



Premessa

La crisi finanziaria esplosa nel 2007-2009 e le trasformazioni ancora in atto nell'economia globale hanno portato le istituzioni internazionali ed in particolare il Fondo monetario internazionale a ripensare diversi aspetti della loro attività. Su alcuni di essi era in atto una riflessione già da alcuni anni precedenti la crisi (ad esempio la revisione delle quote) mentre su altri la revisione realizzata è nettamente conseguenza delle modifiche intervenute nell'ambiente economico e dei problemi emersi che hanno caratterizzato da quegli anni l'economia mondiale.

Come è stato sottolineato in un rapporto dello IEO (*Independent Evaluation Office* dell'IMF)¹ del 2014 il Fondo ha avuto un ruolo significativo nella risposta globale alla crisi.

Esso è intervenuto sulla struttura degli strumenti di prestito utilizzati adeguando ad esempio, come vedremo in seguito, il bagaglio delle facilitazioni a sua disposizione alle esigenze dei paesi a basso reddito ma anche introducendo nuove facilitazioni creditizie “non concessionali” che rispondessero alle esigenze dei paesi membri di disporre di una maggiore liquidità, di disporne anche in via precauzionale, di goderne con maggiore flessibilità e di essere tenuti ad applicare una condizionalità più blanda.

Il Fondo, inoltre, come vedremo in modo più approfondito nelle pagine che seguono, ha anche accresciuto la sua attività di prestito fino a quadruplicare la mobilitazione di risorse facendo ricorso, però, essenzialmente o ai prestiti dei paesi membri sotto forma di prestiti bilaterali o ad una loro accresciuta partecipazione (sia nel numero dei paesi partecipanti che delle somme messe da ciascuno a disposizione del Fondo) ai NAB (*New Arrangements to Borrow*). Solo nel gennaio 2016, infatti, come vedremo in seguito, si è conclusa la 14^a revisione generale delle quote che, adottata nel 2010, aveva previsto un raddoppio delle stes-

¹ Vedi IEO, *IMF Response to the Financial and Economic Crisis*, 2014. Lo IEO è stato istituito nel 2001 con l'obiettivo di effettuare una valutazione oggettiva e indipendente delle politiche e delle attività del Fondo.

se e che, oltre che sull'ammontare delle risorse a disposizione dell'istituzione, ha avuto un impatto anche sulla sua *governance*.

L'istituzione ha, inoltre, modificato la sua attività di sorveglianza lanciando iniziative per rafforzare la sorveglianza del settore macro e del settore finanziario accrescendo anche gli strumenti e i processi per identificare e mettere in guardia sui rischi e le vulnerabilità avendo presente la necessità di rendere la sorveglianza del Fondo interconnessa tanto quanto l'economia globale, capace, cioè, di catturare le interconnessioni globali.

Su tutti questi punti e su altri ancora, come ad esempio le riforme e la revisione delle quote, le decisioni in materia di una nuova assegnazione di SDRs considerata un esempio di risposta monetaria cooperativa alla crisi finanziaria globale, ci fermeremo nelle pagine seguenti.

La gestione delle crisi e l'attività di sorveglianza

La sorveglianza, come è noto, è una delle attività fondamentali svolte dal Fondo Monetario Internazionale¹. Essa consiste nel monitorare l'economia globale e quella dei paesi membri al fine di prevenire rischi per la stabilità monetaria e finanziaria internazionale, nell'allertare i paesi membri rispetto a rischi e vulnerabilità potenziali e nel suggerire ad essi gli aggiustamenti di *policy* ritenuti necessari. Tale attività, esercitata dal Fondo su basi multilaterali e bilaterali, è certamente divenuta sempre più complessa a seguito del crescere dell'interdipendenza dei mercati monetari e finanziari e della velocità dei movimenti di capitale.

