politica economica, il Fondo sostenne una risposta fiscale espansiva e mostrò una maggiore apertura verso una combinazione di strumenti di stabilizzazione. Sul piano del debito, invece, i risultati furono più controversi: la *DSSI* offrì soltanto una sospensione temporanea dei pagamenti e il successivo *Common Framework* incontrò notevoli difficoltà di attuazione. Anche l'allocazione degli *SDR*, pur rappresentando un'espansione senza precedenti della liquidità internazionale, mise in evidenza i limiti distributivi derivanti dall'attuale sistema delle quote.

Le cinque crisi ricostruite in questo capitolo, pur così diverse tra loro per origine geografica, natura economica e contesto storico, condividono un filo conduttore che sarà ripreso e sistematizzato nel capitolo 4: in ciascun caso il Fondo Monetario Internazionale ha dovuto correggere, spesso a valle di un proprio errore riconosciuto, la diagnosi e gli strumenti con cui si era presentato alla crisi precedente – dall'irrigidimento monetario imposto in Asia nel 1997 alla mancanza di una strategia di uscita in Argentina, dal ritardo nella ristrutturazione del debito greco alla distribuzione inequa delle risorse durante la pandemia. Questa capacità di apprendimento, per quanto reale e in parte documentata dalle stesse valutazioni indipendenti dell'istituzione, non ha tuttavia impedito il riproporsi, crisi dopo crisi, di tensioni strutturali analoghe tra la legittimità politica del Fondo, l'adeguatezza

delle sue risorse e l'efficacia dei suoi strumenti operativi: è a queste tensioni di fondo, e alle proposte di riforma che ne sono scaturite, che si rivolge il prossimo capitolo.

Tabella – Principali crisi analizzate e risposta del FMI

Crisi	Anno / periodo	Strumenti FMI utilizzati	Principale critica / questione emersa
Crisi finanziaria asiatica	1997–1998	SBA e finanziamenti di emergenza per Thailandia, Indonesia e Corea del Sud; Supplemental Reserve Facility (SRF); cooperazione con altre istituzioni internazionali	Politiche di aggiustamento restrittive e ampia condizionalità strutturale; debolezze nella sorveglianza e nella valutazione delle vulnerabilità finanziarie; dibattito sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale
Crisi argentina	1998–2002	SBA e successivi programmi di finanziamento; Blindaje e incremento del sostegno finanziario nel 2000–2001V	Prolungato sostegno al regime di convertibilità nonostante il deterioramento delle condizioni; debolezze nella sorveglianza e nella valutazione della sostenibilità del programma; necessità di strategie di uscita e di gestione del rischio
Crisi finanziaria globale	2007–2009	Aumento della capacità di prestito; SBA; FCL; PLL; aumento delle risorse attraverso NAB e accordi bilaterali;	Debolezze nella sorveglianza e nella valutazione dei rischi finanziari; difficoltà nella calibrazione della politica

		allocazione straordinaria di SDR.	macroeconomica e nella previsione della ripresa; interrogativi sul coordinamento tra FMI, G20 e altre istituzioni internazionali
Crisi del debito sovrano greco	2009–2015	Programmi di assistenza finanziaria nell'ambito della Troika; SBA e, successivamente, EFF; collaborazione con Commissione Europea e BCE.	Difficoltà nella valutazione della sostenibilità del debito e nelle previsioni macroeconomiche; limiti e effetti della condizionalità e criticità del coordinamento tra il FMI e le istituzioni europee; interrogativi sull'autonomia delle valutazioni del Fondo all'interno della Troika.
Pandemia da COVID-19	2020–2022	RFI e RCF; aumento temporaneo dei limiti di accesso; sostegno attraverso PRGT e CCRT; allocazione generale di SDR per circa 650 miliardi di dollari; successiva istituzione del RST/RSF. .	Necessità di garantire una risposta finanziaria rapida e generalizzata a uno shock globale; difficoltà di coordinamento nella gestione del debito sovrano; limiti distributivi dell'allocazione degli SDR, proporzionale alle quote dei membri.

Capitolo 4 – Critiche, Riforme e il Ruolo del FMI nel Nuovo Ordine Economico Mondiale

L'analisi sviluppata nei capitoli precedenti ha mostrato come l'evoluzione del Fondo Monetario Internazionale sia stata profondamente influenzata dalle trasformazioni del sistema economico internazionale e dalle crisi che ne hanno messo alla prova gli strumenti e le modalità di intervento. Nel corso del tempo, il Fondo ha modificato parte delle proprie politiche e dei propri strumenti operativi, adattandosi a un contesto internazionale progressivamente diverso da quello nel quale era stato istituito. Tale processo di adattamento non ha tuttavia riguardato soltanto la dimensione operativa dell'istituzione, ma ha interessato anche le modalità attraverso cui il Fondo interpreta il proprio ruolo e risponde alle critiche rivolte alle sue politiche.

Il capitolo apre da dove è nata la contestazione più influente alla dottrina del Fondo, quella di Joseph Stiglitz contro il Washington Consensus (§4.1), per poi seguirne le conseguenze lungo tre fronti concreti in cui la pressione per il cambiamento si è fatta più intensa negli ultimi quindici anni: la rappresentanza delle economie emergenti negli organi di governo del Fondo (§4.2), l'ascesa di Cina e BRICS come attori capaci di costruire architetture finanziarie alternative (§4.3), e le nuove fratture prodotte da guerre commerciali e debito dei paesi in via di sviluppo (§4.4). Il percorso si chiude con un bilancio sulle prospettive dell'istituzione (§4.5), che non anticipa un verdetto ma prova a indicare in quale direzione lo scarto tra legittimità ed efficacia sia destinato a spostarsi nei prossimi anni.

4.1 Le critiche di Joseph Stiglitz e il Washington Consensus

L'espressione «*Washington Consensus*» fu coniata nel 1989 dall'economista John Williamson per descrivere un insieme di dieci orientamenti di politica

economica che, a suo giudizio, godevano di un ampio consenso tra le principali istituzioni economiche con sede a Washington, tra cui il Fondo Monetario Internazionale, la Banca Mondiale e il Dipartimento del Tesoro statunitense.[114] La lista, elaborata nel contesto della crisi del debito latinoamericano degli anni Ottanta, comprendeva la disciplina fiscale, il riorientamento della spesa pubblica verso settori ritenuti prioritari, la riforma tributaria, la liberalizzazione dei tassi d'interesse, l'adozione di tassi di cambio competitivi, la liberalizzazione commerciale, l'apertura agli investimenti diretti esteri, le privatizzazioni, la deregolamentazione e la tutela dei diritti di proprietà[115]. Williamson intendeva inizialmente offrire una descrizione delle politiche che, secondo la sua interpretazione, avevano raggiunto un certo grado di consenso a Washington, più che formulare un programma universale di sviluppo. Nel corso degli anni Novanta, tuttavia, l'espressione assunse un significato più ampio e venne progressivamente utilizzata per identificare un paradigma di riforme economiche fondato sulla stabilizzazione macroeconomica, sull'apertura dei mercati e sulla riduzione dell'intervento diretto dello Stato nell'economia. Lo stesso Williamson avrebbe successivamente osservato come il termine fosse stato interpretato in senso molto più prescrittivo e generale rispetto al significato originario[116].

La critica più influente e sistematica a questo paradigma venne da Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia ed ex capo economista della Banca Mondiale[117], che nel proprio *Globalization and Its Discontents* (2002) raccolse l'esperienza diretta maturata durante la crisi asiatica per formulare un atto d'accusa articolato contro l'approccio del Fondo. Il nucleo della critica di Stiglitz non riguardava la liberalizzazione economica in sé, quanto piuttosto la sequenza con cui essa veniva attuata: imporre la liberalizzazione dei movimenti di capitale a paesi privi di sistemi di vigilanza bancaria adeguati, sosteneva Stiglitz, poteva esporre le economie a forti instabilità finanziarie prima che fossero state create le istituzioni necessarie a gestirle.

Al di là della sequenza delle riforme, Stiglitz identificava nel Fondo un'impostazione ideologica di fondo, che definì «fondamentalismo di mercato»: la convinzione che i mercati, una volta liberati dall'intervento statale, tendano automaticamente verso esiti efficienti, sottovalutando sistematicamente sia i fallimenti di mercato che caratterizzano in modo peculiare i paesi in via di sviluppo – asimmetrie informative, mercati del credito incompleti, esternalità non internalizzate – sia il ruolo che un intervento pubblico ben calibrato può svolgere nel correggerli. A questa critica di merito, Stiglitz ne affiancava una di metodo, incentrata sul deficit democratico del processo decisionale del Fondo: uno staff tecnico, formato in massima parte in un ristretto numero di università statunitensi e non direttamente responsabile di fronte ai cittadini dei paesi su cui le proprie decisioni ricadevano, elaborava programmi di aggiustamento in negoziati riservati con i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali, escludendo sistematicamente parlamenti, sindacati e società civile dei paesi beneficiari da un processo che ne avrebbe pesantemente condizionato le condizioni di vita[118]. Tra gli episodi richiamati da Stiglitz a sostegno di questa interpretazione vi è il caso del Kenya e, in particolare, il cosiddetto *Goldenberg affair*, uno scandalo legato a irregolari pagamenti pubblici sviluppatosi principalmente tra il 1990 e il 1993[119]. Nella ricostruzione di Stiglitz il Fondo avrebbe continuato a erogare prestiti nonostante fossero già emersi, all'interno dello stesso governo keniota, segnali di una frode bancaria di proporzioni rilevanti, salvo poi interrompere bruscamente il programma anni dopo, quando lo scandalo era ormai di dominio pubblico – un episodio che Stiglitz citò come prova di un'attenzione del Fondo rivolta quasi esclusivamente agli indicatori macroeconomici aggregati, a scapito della qualità istituzionale e della governance dei paesi beneficiari.

Una tesi così influente non poteva restare priva di contraddittorio, e nel dibattito accademico successivo alla pubblicazione del volume non mancarono voci critiche verso le stesse posizioni di Stiglitz. Tra le più autorevoli, quella dell'economista Sebastian Edwards osservò come Stiglitz tendesse talvolta a

confondere le proprie preferenze di politica economica – più vicine a un keynesismo istituzionale attento al ruolo correttivo dello Stato – con giudizi di fatto sull'efficacia comparata delle diverse strategie di riforma, senza sempre fornire evidenza empirica sufficientemente solida a sostegno delle proprie alternative, e come talvolta il resoconto degli eventi asiatici privilegiasse la narrazione più favorevole alla propria tesi rispetto a una ricostruzione pienamente equilibrata delle responsabilità concorrenti, incluse quelle dei governi nazionali coinvolti[120].

Le critiche emerse durante gli anni Novanta e Duemila non rimasero tuttavia prive di conseguenze sull'evoluzione dell'azione del Fondo. Già a partire dal 1999 il Fondo, insieme alla Banca Mondiale, sostituì i tradizionali programmi di aggiustamento strutturale con i *Poverty Reduction Strategy Papers*, documenti elaborati con un maggiore coinvolgimento dei governi e della società civile dei paesi beneficiari nella definizione delle priorità di riforma[121].

Un cambiamento ancora più significativo riguardò la posizione del Fondo sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale. Nel 2012 il Consiglio Esecutivo adottò una nuova *Institutional View* che riconosceva che la piena liberalizzazione dei movimenti di capitale non costituisce necessariamente un obiettivo da perseguire in ogni circostanza. La posizione del Fondo sottolineava invece l'importanza di considerare la sequenza e il ritmo delle liberalizzazioni, le condizioni macroeconomiche e la solidità delle istituzioni finanziarie del paese interessato. In determinate circostanze, inoltre, misure di gestione dei flussi di capitale potevano essere considerate strumenti legittimi di politica economica[122]. L'evoluzione della posizione ufficiale del Fondo rappresenta quindi un'importante revisione rispetto all'approccio più favorevole alla liberalizzazione che aveva caratterizzato parte del dibattito degli anni Novanta.

La capacità di riforma dell'istituzione incontrò tuttavia anche limiti importanti.Nel 2001-2002, sotto la direzione della vicedirettrice generale Anne Krueger, il Fondo propose l'istituzione di un vero e proprio *Sovereign Debt*

Restructuring Mechanism (SDRM), un meccanismo ispirato alle procedure fallimentari previste dai diritti nazionali, capace di vincolare anche i creditori dissenzienti a una ristrutturazione del debito sovrano approvata da una maggioranza qualificata degli altri creditori, superando così i problemi di azione collettiva che rendono tuttora così difficili le ristrutturazioni del debito sovrano. La proposta, per quanto tecnicamente sofisticata, naufragò nel 2003 di fronte all'opposizione di un fronte inconsueto che univa il settore finanziario privato internazionale, timoroso di veder eroso il proprio potere negoziale nei confronti degli Stati debitori, e lo stesso Dipartimento del Tesoro statunitense, allora orientato a soluzioni più contrattuali e meno istituzionali. Il fallimento dell'*SDRM* è istruttivo quanto la sua stessa proposta: dimostra che le resistenze più tenaci alle riforme più ambiziose del Fondo non provengono soltanto dai paesi membri più potenti in sede di Consiglio dei Governatori, ma anche da interessi privati capaci di mobilitarsi efficacemente contro cambiamenti percepiti come una minaccia al proprio potere contrattuale[123].

Anche l'efficacia economica dei programmi del Fondo rimane oggetto di dibattito, poiché la letteratura empirica non ha prodotto risultati univoci sul loro impatto sulla crescita economica. Un contributo ormai classico della materia, quello di Przeworski e Vreeland (2000), analizza i programmi del Fondo nel periodo 1951–1990 prestando particolare attenzione al problema della selezione dei paesi nei programmi. Gli autori rilevano che la partecipazione al Fondo è associata a una riduzione dei tassi di crescita durante la permanenza nel programma; una volta concluso il programma, tuttavia, la crescita aumenta rispetto allo scenario di permanenza sotto programma, senza risultare superiore a quella che si sarebbe verificata in assenza dell'intervento del Fondo. Il risultato evidenzia quindi una delle principali difficoltà metodologiche nella valutazione dell'efficacia dei programmi: distinguere l'effetto del programma dalle condizioni economiche e politiche che hanno determinato, in primo luogo, la necessità di ricorrere al sostegno del Fondo[124].

Nel complesso, l'esperienza del *Washington Consensus* mostra quindi una duplice evoluzione. Da un lato, alcune critiche rivolte al Fondo hanno contribuito a modificare concretamente il suo approccio, come dimostrato dall'evoluzione delle politiche sulla liberalizzazione dei capitali e dalla maggiore attenzione alla titolarità nazionale delle strategie di sviluppo. Dall'altro, le riforme più profonde hanno incontrato vincoli politici e istituzionali significativi.

4.2 Il problema della rappresentanza dei Paesi emergenti e le riforme della governance

Il sistema delle quote analizzato nel primo capitolo rappresenta il principale meccanismo attraverso cui la distribuzione del potere decisionale del Fondo dovrebbe riflettere il peso economico dei suoi membri. La crescita delle economie emergenti ha tuttavia progressivamente modificato la distribuzione della produzione mondiale senza però produrre un adeguamento proporzionale della rappresentanza istituzionale. La questione è emersa con particolare evidenza nel corso degli anni Duemila e ha portato a una successione di riforme che, pur modificando in parte l'equilibrio esistente, non hanno risolto definitivamente il problema.

Un primo intervento significativo risale all'aprile 2008, quando il Fondo approvò un pacchetto di riforme sulla «voce e partecipazione». La riforma prevedeva la triplicazione dei voti base, una nuova formula per il calcolo delle quote, un trasferimento di potere di voto verso alcune economie sottorappresentate e aveva l'obiettivo di aumentare la legittimità della governance del Fondo e riconoscere, almeno parzialmente, i cambiamenti intervenuti nella distribuzione del peso economico globale[125]. Con l’aggravarsi della crisi finanziaria questa necessità si fece sempre più evidente e nel 2010 fu quindi concordata la Quattordicesima Revisione Generale delle Quote, che prevedeva un significativo trasferimento di quote verso le economie dinamiche e un raddoppio delle quote complessive. La

sua attuazione, tuttavia, richiese diversi anni: l'entrata in vigore delle modifiche dipendeva infatti dal completamento delle procedure di approvazione da parte degli Stati membri previste dagli Statuti e, in particolare, dal raggiungimento della maggioranza dell'85 per cento del potere di voto. Il mancato completamento dell'iter da parte degli Stati Uniti contribuì così a rinviare l'entrata in vigore della riforma fino al gennaio 2016[126].

La vicenda della Quattordicesima Revisione mise così in evidenza un problema che avrebbe caratterizzato anche le riforme successive: la distanza tra il raggiungimento di un accordo internazionale e la sua effettiva attuazione. La necessità di un consenso qualificato, combinata con il peso degli Stati Uniti nella struttura decisionale del Fondo, rende infatti alcune riforme particolarmente dipendenti dai processi politici interni dei principali azionisti.

La questione delle quote è tornata al centro dell'agenda con la Sedicesima Revisione Generale, approvata dal Consiglio dei Governatori nel dicembre 2023. La riforma prevede un aumento del 50 per cento delle quote complessive, equivalente a circa 238 miliardi di *SDR*, portando il totale a circa 716 miliardi di *SDR*[127]. L'aumento è tuttavia equiproporzionale: tutti i membri vedono crescere la propria quota nella stessa proporzione e, di conseguenza, non non si produce un riallineamento delle quote relative né una modifica sostanziale della distribuzione del potere di voto.

La principale conseguenza della riforma riguarda pertanto il rafforzamento della componente permanente delle risorse del Fondo e la riduzione della sua dipendenza dalle risorse prese a prestito, attraverso la sostituzione dei *Bilateral Borrowing Agreements* e la prevista riduzione dei *New Arrangements to Borrow*.. Essa non risolve però il problema della rappresentanza relativa delle economie emergenti e, lo stesso accordo del 2023 ha previsto l'avvio di ulteriori lavori per individuare possibili modalità di riallineamento delle quote, rinviando quindi a una fase successiva la questione più propriamente distributiva[128].

È proprio questa difficoltà a spiegare perché il dibattito abbia iniziato a guardare oltre il semplice aggiustamento delle quote, verso riforme più strutturali della governance. Una prima direzione riguarda i meccanismi di voto e la composizione stessa del Consiglio Esecutivo, con proposte relative, tra le altre cose, alla sua composizione, alle modalità di elezione degli *Executive Directors* e alla distribuzione dei poteri all'interno dell'organo decisionale[129].Una seconda, distinta ma complementare, riguarda invece il rapporto tra il Fondo e gli accordi finanziari regionali: in questo caso l'obiettivo non sarebbe sostituire il FMI, ma costruire un sistema multilivello nel quale istituzioni regionali e Fondo possano intervenire in modo complementare[130].

La *Chiang Mai Initiative Multilateralization(CMIM)* costituisce un esempio concreto di questa evoluzione. Nata dall'esperienza della crisi asiatica e successivamente trasformata in un accordo multilaterale, dispone di una capacità complessiva di circa 240 miliardi di dollari,ma una parte significativa dell'accesso alle risorse rimane tuttavia collegata alla presenza di un programma del FMI, creando un legame tra il meccanismo regionale e l'architettura finanziaria multilaterale[131].

Anche la composizione del Consiglio Esecutivo è stata modificata recentemente. Nel 2023 *l'International Monetary and Financial Committee* sostenne la creazione di un ulteriore seggio per l'Africa subsahariana, proposta successivamente approvata dal Consiglio dei Governatori nel 2024. L'introduzione del terzo seggio ha portato a una rappresentanza separata di tre circoscrizioni dell'Africa subsahariana e ha costituito il primo ampliamento della composizione del Consiglio Esecutivo dal 1992[132].

Nel complesso, queste riforme mostrano come il Fondo abbia mantenuto una certa capacità di adattare la propria struttura istituzionale ai cambiamenti dell'economia mondiale. Allo stesso tempo, il confronto tra le modifiche della rappresentanza e le revisioni delle quote evidenzia una distinzione importante: mentre interventi

circoscritti, come l'ampliamento della rappresentanza dell'Africa subsahariana, possono essere realizzati quando emerge un consenso sufficiente tra i membri, il riallineamento della distribuzione del potere decisionale rimane molto più complesso. La questione della governance del FMI non riguarda quindi soltanto l'adeguatezza delle sue risorse, ma anche la capacità della sua struttura decisionale di riflettere i mutamenti nei rapporti economici internazionali.

4.3 Il ruolo crescente di Cina e dei BRICS

Nessun paese incarna più nitidamente della Cina il divario, appena descritto, tra il peso economico reale di un membro del Fondo e la sua rappresentazione formale negli organi di governance dell'istituzione. Nel corso degli ultimi decenni, infatti, la crescita sponenziale dell'economia cinese non è stata accompagnata da un riallineamento pienamente proporzionale della sua posizione all'interno del sistema delle quote del Fondo. Anche dopo gli aggiustamenti introdotti con la Quattordicesima Revisione Generale delle Quote, la posizione della Cina continua pertanto a rappresentare uno dei principali casi attraverso cui viene discusso il problema della rappresentanza delle economie emergenti, già esaminato nel paragrafo precedente.

Il dibattito sulla crescente influenza della Cina si inserisce quindi in una questione più ampia riguardante l'evoluzione dell'ordine finanziario internazionale. La crescita del peso economico cinese ha infatti sollevato interrogativi non soltanto sulla sua rappresentanza all'interno del FMI, ma anche sulla possibilità che Pechino sviluppi strumenti finanziari capaci di aumentare la propria autonomia rispetto all'architettura esistente[133].

In questo contesto, la Cina ha scelto una strategia articolata su due direttrici: da un lato, ha continuato a sostenere la necessità di una maggiore rappresentatività delle economie emergenti all'interno delle istituzioni finanziarie internazionali; dall'altro, ha contribuito alla costruzione di nuove istituzioni e strumenti finanziari

attraverso i quali aumentare le possibilità di accesso al finanziamento internazionale al di fuori dei tradizionali canali di Bretton Woods[134]. La Banca Asiatica di Investimento per le Infrastrutture (*AIIB*), istituita nel 2015 e operativa dal 2016 con sede a Pechino, e la *New Development Bank*, istituita dai Paesi BRICS nel 2014 e operativa dal 2015 con sede a Shanghai, rappresentano i principali esempi di questa evoluzione. Entrambe sono infatti banche multilaterali di sviluppo e presentano caratteristiche che le avvicinano, sotto il profilo funzionale, alla Banca Mondiale, pur differenziandosi per composizione degli azionisti e struttura della governance, nella quale le economie emergenti fondatrici assumono un ruolo più rilevante[135].

Accanto a queste nuove istituzioni multilaterali, la Cina ha inoltre costruito, attraverso la propria banca centrale, una vasta rete di accordi bilaterali di swap valutario con numerosi Paesi partner. Questi strumenti consentono alle banche centrali coinvolte di accedere a liquidità in renminbi e rappresentano un ulteriore livello della rete globale di sicurezza finanziaria, contribuendo al processo di internazionalizzazione della valuta cinese. Pur non essendo equivalenti ai programmi di assistenza del FMI, tali accordi possono offrire ai Paesi partecipanti un canale aggiuntivo di sostegno alla liquidità e di cooperazione finanziaria. A questa rete di swap si è aggiunto, come già ricordato nel capitolo 1, l'inclusione del renminbi quale componente del paniere valutario che determina il valore degli SDR a partire dal 2016, riconoscimento che ha contribuito a rafforzare il ruolo internazionale della valuta cinese[136].

Il dibattito accademico e politico su queste iniziative si è sviluppato attorno a due principali interpretazioni. Una prima lettura considera la nascita di *AIIB* e *NDB* come una possibile sfida alle istituzioni multilaterali tradizionali e, più in generale, come parte di un processo volto ad accrescere il peso delle economie emergenti nella governance finanziaria internazionale. In questa prospettiva, la creazione di nuove istituzioni può offrire ai Paesi in via di sviluppo ulteriori fonti di

finanziamento e, al contempo, esercitare pressione sulle istituzioni esistenti affinché procedano verso una maggiore rappresentatività. Una seconda lettura sottolinea invece il carattere prevalentemente complementare delle nuove banche rispetto all'architettura multilaterale esistente. Come osserva Hongying Wang, docente di economia politica internazionale presso l'università di Waterloo, *AIIB* e *NDB* possono contribuire a colmare il divario infrastrutturale senza necessariamente sostituire le istituzioni tradizionali, e i primi anni di attività hanno evidenziato forme significative di cooperazione con queste ultime. In particolare, *l'AIIB* ha avviato diversi progetti in cofinanziamento con la Banca Mondiale e ha concluso con essa un accordo quadro per il cofinanziamento, suggerendo che la relazione tra nuove e tradizionali banche multilaterali di sviluppo possa configurarsi più come una forma di coesistenza e cooperazione che come una contrapposizione netta[137].

Un confronto di scala aiuta a stabilire quale delle due letture sia, allo stato attuale, la più fondata. A un decennio dalla propria fondazione, *l'AIIB* ha approvato finanziamenti cumulati per oltre 60 miliardi di dollari a favore di 322 progetti in una quarantina di paesi membri[138]: una cifra tutt'altro che trascurabile, ma ancora largamente inferiore ai volumi complessivamente erogati dalla sola Banca Mondiale in un analogo arco temporale. Le nuove istituzioni promosse dalla Cina, per quanto in crescita e politicamente significative come segnale di insofferenza verso l'attuale assetto di governance, non hanno dunque finora raggiunto una scala tale da rappresentare un'alternativa sistemica realmente competitiva rispetto all'architettura di Bretton Woods, quanto piuttosto un complemento crescente ma ancora circoscritto a essa.

La crescente rilevanza della Cina deve inoltre essere considerata nel più ampio quadro dell'evoluzione dei BRICS. Il gruppo, originariamente composto da Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica, ha avviato una significativa fase di espansione a partire dal 2024, con l'ingresso di Egitto, Etiopia, Iran, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti cui si è successivamente aggiunta l'Indonesia[139].

L'allargamento ha rafforzato la dimensione politica ed economica del gruppo e ha ampliato la sua capacità di rappresentare, almeno sul piano diplomatico, alcune delle istanze delle economie emergenti. Le dichiarazioni dei vertici BRICS hanno ripetutamente richiamato la necessità di una maggiore rappresentatività delle istituzioni finanziarie internazionali e di una riforma della governance del FMI, riprendendo quindi questioni già emerse nel dibattito sulle quote[140].

Un ulteriore tema riguarda il maggiore ricorso alle valute nazionali negli scambi tra i Paesi membri e la riduzione della dipendenza dal dollaro statunitense. Sebbene la cosiddetta de-dollarizzazione sia entrata stabilmente nel dibattito politico dei BRICS, la sua traduzione in un sistema monetario alternativo rimane limitata. Le profonde differenze tra le economie membri, l'assenza di un mercato finanziario integrato e la posizione ancora centrale del dollaro nei mercati internazionali costituiscono infatti vincoli rilevanti alla costruzione di un'alternativa immediata alla valuta statunitense[141]. È quindi opportuno distinguere tra l'obiettivo politico di aumentare l'utilizzo delle valute nazionali e la concreta capacità di costruire un sistema monetario alternativo su scala globale.

In definitiva, la crescente presenza della Cina e dei BRICS nell'architettura finanziaria internazionale non può essere ricondotta né a un processo di sostituzione delle istituzioni di Bretton Woods né a un fenomeno esclusivamente simbolico. La principale trasformazione riguarda piuttosto la progressiva diversificazione degli strumenti, delle istituzioni e dei canali attraverso cui le economie emergenti partecipano alla governance economica internazionale. Questa evoluzione esercita una pressione crescente sulle istituzioni tradizionali, compreso il FMI, affinché la loro struttura di governance rifletta maggiormente la distribuzione attuale del peso economico globale. La questione non riguarda quindi soltanto la nascita di istituzioni alternative, ma anche la capacità dell'architettura esistente di adattarsi a un sistema internazionale nel quale il numero e il peso degli attori rilevanti sono aumentati significativamente.

4.4 Guerre commerciali e debito dei Paesi in via di sviluppo: nuove pressioni sul sistema

Le crisi analizzate nel capitolo 3 erano prevalentemente riconducibili a squilibri finanziari, valutari o fiscali concentrati in singoli Paesi o regioni, anche quando le loro conseguenze si estendevano successivamente al resto del sistema internazionale. Le pressioni che caratterizzano la fase più recente presentano invece una natura maggiormente sistemica: da un lato, l'aumento delle tensioni commerciali e delle misure protezionistiche ha riportato la politica commerciale al centro delle dinamiche macroeconomiche internazionali; dall'altro, l'aumento delle vulnerabilità debitorie nei Paesi in via di sviluppo si è accompagnato a una trasformazione della composizione dei creditori, nella quale la Cina occupa ormai un ruolo centrale. Entrambi i fenomeni sottopongono il Fondo a nuove forme di pressione, poiché richiedono un coordinamento internazionale che va oltre gli strumenti tradizionalmente associati alla sua attività.

Sul fronte commerciale, il forte aumento dei dazi statunitensi nel 2025 ha segnato una discontinuità rispetto al precedente periodo di progressiva liberalizzazione degli scambi. Il *World Economic Outlook* dell'aprile 2025 rilevava che le aliquote tariffarie effettive avevano raggiunto livelli non osservati da circa un secolo e associava tale evoluzione a un significativo peggioramento delle prospettive di crescita globale e a un aumento dell'incertezza di politica economica[142]. Nel corso dell'anno, tuttavia, alcune misure tariffarie sono state ridimensionate o rinviate e il Fondo ha rivisto parzialmente al rialzo le proprie previsioni, anche in ragione dell'anticipo degli scambi prima dell'entrata in vigore di nuovi dazi, di condizioni finanziarie più favorevoli e di una minore aliquota tariffaria effettiva rispetto alle ipotesi iniziali.

Anche le più recenti proiezioni del Fondo mostrano tuttavia la persistenza di un ambiente caratterizzato da elevata incertezza. Il *World Economic Outlook* di

aprile 2026, pur incorporando l'evoluzione delle condizioni commerciali osservate nel 2025, continua a indicare tra i rischi al ribasso la possibilità di nuove tensioni commerciali e di una maggiore frammentazione geopolitica[143]. Il successivo aggiornamento di luglio 2026 conferma una crescita globale prevista al 3,0 per cento nel 2026 e al 3,4 per cento nel 2027, ma continua a segnalare il rischio che una maggiore frammentazione commerciale possa deprimere la produzione e aumentare le pressioni sui prezzi[144]. Il tema commerciale assume quindi una rilevanza che va oltre la semplice evoluzione dei flussi di importazione ed esportazione: modifiche improvvise delle politiche tariffarie possono infatti incidere sugli investimenti, sulle catene globali del valore, sui prezzi e sulle condizioni finanziarie internazionali[145]. Per il FMI, ciò significa dover considerare con crescente attenzione fenomeni che non rientrano direttamente nel tradizionale nucleo della sorveglianza monetaria e valutaria, ma che possono avere effetti rilevanti sulla crescita, sull'inflazione, sui conti correnti e sulla stabilità finanziaria.

Questa evoluzione pone il Fondo di fronte a una difficoltà istituzionale specifica. Il Fondo dispone di strumenti di sorveglianza e analisi attraverso i quali può valutare gli effetti macroeconomici delle politiche commerciali e formulare raccomandazioni ai propri membri, ma non possiede competenze coercitive paragonabili a quelle dell'Organizzazione Mondiale del Commercio nella disciplina delle barriere commerciali. Il rafforzamento della cooperazione tra le due istituzioni risponde anche a questa esigenza. Nel maggio 2025 FMI e *WTO* hanno infatti introdotto un sistema congiunto di monitoraggio delle variazioni dei dazi effettivamente applicati, successivamente aggiornato, che consente di seguire le modifiche delle tariffe a livello bilaterale e settoriale. Il Fondo può così integrare la propria attività di sorveglianza macroeconomica con informazioni più dettagliate sull'evoluzione della politica commerciale, pur rimanendo privo di strumenti diretti per disciplinarne l'utilizzo[146].

Una seconda pressione, distinta ma strettamente collegata alla precedente, riguarda la crescente vulnerabilità debitoria dei Paesi in via di sviluppo. Negli ultimi quindici anni non è aumentato soltanto il livello del debito esterno di numerose economie emergenti e a basso reddito, ma è cambiata anche la struttura dei loro creditori. La Cina, come anticipato nel capitolo precedente, è oggi il principale creditore bilaterale di un numero significativo di Paesi in via di sviluppo e rappresenta una componente particolarmente rilevante dei pagamenti per il servizio del debito. Secondo i dati elaborati dal *Lowy Institute* sulla base delle informazioni fornite dai governi debitori alla Banca Mondiale, nel 2025 i pagamenti verso la Cina hanno rappresentato oltre il 30 per cento del servizio del debito dovuto a creditori bilaterali; nei Paesi più poveri e vulnerabili, la quota è arrivata a circa un quarto del servizio complessivo del debito. Inoltre, in 54 dei 120 Paesi per i quali sono disponibili dati, i pagamenti dovuti alla Cina hanno superato quelli complessivamente dovuti ai creditori del Club di Parigi[147].

La trasformazione della struttura dei creditori ha conseguenze rilevanti per la gestione delle crisi di debito. L'architettura tradizionale della ristrutturazione sovrana era stata costruita in larga misura attorno al Club di Parigi e a un gruppo relativamente omogeneo di creditori ufficiali. La crescente presenza di creditori non appartenenti al Club, insieme all'espansione del finanziamento privato attraverso i mercati internazionali, ha reso invece più complesso il coordinamento tra soggetti con interessi, strumenti giuridici e modalità decisionali differenti.

In questo contesto si colloca il G20 *Common Framework for Debt Treatments*, introdotto nel 2020 per estendere il coordinamento sul trattamento del debito oltre il tradizionale perimetro del Club di Parigi. Il meccanismo coinvolge infatti anche i nuovi attori economici, tra cui Cina, India, Arabia Saudita e Turchia, e prevede che il trattamento del debito venga definito caso per caso sulla base della richiesta del Paese debitore. La sua introduzione ha rappresentato un cambiamento significativo nell'architettura internazionale della ristrutturazione del debito, ma la

sua applicazione ha evidenziato anche le difficoltà derivanti dalla crescente eterogeneità dei creditori[148].

Il caso dello Zambia costituisce uno degli esempi più significativi. Il Paese aveva richiesto un trattamento nell'ambito del *Common Framework* nel gennaio 2021, dopo il default sui propri Eurobond nel 2020. L'accordo con il comitato dei creditori ufficiali, co-presieduto da Cina e Francia, è stato raggiunto nel giugno 2023 e successivamente formalizzato. Il processo è proseguito con i creditori privati[149]: nel 2024 lo Zambia ha completato lo scambio dei propri Eurobond, ristrutturando circa 3 miliardi di dollari di obbligazioni e interessi arretrati[150]. Il caso mostra quindi come una singola ristrutturazione richieda oggi il coordinamento tra creditori ufficiali appartenenti a gruppi differenti e creditori privati, rendendo centrale la questione della comparabilità del trattamento.

Un percorso differente è stato seguito dallo Sri Lanka, che nel marzo 2023 ha ottenuto dal FMI un programma quadriennale nell'ambito dell'*Extended Fund Facility* per circa 3 miliardi di dollari. Il programma era finalizzato anche al ripristino della sostenibilità del debito e richiedeva una stretta cooperazione con i creditori del Paese. Nel caso dello Sri Lanka, le trattative hanno coinvolto separatamente Cina, India e i creditori del Club di Parigi, evidenziando ulteriormente la pluralità dei canali attraverso i quali oggi si svolgono le ristrutturazioni sovrane[151]. Le diverse modalità adottate da Zambia e Sri Lanka mostrano quindi che non esiste ancora un unico percorso consolidato per coordinare i diversi gruppi di creditori.

La difficoltà di coordinamento non riguarda soltanto il rapporto tra Cina e creditori occidentali, ma anche quello tra creditori ufficiali e privati. Le obbligazioni detenute da investitori internazionali, i prestiti bancari e altri strumenti di finanziamento devono infatti essere trattati all'interno di un processo nel quale gli interessi dei creditori possono divergere sensibilmente. In questo ambito assumono particolare importanza le *Collective Action Clauses* (CACs), che consentono, a

determinate condizioni, di vincolare anche i creditori dissenzienti alle decisioni approvate dalla maggioranza richiesta. Il FMI ha sottolineato il ruolo delle *CAC* nel ridurre il rischio che singoli creditori possano ostacolare una ristrutturazione, pur riconoscendo che permangono difficoltà nella loro applicazione e nel coordinamento tra categorie diverse di creditori[152].

Già nel novembre 2020 Peter Orszag aveva proposto alcune modifiche all'architettura della ristrutturazione del debito che anticipavano diversi dei problemi emersi negli anni successivi. Il memorandum presentato all'*International Monetary and Financial Committee* proponeva, tra le altre misure, l'integrazione della Cina nel Club di Parigi, un ulteriore rafforzamento delle *CAC* e lo sviluppo di *value recovery instruments*, strumenti in grado di collegare parte dei pagamenti futuri alla crescita del Paese debitore o ad altre variabili economiche. Nello stesso periodo, il FMI aveva approfondito anche il possibile utilizzo di strumenti di debito contingenti allo stato dell'economia, evidenziandone il potenziale nel facilitare ristrutturazioni più rapide ma anche i problemi legati alla loro valutazione, liquidità e progettazione contrattuale[153].

Il problema della comparabilità del trattamento tra creditori rimane tuttavia centrale. La necessità di garantire che diversi gruppi di creditori contribuiscano alla ristrutturazione secondo criteri coerenti può infatti entrare in tensione con la diversa natura giuridica ed economica delle loro esposizioni. Nel caso dei creditori ufficiali, il coordinamento è reso più complesso dalla presenza di Paesi con modalità di concessione e gestione del credito differenti; nel caso dei creditori privati, assumono invece particolare rilievo le condizioni contrattuali, le clausole di azione collettiva e le aspettative degli investitori. La questione della comparabilità non può quindi essere ricondotta esclusivamente al rapporto tra Cina e Club di Parigi, ma costituisce un problema più generale della governance del debito sovrano contemporaneo.

Le esperienze maturate negli ultimi anni hanno tuttavia prodotto alcuni tentativi di miglioramento dell'architettura esistente. Nel 2023 FMI, Banca Mondiale e Presidenza del G20 hanno istituito il *Global Sovereign Debt Roundtable (GSDR),* con l'obiettivo di favorire una maggiore comprensione comune delle questioni tecniche legate alla ristrutturazione e di facilitare il dialogo tra Paesi debitori, creditori ufficiali e privati. Il *Roundtable* non sostituisce il *Common Framework*, ma opera come spazio di coordinamento su questioni quali la comparabilità del trattamento, la condivisione delle informazioni, il perimetro del debito da ristrutturare e il trattamento degli arretrati. Nel 2025 è stato inoltre pubblicato un *Restructuring Playbook*, concepito come guida non vincolante per i Paesi che affrontano una ristrutturazione, mentre nel 2026 sono proseguiti i lavori per migliorare il coordinamento tra gruppi di creditori e rendere più prevedibili i processi[154].

Questi sviluppi mostrano quindi che l'architettura della ristrutturazione del debito non è rimasta immobile. Al contrario, l'esperienza dei casi recenti ha prodotto nuovi strumenti di coordinamento e una maggiore attenzione alla trasparenza e alla prevedibilità delle procedure. Allo stesso tempo, il fatto che nel 2026 il FMI continui a richiamare la necessità di rendere le ristrutturazioni più rapide e prevedibili dimostra che il processo di riforma è ancora in corso.

Nell'insieme, guerre commerciali e vulnerabilità debitorie rappresentano due manifestazioni differenti di una stessa trasformazione del contesto nel quale opera il Fondo. La prima amplia il ruolo della politica commerciale nelle dinamiche di crescita, inflazione e stabilità finanziaria; la seconda modifica la struttura stessa attraverso cui vengono finanziati e ristrutturati i debiti sovrani. In entrambi i casi, il FMI conserva importanti capacità analitiche e di coordinamento, ma deve operare insieme ad altre istituzioni e a una pluralità di attori statali e privati. La sfida per il Fondo non consiste quindi soltanto nell'ampliare i propri strumenti, ma anche nel riuscire a esercitare la propria funzione all'interno di un sistema

internazionale nel quale le decisioni economiche dipendono sempre più da una rete frammentata di istituzioni, creditori e interessi.

Conclusioni e prospettive future del Fondo

L'analisi sviluppata in questa tesi mostra come il Fondo Monetario Internazionale sia un'istituzione profondamente trasformata rispetto a quella concepita a Bretton Woods, ma ancora riconoscibile nei suoi principi fondamentali. Nel corso degli oltre ottant'anni trascorsi dalla sua fondazione, il sistema monetario e finanziario internazionale ha attraversato trasformazioni radicali: il superamento dei cambi fissi, la progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale, l'integrazione finanziaria globale, l'emergere di nuove potenze economiche, la successione di crisi finanziarie e l'affermarsi di rischi che non erano prevedibili nel 1944. Il Fondo Monetario Internazionale che emerge da questa ricerca non è quindi il risultato di una completa ridefinizione dell'istituzione, ma di un processo graduale di adattamento rispetto al mandato originario di Bretton Woods. Il quadro giuridico del 1944 ha continuato a costituire la base dell'attività del Fondo, mentre il contenuto concreto delle sue funzioni si è modificato in risposta all'evoluzione dell'economia internazionale. La sorveglianza, il finanziamento delle crisi, la condizionalità e l'assistenza tecnica hanno assunto forme differenti rispetto a quelle originariamente previste, e nuove aree di intervento sono progressivamente entrate nell'attività dell'istituzione nella misura in cui sono state considerate rilevanti per la stabilità macroeconomica e finanziaria. Il FMI contemporaneo è quindi il risultato di una combinazione di continuità istituzionale e trasformazione sostanziale.

Il confronto tra le principali crisi analizzate nel corso della ricerca permette di individuare il ruolo che queste hanno svolto nella trasformazione delle politiche e delle pratiche di prestito del Fondo nel corso degli ultimi tre decenni. Le crisi non hanno semplicemente rappresentato momenti nei quali il Fondo è stato chiamato

ad applicare strumenti già disponibili, ma hanno spesso costituito occasioni di revisione delle sue pratiche. Le difficoltà emerse in Asia alla fine degli anni Novanta, l'esperienza argentina, la crisi finanziaria globale, la gestione della crisi del debito sovrano europeo e la risposta alla pandemia hanno evidenziato, in contesti differenti, i limiti degli strumenti esistenti e la necessità di modificarli. L'evoluzione delle *facilities*, l'introduzione di strumenti precauzionali, la revisione della condizionalità e l'espansione della capacità di risposta alle crisi testimoniano quindi una significativa capacità di apprendimento istituzionale. Tale processo, tuttavia, non è stato né lineare né sempre preventivo. In numerosi casi, le innovazioni sono emerse in risposta a problemi già evidenziati dalle crisi precedenti. Questo non significa che il Fondo sia stato semplicemente incapace di anticipare i cambiamenti o che ogni successiva riforma rappresenti la correzione di un errore precedente: significa piuttosto che l'esperienza delle crisi ha costituito uno dei principali meccanismi attraverso i quali l'istituzione ha riconosciuto nuovi rischi, modificato i propri strumenti e ridefinito alcune delle proprie pratiche.

La stessa dinamica non si è però manifestata con la medesima intensità in tutte le dimensioni dell'istituzione. Se gli strumenti operativi hanno potuto essere modificati relativamente rapidamente per rispondere alle nuove condizioni internazionali, la governance ha seguito un percorso più lento e maggiormente condizionato dagli equilibri politici tra gli Stati membri. Le riforme delle quote, della rappresentanza e del potere decisionale non riguardano infatti soltanto l'efficienza dell'istituzione, ma incidono direttamente sulla distribuzione dell'influenza al suo interno, e per questo richiedono compromessi politici più complessi rispetto alla modifica di un singolo strumento di finanziamento o di una procedura operativa. È proprio nella relazione tra queste due dimensioni che emerge il principale risultato interpretativo della ricerca: il Fondo Monetario Internazionale ha mostrato una capacità di adattamento notevole, ma non uniforme, poiché l'evoluzione degli strumenti e delle funzioni è stata generalmente più rapida della trasformazione della governance. Questa differenza non

rappresenta necessariamente una contraddizione interna al Fondo, ma riflette la diversa natura dei cambiamenti richiesti: l'adattamento operativo risponde principalmente alla necessità di affrontare nuove condizioni economiche e nuovi tipi di crisi, mentre la riforma della governance implica una ridefinizione degli equilibri tra Stati membri e, di conseguenza, della distribuzione del potere all'interno dell'istituzione. È questo carattere asimmetrico dell'adattamento a rappresentare, nel complesso, uno degli elementi più significativi emersi dall'analisi.

Le riforme analizzate nel quarto capitolo offrono una risposta coerente con l'asimmetria appena descritta, e permettono di ricostruire in che misura le critiche rivolte alla governance, alla condizionalità e alla rappresentanza del Fondo abbiano effettivamente contribuito alle riforme istituzionali. L'aumento delle risorse finanziarie del Fondo non ha sempre comportato un corrispondente riallineamento della rappresentanza, mentre l'ampliamento della presenza regionale, come dimostra la creazione di un terzo seggio africano nel Consiglio esecutivo, non coincide automaticamente con una redistribuzione del potere di voto. Sul piano della governance, la Diciassettesima Revisione delle Quote e i *Diriyah Guiding Principles on IMF Quota and Governance Reforms*, adottati nell'aprile 2026, mostrano come il riallineamento della rappresentanza rimanga al centro dell'agenda istituzionale. I nuovi principi non costituiscono ancora una modifica della distribuzione delle quote, ma definiscono alcuni criteri destinati a orientare le discussioni future: il rafforzamento della legittimità, della rappresentatività e dell'efficacia dell'istituzione; la necessità che la distribuzione delle quote rifletta meglio le posizioni relative dei membri nell'economia mondiale, riducendo i divari di rappresentanza e preservando al contempo la posizione dei Paesi più poveri; il mantenimento di un equilibrio regionale nella composizione degli organi decisionali; e procedure aperte, inclusive e basate sul merito per la selezione del *Managing Director*[155]. La loro applicazione richiederà di conciliare obiettivi non sempre facilmente sovrapponibili, tra una maggiore

corrispondenza fra peso economico e rappresentanza da un lato, e la necessità di preservare la stabilità finanziaria dell'istituzione, la rappresentanza dei membri più vulnerabili e la capacità del processo decisionale di produrre consenso dall'altro.

Questi elementi offrono anche una prima indicazione sul ruolo che il Fondo è probabile svolga all'interno di un ordine economico internazionale sempre più multipolare. Una prima dimensione di questo ruolo futuro riguarda l'evoluzione delle funzioni dell'istituzione. Il cambiamento climatico, le pandemie, la digitalizzazione, l'intelligenza artificiale, le tensioni commerciali e la frammentazione geopolitica stanno introducendo nuove fonti di rischio macroeconomico e finanziario, che si generano e si amplificano attraverso l'interazione fra vulnerabilità del debito, condizioni finanziarie globali e trasformazioni tecnologiche. La sfida, in questo ambito, non consiste semplicemente nell'aggiungere nuove funzioni, ma nell'integrare queste nuove dimensioni nella sorveglianza e nella gestione delle crisi senza allontanare l'istituzione dal nucleo del proprio mandato, e senza compromettere la chiarezza e la legittimità del suo ruolo.

Una seconda dimensione riguarda invece la posizione del Fondo in un sistema finanziario internazionale divenuto più pluralistico. L'ascesa di nuove potenze economiche, la crescente importanza di istituzioni regionali e multilaterali alternative, la maggiore presenza di nuovi creditori ufficiali e la frammentazione delle relazioni economiche internazionali hanno reso l'architettura finanziaria globale più articolata rispetto al passato. Ciò non implica necessariamente un progressivo superamento del FMI, ma ne modifica le condizioni operative: il Fondo deve oggi confrontarsi con un numero maggiore di attori e con forme di cooperazione nelle quali risorse, responsabilità e capacità decisionali sono distribuite tra istituzioni differenti

Nel complesso, il futuro del FMI non può quindi essere ricondotto né alla semplice continuità dell'assetto esistente, né all'ipotesi di una sua sostituzione lineare da

parte di istituzioni alternative, né a una singola riforma risolutiva. Il sistema internazionale appare piuttosto orientato verso una maggiore pluralità istituzionale, nella quale il Fondo continua a occupare una posizione importante ma deve operare in un ambiente più articolato, affrontando simultaneamente le trasformazioni della governance, l'adeguamento dei propri strumenti e la capacità di cooperare con una pluralità di attori. L'obiettivo non sarà necessariamente quello di estendere indefinitamente il campo d'azione dell'istituzione, quanto piuttosto quello di preservarne l'efficacia in un contesto nel quale le fonti di instabilità economica sono cambiate e la cooperazione internazionale è diventata più complessa. La capacità del Fondo di mantenere un ruolo centrale dipenderà quindi dalla combinazione di diversi fattori: la solidità delle sue risorse, l'efficacia dei suoi strumenti, la credibilità della sua sorveglianza, la capacità di cooperare con altri attori e, soprattutto, la legittimità percepita della sua governance. Le decisioni che verranno assunte su questi fronti contribuiranno a determinare non solo l'efficacia dell'istituzione nella gestione delle crisi, ma anche la sua capacità di mantenere una posizione centrale all'interno dell'ordine economico internazionale in trasformazione.

Ringraziamenti

Prima di mettere la parola fine a questo percorso, voglio ringraziare le persone che mi sono state accanto in questi anni e che hanno contribuito, in modi diversi, a rendere questo viaggio quello che è stato.

Un primo ringraziamento va al Professor **Emanuele Forlani**, relatore di questa tesi, per la disponibilità, la pazienza e i preziosi suggerimenti che mi hanno accompagnato durante la stesura del lavoro. I suoi consigli mi hanno permesso di affrontare questo progetto con maggiore consapevolezza e di trasformare un'idea iniziale in un lavoro di cui oggi posso essere soddisfatto.

Il ringraziamento più grande va alla mia **famiglia**, per essere stata il mio punto fermo durante questi anni. Grazie per avermi sostenuto in ogni scelta, per aver creduto in me anche nei momenti in cui io stesso avevo qualche dubbio e per avermi sempre dato la possibilità di inseguire ciò che desideravo. Questo traguardo è anche vostro.

Un pensiero speciale va ai miei **nonni** che non ci sono più. Avrei voluto potervi raccontare di persona di questo giorno. Anche se non avete potuto accompagnarmi fino alla fine di questo percorso, una parte di ciò che sono la devo anche a voi. Spero che, in qualche modo, possiate essere fieri di me.

Grazie ai miei **amici** di sempre, con i quali ho condiviso non solo i momenti più belli di questi anni, ma anche quelli più complicati. La vostra presenza ha reso questo percorso più leggero e, soprattutto, molto più divertente.

Una menzione particolare va a **Chicco, Michele, Danilo e Juri**, che in questi anni mi sono stati molto vicini, dimostrandomi sempre la loro disponibilità e il loro affetto. Grazie per esserci stati, per avermi ascoltato e per aver condiviso con me così tanti momenti.

Ringrazio poi tutte le persone incontrate durante il mio periodo a **Pavia** e in Erasmus a **Lille**. In questi mesi siete riusciti a trasformare due città inizialmente sconosciute in luoghi che porterò sempre con me. Grazie per le esperienze, le risate, le serate improvvisate e per tutto ciò che ho imparato lontano da casa.

Infine, un ringraziamento speciale va a **Giacomo**.

Questa tesi è dedicata a te.

Se oggi sono arrivato fin qui, in parte lo devo anche a te. Nel lontano 2019 sei stato tu a convincermi a intraprendere questo percorso di studi, spingendomi verso una strada che, allora, non sapevo ancora dove mi avrebbe portato. Oggi, a distanza di anni, mentre mi trovo a concludere questo percorso, non posso fare a meno di pensare a quella tua scelta di allora e a quanto sia stata importante per me.

Avrei voluto poterti ringraziare di persona per avermi indirizzato verso questa strada e poter condividere con te questo momento. Non posso farlo, ma so che una parte di questo traguardo porta anche il tuo nome.

Bibliografia e sitografia

INTRODUZIONE

1. Fondo Monetario Internazionale, What Is the IMF?, aprile 2025, International Monetary Fund.

   https://www.imf.org/en/about/factsheets/imf-at-a-glance

2. Board of Governors of the Federal Reserve System, End of Convertibility of U.S. Dollars to Gold, Federal Reserve History.

   https://www.federalreservehistory.org/essays/gold-convertibility-ends

3. Breen, M., Doak, E., The IMF as a global monitor: surveillance, information, and financial markets, in «Review of International Political Economy», vol. 30, n. 1, 2023, pp. 307–331. DOI: 10.1080/09692290.2021.2004441.

   https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09692290.2021.2004441

4. Dreher, A., & Walter, S. (2010). Does the IMF Help or Hurt? The Effect of IMF Programs on the Likelihood and Outcome of Currency Crises. World Development, 38(1), 1–18.

   https://peio.me/wp-content/uploads/2014/04/Conf1_Dreher.Walter_IMF.Effects.Currency.Crises.pdf

5. Kentikelenis, A. E., Stubbs, T. H., & King, L. P. (2016). IMF Conditionality and Development Policy Space, 1985–2014. Review of International Political Economy, 23(4), 543–582.

https://spaces-cdn.owlstown.com/blobs/8qajapcx15s9jq6vqru2qa3almw7

6. Ostry, J. D., Loungani, P., Furceri, D., Neoliberalism: Oversold?, in «Finance & Development», vol. 53, n. 2, 2016, pp. 38–41.

   https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/pdf/ostry.pdf

7. Fondo Monetario Internazionale, Annual Report 2025: Getting to Growth in an Age of Uncertainty, settembre 2025.

   https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2025/pdfs/english-imf-annual-report-2025.pdf

CAPITOLO 1 – ORIGINI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

8. International Financial Policy and the Gold Standard, 1870–1914, Warwick Economic Research Paper No. 104, University of Warwick.

   https://warwick.ac.uk/fac/soc/economics/research/workingpapers/1968-1977/twerp104.pdf

9. The Gold Standard and the Great Depression, NBER Working Paper No. 6060, National Bureau of Economic Research.

   https://www.nber.org/system/files/working_papers/w6060/w6060.pdf?utm_source=PANTHEON_STRIPPED

10. Tariff Act of 1930, United States Congress, 1930, United States Government Publishing Office.

    https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-8183/pdf/COMPS-8183.pdf

11. Library of Congress, Bretton Woods Conference & the Birth of the IMF and World Bank, United States Library of Congress.

https://guides.loc.gov/this-month-in-business-history/july/bretton-woods-conference

12. Boughton, J. M., Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System, IMF Working Paper No. 02/52, International Monetary Fund, 2002.

https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2002/_wp0252.pdf

13. Ikenberry, G. J. (1992). A World Economy Restored: Expert Consensus and the Anglo-American Postwar Settlement. International Organization, 46(1), 289–321.

https://www.scribd.com/document/359554246/GJ-Ikenberry-A-World-Economy-Restored

14. Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund, in «IMF Staff Papers», vol. 8, n. 1, 1961.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/024/1961/001/article-A001-en.xml

15. International Monetary Fund, What Is the SDR?

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/special-drawing-rights-sdr

16. United Nations, United Nations Relief and Rehabilitation Administration (UNRRA), United Nations Digital Library.

https://digitallibrary.un.org/record/209575?v=pdf#files

17. United States National Archives, Marshall Plan, National Archives.

https://www.archives.gov/milestone-documents/marshall-plan

18. World Bank, Internationalism and Global Economic Development, World Bank, 1982.
https://documents1.worldbank.org/curated/en/885751538079447385/pdf/112094-WP-OUO-9-Internationalism-and-Global-Economic-Development-Beijing-10-1982.pdf?utm_source=chatgpt.com

19. International Monetary Fund, Articles of Agreement of the International Monetary Fund.

https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm

20. International Monetary Fund, IMF Lending Programs.

https://www.imf.org/en/about/effectiveness-of-imf-lending

21. The Second Amendment of the Fund's Articles of Agreement: a general view, II: The second of two articles presenting the background to certain general aspects of the Second Amendment and a discussion of its contents and scope, in «Finance & Development», International Monetary Fund.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/022/0015/002/article-A006-en.xml

22. International Monetary Fund, Guidelines on Conditionality, IMF Policy Paper, 2002.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2002/043/article-A001-en.xml

23. United Nations, Charter of the United Nations, United Nations Office of Legal Affairs.

https://legal.un.org/repertory/art57.shtml

24. International Monetary Fund, IMF Quotas.

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2022/imf-quotas

25. International Monetary Fund, Special Drawing Rights.

https://www.imf.org/en/topics/special-drawing-right

26. Moschella, M., Legacies and innovations in global economic governance since Bretton Woods, in «Review of International Political Economy», 2019. DOI: 10.1080/09692290.2019.1635513. https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09692290.2019.1635513#abstract

CAPITOLO 2 – STRUMENTI E FUNZIONAMENTO DEL FMI

27. International Monetary Fund, Economic Surveillance, IMF Annual Report 2025.

https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2025/what-we-do/economic-surveillance/

28. International Monetary Fund, Bilateral Surveillance Guidance Note, 2009.

https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2009/_102709.pdf

29. International Monetary Fund, Financial Sector Assessment Program (FSAP).

https://www.imf.org/en/publications/fssa

30. International Monetary Fund, Comprehensive Surveillance Review.

https://www.imf.org/en/topics/comprehensive-surveillance-review

31. International Monetary Fund, World Economic Outlook.

https://www.imf.org/en/publications/weo

32. International Monetary Fund, Global Financial Stability Report.

https://www.imf.org/en/publications/gfsr

33. International Monetary Fund, Fiscal Monitor.

https://www.imf.org/en/publications/fm

34. International Monetary Fund, External Sector Reports.

https://www.imf.org/en/publications/sprolls/external-sector-reports

35. Gola, C., Spadafora, F., Financial Sector Surveillance and the IMF, IMF Working Paper No. 09/247, International Monetary Fund, 2009.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2009/247/article-A001-en.xml

36. International Monetary Fund, Review of the Fund's Transparency Policy, IMF Policy Paper, 2005.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2005/032/article-A001-en.xml

37. Mussa, M., Savastano, M., The IMF Approach to Economic Stabilization, in «NBER Macroeconomics Annual», vol. 14, 2000, pp. 79–128. DOI: 10.1086/654380.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/1999/104/article-A001-en.xml

38. International Monetary Fund, The Stand-By Arrangement (SBA).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/stand-by-arrangement-sba

39. International Monetary Fund, The Extended Fund Facility (EFF).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/extended-fund-facility-eff

40. International Monetary Fund, The Rapid Financing Instrument (RFI).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/rapid-financing-instrument-rfi

41. International Monetary Fund, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT).

https://www.imf.org/en/topics/prgt

42. International Monetary Fund, The Extended Credit Facility (ECF).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/extended-credit-facilityecf

43. International Monetary Fund, The Rapid Credit Facility (RCF).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/rapid-credit-facility-rcf

44. International Monetary Fund, The Flexible Credit Line (FCL).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/flexible-credit-line-fcl

45. International Monetary Fund, The Precautionary and Liquidity Line (PLL).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/precautionary-liquidity-line-pll

46. International Monetary Fund, The Resilience and Sustainability Facility (RSF).

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/resilience-sustainability-facility-rsf

47. International Monetary Fund, Where the IMF Gets Its Money.

https://www.imf.org/en/about/factsheets/where-the-imf-gets-its-money

48. International Monetary Fund, Emergency Financing Mechanism – Summing Up by the Chairman, EBM/95/85, 12 settembre 1995.

https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2012/pdf/5b.pdf

49. International Monetary Fund, IMF Conditionality.

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/imf-conditionality

50. Dreher, A., IMF conditionality: theory and evidence, in «Public Choice», vol. 141, 2009, pp. 233–267. DOI: 10.1007/s11127-009-9486-z.

https://link.springer.com/article/10.1007/s11127-009-9486-z

51. Khan, M. S., Sharma, S., Reconciling Conditionality and Country Ownership, in «Finance & Development», vol. 39, n. 2, 2002.

https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/06/khan.htm

52. IMF (2024). *Operational Guidance Note on Program Design and Conditionality*. International Monetary Fund.

https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/pp/2024/english/ppea2024004.pdf

53. International Monetary Fund, "IMF Capacity Development", 2025.

https://www.imf.org/en/capacity-development

54. International Monetary Fund, "Review of the Fund's Regional Technical Assistance Centers", IMF Policy Paper, No. 05/034, 2005, DOI: 10.5089/9781498331470.007.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2005/034/article-A001-en.xml

55. Kim, J. Y., "IMF Capacity Development", in Hibben, M. and Momani, B. (eds.), The Oxford Handbook of the International Monetary Fund, Oxford University Press, 2024, pp. 82–98, DOI: 10.1093/oxfordhb/9780192858405.013.6.

https://academic.oup.com/edited-volume/58800/chapter-abstract/489163905

56. International Monetary Fund, “The IMF and the World Bank”, 2022.

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2022/imf-world-bank-new

57. World Bank, “First Structural Adjustment Loan approved”, World Bank Timeline, 1980.

https://timeline.worldbank.org/en/timeline/eventdetail/1841

58. Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Forty-Fourth Issue International Monetary Fund, “Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Forty-Fourth Issue – The IMF-World Bank Concordat”, 1989, updated 2024.

https://www.imf.org/en/publications/selected-decisions/description/sm/89/54

59. International Monetary Fund and World Bank, “IMF-World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries”, 2023.

https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries

60. International Monetary Fund, “Stepping Up Domestic Resource Mobilization: A New Joint Initiative from the IMF and World Bank”, 2024.

https://www.imf.org/-/media/files/research/imf-and-g20/2024/domestic-resource-mobilization.pdf

61. Fioretos, O. and Heldt, E. C., “Legacies and innovations in global economic governance since Bretton Woods”, Review of International Political Economy, Vol. 26, No. 6, 2019, pp. 1089–1111, DOI: 10.1080/09692290.2019.1635513.

https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09692290.2019.1635513

CAPITOLO 3 – LE PRINCIPALI CRISI AFFRONTATE DAL FMI

62. Carson, M., & Clark, J. (2013). Asian Financial Crisis. Federal Reserve History.

https://www.federalreservehistory.org/essays/asian-financial-crisis

63. Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1998). *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview*. NBER Working Paper No. 6833.

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w6833/w6833.pdf

64. Radelet, S., & Sachs, J. D. (1998). *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998(1).
https://static1.squarespace.com/static/5d59c0bdfff8290001f869d1/t/5ef6414b10856f3deae434b2/1593196879789/Radelet+et+al+%281998%29_The+East+Asian+Financial+Crisis-+Diagnosis%2C+Remedies%2C+Prospects.pdf

65. Pradumna, P. (2009). *Reform of International Financial Architecture, G20, and Asia*. CEPR VoxEU.
https://cepr.org/voxeu/columns/reform-international-financial-architecture-g20-and-asia

66. Ahluwalia, M. S. (2012). *IEO: Reminiscences of the Early Years*. In *Independent Evaluation at the IMF: The First Decade*. Independent Evaluation Office of the IMF.

https://ieo.imf.org/-/media/ieo/files/publications/books/first-decade/first-decade-chapter-4.pdf

67. Independent Evaluation Office of the IMF (2003). *The IMF and the Indonesian Crisis*. IEO Background Paper. https://ieo.imf.org/en/-/media/ieo/files/evaluations/completed/07-28-2003-imf-and-recent-capital-account-crises-indonesia-korea-brazil/bp043.pdf

68. Lane, Timothy D. (1999), "The Asian Financial Crisis: What Have We Learned?", *Finance & Development*, International Monetary Fund, September 1999. https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/09/lane.htm

69. Fischer, S. (1998). *The Asian Crisis and the Changing Role of the IMF*. *Finance & Development*, 35(2). https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/pdf/fischer.pdf

70. Feldstein, M. (1999). *Self-Protection for Emerging Market Economies*. NBER Working Paper No. 6907. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w6907/w6907.pdf?utm_source=PANTHEON_STRIPPED

71. Rajan, R. S. (2011), "Revisiting Asian Monetary and Financial Cooperation", in *Emerging Asia*, Palgrave Macmillan, pp. 213–238. https://ideas.repec.org/h/pal/pmschp/978-0-230-30627-1_13.html

72. Dominguez, K. M. E., & Tesar, L. L. (2005). *International Borrowing and Macroeconomic Performance in Argentina*. NBER Working Paper No. 11353.

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w11353/w11353.pdf?utm_source=PANTHEON_STRIPPED

73. Mateos y Lago, I., Takagi, S., Martin, R., Takebe, M., & Cohen, B. H. (2004). *Chapter 3: Crisis Management, 2000–01*. In *The IMF and Argentina, 1991–2001*. International Monetary Fund. https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589063808/ch003.xml

74. Mateos y Lago, I., Takagi, S., Martin, R., Takebe, M., & Cohen, B. H. (2004). *Chapter 2: Surveillance and Program Design, 1991–2000*. In *The IMF and Argentina, 1991–2001*. International Monetary Fund https://ieo.imf.org/en/-/media/ieo/files/evaluations/completed/07-28-2004-report-on-the-evaluation-of-the-role-of-the-imf-in-argentina-1991-2001/07292004chap2.pdf

75. Werner, A. (2025). *The Argentina-IMF Saga Starts a New Season*. Peterson Institute for International Economics. https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/argentina-imf-saga-starts-new-season

76. Mateos y Lago, I., Takagi, S., Martin, R., Takebe, M., & Cohen, B. H. (2004). *Chapter 4: Lessons from the Argentine Crisis*. In *The IMF and Argentina, 1991–2001*. International Monetary Fund. https://ieo.imf.org/-/media/ieo/files/evaluations/completed/07-28-2004-report-on-the-evaluation-of-the-role-of-the-imf-in-argentina-1991-2001/07292004chap4.pdf

77. Merrouche, O., & Nier, E. (2010). *What Caused the Global Financial Crisis: Evidence on the Drivers of Financial Imbalances, 1999–2007*. IMF Working Paper No. 2010/265.

https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2010/265/article-A001-en.xml

78. International Monetary Fund (2011). *Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis*. IMF Conference, Washington, D.C., 7–8 March 2011. https://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp030711

79. Independent Evaluation Office of the IMF (2015). *Chapter 4: Strengthening the Global Financial Safety Net*. In *IMF Response to the Financial and Economic Crisis*. International Monetary Fund. https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781498305174/ch004.xml

80. Reichmann, T., & de Resende, C. (2014). *The IMF's Lending Toolkit and the Global Financial Crisis*. IEO Background Paper No. BP/14/11. https://ieo.imf.org/-/media/ieo/files/evaluations/completed/10-27-2014-imf-response-to-the-financial-and-economic-crisis/bp1411-reichmann-deresende.pdf

81. International Monetary Fund (2009). *IMF Implements Major Lending Policy Improvements*. https://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2009/032409.htm

82. Levy Yeyati, E., & Cordella, T. (2010). *Global Safety Nets: The IMF as a Swap Clearing House*. CEPR VoxEU. https://cepr.org/voxeu/columns/global-safety-nets-imf-swap-clearing-house

83. Shafik, M. (2015). *Fixing the Global Financial Safety Net: Lessons from Central Banking*. CEPR VoxEU.

https://cepr.org/voxeu/columns/fixing-global-financial-safety-net-lessons-central-banking

84. International Monetary Fund (s.d.). *A Guide to Committees, Groups, and Clubs*. https://www.imf.org/en/about/factsheets/a-guide-to-committees-groups-and-clubs

85. Independent Evaluation Office of the IMF (2015). *Chapter 2: Coordination and Collaboration with Multilateral Entities*. In *IMF Response to the Financial and Economic Crisis*. International Monetary Fund. https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781498305174/ch002.xml

86. G20 (2009). *Declaration on Delivering Resources through the International Financial Institutions*. London Summit, 2 April 2009. https://www.g20.utoronto.ca/2009/2009delivery.html?utm_source=chatgpt.com

87. Independent Evaluation Office of the IMF (2018). *Chapter 4: Current State of IMF Governance*. International Monetary Fund. https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484373439/ch04.xml

88. European Bank for Reconstruction and Development (2019). *How the Vienna Initiative Saved Emerging Europe's Banking System*. https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2019/how-the-vienna-initiative-saved-emerging-europes-banking-system.html

89. European Commission (2017). *Coping with the International Financial Crisis at the National Level in a European Context*.

https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-11/eucountries-responses-to-financial-crisis.pdf

90. International Monetary Fund (2009). *Agreement with Banks Limits Crisis in Emerging Europe*. https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/int102809a.htm

91. Benediktsdóttir, S., Eggertsson, G. B., & Þórarinsson, E. (2017). *The Rise, Fall, and Resurrection of Iceland: A Postmortem Analysis of the 2008 Financial Crisis*. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2017(Fall), 191–308 https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/02/benediktsdottirtextfa17bpea.pdf

92. International Monetary Fund (2008). *Iceland: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland*. IMF Country Report No. 08/362. https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08362.pdf

93. Independent Evaluation Office of the IMF (2014). *IMF Response to the Financial and Economic Crisis*. International Monetary Fund. https://ieo.imf.org/en/-/media/ieo/files/evaluations/completed/10-27-2014-imf-response-to-the-financial-and-economic-crisis/full-report-final-en.pdf

94. Gourinchas, P.-O., Philippon, T., & Vayanos, D. (2017). *The Analytics of the Greek Crisis*. *NBER Macroeconomics Annual*, 31, 1–81. https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/690239

95. European Commission (2010). *Euro Area and IMF Agreement on Financial Support Programme for Greece*. https://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-05-03-statement-commissioner-rehn-imf-on-greece_en.htm

96. European Parliament (2015). *The European Union's Role in International Economic Fora: Paper 4 – The IMF*. Directorate-General for Internal Policies. https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/542193/IPOL_STU%282015%29542193_EN.pdf

97. Lewis, S. W. (2018). *Lessons from the Greek Tragedy Unlearnt*. CEPR VoxEU. https://cepr.org/voxeu/blogs-and-reviews/lessons-greek-tragedy-unlearnt

98. Manasse, P. (2012). *Two Lessons from the Greek Crisis*. CEPR VoxEU. https://cepr.org/voxeu/columns/two-lessons-greek-crisis

99. Manasse, P. (2014). *Privatisation and Debt: Lessons from Greece's Fiasco*. CEPR VoxEU. https://cepr.org/voxeu/columns/privatisation-and-debt-lessons-greeces-fiasco

100. European Stability Mechanism (s.d.). *Financial Assistance Instruments*. https://www.esm.europa.eu/financial-assistance/lending-toolkit

101. Blanchard, O. J., & Leigh, D. (2013). *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*. IMF Working Paper No. 2013/001.

https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2013/_wp1301.pdf

102. European Stability Mechanism (2019). *Moving towards Grexit: At the Cliff's Edge*. In *The ESM Book: Safeguarding the Euro*. https://www.esm.europa.eu/publications/safeguarding-euro/moving-towards-grexit-cliff-edge

103. European Stability Mechanism (2019). *Turning the Corner: Greece's Third Programme*. In *The ESM Book: Safeguarding the Euro*. https://www.esm.europa.eu/publications/safeguarding-euro/turning-corner-greece-third-programme

104. Manasse, P. (2015). *What Went Wrong in Greece and How to Fix It: Lessons for Europe from the Greek Crisis*. CEPR VoxEU. https://cepr.org/voxeu/columns/what-went-wrong-greece-and-how-fix-it-lessons-europe-greek-crisis

105. International Monetary Fund (2020). *Enhancing the Emergency Financing Toolkit: Responding to the COVID-19 Pandemic*. IMF Policy Paper. https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/2020/english/ppea2020018.pdf

106. International Monetary Fund (2020). *IMF Executive Board Approves Proposals to Enhance the Fund's Emergency Financing Toolkit to US$100 Billion*. https://www.imf.org/en/news/articles/2020/04/09/pr20143-imf-executive-board-approves-proposals-enhance-emergency-financing-toolkit-us-billion

107. *OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1: General Assessment of the Macroeconomic Situation*. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook/volume-2020/issue-1_0d1d1e2e-en/full-report/general-assessment-of-the-macroeconomic-situation_9cc08eca.html

108. International Monetary Fund (2020). *Fiscal Monitor: April 2020*. https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020

109. International Monetary Fund (s.d.). *The IMF's Response to COVID-19*. https://www.imf.org/en/about/faq/imf-response-to-covid-19

110. Independent Evaluation Office of the IMF (2023). *The IMF's Response to the Pandemic: Strategy and Collaboration with Partners*. IEO Background Paper No. BP/23/03. https://ieo.imf.org/en/-/media/ieo/files/evaluations/completed/03-20-2023-emergency-response-to-the-covid-19-pandemic/erp-bp3-strategy-and-collaboration-with-partners.pdf

111. International Monetary Fund (2021). *Guidance Note for Fund Staff on the Treatment and Use of SDR Allocations*. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2021/059/article-A001-en.xml

112. Boston University Global Development Policy Center (2021). *Re-Channeling Special Drawing Rights for a Climate Resilient and Just Transition: Prospects for a Resilience and Sustainability Trust*.

https://www.bu.edu/gdp/2021/09/28/re-channeling-special-drawing-rights-for-a-climate-resilient-and-just-transition-prospects-for-a-resilience-and-sustainability-trust/

113. De Gregorio, J. (2020). *Strengthening the Role of the IMF to Enhance Global Resilience to Crises*. Peterson Institute for International Economics. https://www.piie.com/sites/default/files/documents/degregorio-2020-12-rtge-memo.pdf

CAPITOLO 4 – CRITICHE, RIFORME E IL RUOLO DEL FMI NEL NUOVO ORDINE ECONOMICO MONDIALE

114. Williamson, J. (2004), "A Short History of the Washington Consensus", Peterson Institute for International Economics, September 2004. https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/short-history-washington-consensus

115. Williamson, J. (1990), "What Washington Means by Policy Reform", Peterson Institute for International Economics. https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform

116. The Wahington Consensus Williamson, J. (2004), "The Washington Consensus as Policy Prescription for Development", Peterson Institute for International Economics, January 2004. https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/washington-consensus-policy-prescription-development

117. Columbia Business School, "Joseph Stiglitz – Biography".

https://business.columbia.edu/stiglitz/about

118. Stiglitz, J. E. (2002), *Globalization and Its Discontents*, New York, W. W. Norton & Company. https://wwnorton.co.uk/books/9780393051247-globalization-and-its-discontents

119. International Monetary Fund (2008), "Kenya: Selected Issues", IMF Country Report No. 08/338. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2008/338/article-A001-en.xml

120. "Review of Joseph Stiglitz's *Globalization and Its Discontents*: W. W. Norton, New York and London", *Journal of Economic Literature*. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387802000974

121. International Monetary Fund, "Poverty Reduction Strategy Papers". https://www.imf.org/external/np/pdr/prsp/poverty1.htm

122. International Monetary Fund (2012), "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View", IMF Policy Paper, 11 April 2012. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2012/023/article-A001-en.xml

123. "The Mystery of the Missing Sovereign Debt Restructuring Mechanism", *Comparative Political Economy*, Vol. 27, No. 1, pp. 91–108. https://academic.oup.com/cpe/article/27/1/91/333899

124. Dicks-Mireaux, L., Mecagni, M. and Schadler, S. (2000), "The Effect of IMF Programs on Economic Growth", *Journal of Development Economics*, Vol. 62, No. 2, pp. 385–421. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387800000900

125. International Monetary Fund (2008), "Reform of IMF Quotas and Voice: Responding to Changes in the Global Economy", April 2008. https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/040108.htm

126. International Monetary Fund (2016), "Historic Quota and Governance Reforms Become Effective", 26 January 2016. https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr1625a.htm

127. International Monetary Fund (2023), "IMF Board of Governors Approves Quota Increase Under 16th General Review of Quotas", 18 December 2023. https://www.imf.org/en/news/articles/2023/12/18/pr23459-imf-board-governors-approves-quota-increase-under-16th-general-review-quotas

128. International Monetary Fund (2023), "Sixteenth General Review of Quotas—Report to the Board of Governors and Proposed Resolution, and Proposed Decision to Extend the Deadline for a Review of the Borrowing Guidelines", IMF Policy Paper No. 2023/059, 18 December 2023. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2023/059/article-A001-en.xml

129. International Monetary Fund (2010), "IMF Governance Reform", IMF Policy Paper No. 2010/069, 17 August 2010. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2010/069/article-A001-en.xml

130. International Monetary Fund (2017), "Collaboration Between Regional Financing Arrangements and the IMF", 31 July 2017. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2010/069/article-A001-en.xml

131. ASEAN, "ASEAN+3 Finance Cooperation". https://asean.org/our-communities/economic-community/finance-integration/finance-cooperation-asean-3/

132. International Monetary Fund (2024), "IMF Expands Executive Board with Addition of 25th Chair", 1 November 2024. https://www.imf.org/en/news/articles/2024/11/01/pr-24403-imf-expands-executive-board-with-addition-of-25th-chair

133. Wyplosz, C., Eichengreen, B., Ito, T. and De Gregorio, J. (2018), "IMF Reform: The Never-Ending Quest", VoxEU/CEPR, 11 September 2018. https://cepr.org/voxeu/columns/imf-reform-never-ending-quest

134. Prasad, E. (2017), "Path to Influence: China Employs a Multipronged Approach to Enhance Its Role in Setting the Global Economic and Political Agenda", *Finance & Development*, Vol. 54, No. 3, IMF. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/022/0054/003/article-A006-en.xml

135. Wang, H. (2021), "Regime Complexity and Complex Foreign Policy: China in International Development Finance Governance", *Global Policy*, Vol. 12, pp. 69–79.

https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1758-5899.12935

136. "The SDR Influences on the Currency Swap Agreements for RMB", 2021. https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13504851.2021.1940077

137. "New Multilateral Development Banks: Opportunities and Challenges for Global Governance". https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1758-5899.12396

138. Asian Infrastructure Investment Bank (2025), "Zou Jiayi Elected as President of the Asian Infrastructure Investment Bank", 24 June 2025. https://www.aiib.org/en/news-events/news/2025/zou-jiayi-elected-president-asian-infrastructure-investment-bank.html

139. BRICS 2026, "About BRICS". https://www.brics2026.gov.in/about-us/

140. "BRICS Calls for Faster IMF, World Bank Reform", *UzDaily*. https://www.uzdaily.uz/en/brics-calls-for-faster-imf-world-bank-reform/

141. Liu, Z. Z. and Papa, M. (2022), ***Can*** *BRICS De-dollarize the Global Financial System****?***, Cambridge University Press, Elements in the Economics of Emerging Markets. https://www.cambridge.org/core/elements/can-brics-dedollarize-the-global-financial-system/0AEF98D2F232072409E9556620AE09B0

142. International Monetary Fund (2025), *World Economic Outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts*, April 2025.

https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025

143. International Monetary Fund (2026), *World Economic Outlook: Global Economy in the Shadow of War*, April 2026. https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026

144. International Monetary Fund (2026), *World Economic Outlook Update: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology*, July 2026. https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/07/08/world-economic-outlook-update-july-2026

145. International Monetary Fund (2025), "The Global Economy Enters a New Era", 22 April 2025. https://www.imf.org/en/blogs/articles/2025/04/22/the-global-economy-enters-a-new-era

146. World Trade Organization and International Monetary Fund, "WTO-IMF Tariff Tracker". https://ttd.wto.org/en/news-blog/wto-imf-tariff-tracker

147. Duke, R. (2025), "Peak Repayment: China's Global Lending", Lowy Institute. https://interactives.lowyinstitute.org/features/peak-repayment-china-global-lending/

148. G20, "Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI", November 2020.

https://www.imf.org/-/media/files/news/news-articles/english-extraordinary-g20-fmcbg-statement-november-13.pdf

149. Paris Club (2023), "The Paris Club Welcomes the Zambia Debt Restructuring Agreement", 23 June 2023. https://clubdeparis.org/en/clubdeparis/accueil/donnees-publications/actualites/zambie-23-06-2023.html

150. International Monetary Fund (2024), "Statement by Mr. Willie Nakunyada, Executive Director for Zambia, and Ms. Linda Motsumi, Senior Advisor to the Executive Director", 26 June 2024. https://www.imf.org/en/news/articles/2024/06/26/pr-24242-zambia-imf-completes-3rd-review-under-ecf-and-approves-augmentation

151. International Monetary Fund (2023), "Sri Lanka: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Sri Lanka", IMF Country Report No. 23/116. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2023/116/article-A001-en.xml

152. International Monetary Fund (2020), "The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors—Recent Developments, Challenges, and Reform Options", IMF Policy Paper No. 2020/043, 1 October 2020. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2020/043/article-A001-en.xml

153. Orszag, P. R. (2020), "Recommendations on Sovereign Debt", Peterson Institute for International Economics, November 2020.

https://www.piie.com/sites/default/files/documents/orszag-2020-11-rtge-memo.pdf

154. International Monetary Fund, “Global Sovereign Debt Roundtable – Questions and Answers”. https://www.imf.org/en/about/faq/gsd-roundtable

CONCLUSIONI E PROPSPETTIVE FUTURE DEL FONDO

155. International Monetary Fund (2026), “Diriyah Guiding Principles on IMF Quota and Governance Reforms”, IMF Policy Paper No. 2026/013, 30 April 2026. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2026/013/article-A001-en.xml

FIGURE E GRAFICI

Figura 1.1 – Andamento del PIL delle principali potenze durante la Seconda guerra mondiale (1938–1945)
Source: Statista, “Annual GDP of the Largest Economies During World War II, 1938–1945”.

Figura 1.2 Integrazione operativa delle tre funzioni del FMI

Source: Elaborazione propria

Figura 1.3 – Organigramma del FMI
Source: International Monetary Fund, “IMF Organization Chart”.

Figura 1.4 – Quote e diritti di voto
Source: International Monetary Fund, “IMF Members’ Quotas and Voting Power”.

Figura 2.1 – Le linee di difesa delle risorse del FMI
Source: International Monetary Fund, “IMF Resources Overview”.

Figura 2.2 – Mappa dei paesi debitori del FMI
Source: Visual Capitalist, Ishak, I., “Mapped: The Countries Most in Debt to the IMF”, 28 April 2026, based on IMF data.

Figura 3.1 – Andamento delle principali valute asiatiche durante la crisi del tra giugno 1997 e dicembre 1998 (giugno 1997=100)

Source: author's elaboration based on Bank for International Settlements (BIS), Broad Effective Exchange Rate Indices, monthly data, retrieved through FRED.