A parere dello IEO (*Independent Evaluation Office*)² del Fondo Monetario Internazionale fino all'inizio della crisi il Fondo non ha avvertito i paesi al centro della crisi, né in genere la *membership*, delle vulnerabilità e dei rischi che, alla fine, hanno causato la crisi. Solo dopo l'esplosione della turbolenza finanziaria il Fondo ha assunto un tono di avvertimento, identificando nel GFSR (*Global Financial Stability Report*), anche se in modo non efficace, molti dei rischi che successivamente si sono materializzati. A parere dello IEO sono stati diversi i fattori che hanno determinato la mancata identificazione dei rischi da parte di IMF, dalle debolezze nella analisi alle pressioni politiche, ai problemi di *governance* interna³.

Oltre a ciò va anche ricordato, come sottolinea l'IEO in uno studio del 2014⁴, che la storia della sorveglianza da parte del Fondo è stata piuttosto confusa: richieste tempestive di stimolo globale fiscale nel 2008-09 e successivamente un prematuro sostegno nel 2010-11 al consolidamento fiscale in alcune delle più

¹ V. sull'argomento C. ESPOSITO, *Istituzioni economiche internazionali e governance globale*, Giappichelli, 2009, pp. 52-58.

² Il rapporto al quale si fa riferimento è il IEO, *IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis. IMF Surveillance in 2004-2007*. È del 2011.

³ Cfr. B. EICHENGREEN and N. WOODS, *The IMF Unmet Challenges*, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 30, 1, pp. 29-52.

⁴ IEO, *IMF Response to the Financial and Economic Crisis*, 2014.

grandi economie avanzate. Nello stesso tempo il Fondo ha raccomandato una politica monetaria espansiva in questi paesi per bilanciare l'effetto potenzialmente deflattivo delle politiche di consolidamento fiscale. Questo insieme di politiche, sottolinea l'IEO, non è stato efficace nel promuovere la ripresa e ha aggravato le ripercussioni avverse. In seguito, al peggiorare delle previsioni in termini di crescita, il Fondo ha mostrato flessibilità nel considerare i suoi suggerimenti in termini di politica fiscale e ha proposto una linea più moderata di consolidamento fiscale.

L'esperienza di questi anni secondo lo IEO, premessa la non prevedibilità delle crisi e delle loro cause scatenanti, ha evidenziato la necessità che il Fondo renda la sorveglianza più efficace e rafforzi la sua capacità di analisi così da individuare rischi e vulnerabilità e mettere in guardia la *membership* in tempo per prevenire o mitigare l'impatto di crisi future e allo stesso tempo consenta di individuare una più appropriata risposta di *policy* con riferimento a crisi di questa portata.

Questo è l'obiettivo fatto proprio anche dal Fondo che, nell'esame triennale⁵ (2011) della attività di sorveglianza svolta dal Fondo prima dello scoppio della crisi, sottolinea come la sorveglianza non abbia identificato in modo adeguato e segnalato i rischi crescenti che si stavano accumulando in particolare nelle economie avanzate. Inoltre, la sorveglianza, negli stessi anni, non ha segnalato in anticipo i canali di trasmissione degli shocks e del contagio tra settori e paesi e ha prestato una attenzione insufficiente alla interazione tra stabilità finanziaria, fiscale e macro.

Dal 2008, si ricorda nella stessa *Triennial Surveillance Review*, il Fondo ha sviluppato sia nuovi strumenti per intensificare il focus sui rischi (*Early Warning Exercises*, esercizi sulla vulnerabilità delle economie avanzate, approfondimenti dei rischi alla stabilità finanziaria introdotti nel *Global Financial Stability Report* (GFSR)), sia l'analisi degli *spillovers* ed ha, inoltre, introdotto modifiche alle strutture e alle pratiche interne per renderle più idonee allo svolgimento di questa attività fondamentale. Il periodo di eccezionale stress sistemico e di contagio vissuto dall'economia nel corso degli anni 2008-2011, le condizioni economiche globali ed i rapidi mutamenti del sistema finanziario internazionale hanno suggerito al Fondo la necessità di continuare ad impegnarsi nella evoluzione della sua attività di sorveglianza. La crisi ha evidenziato l'impatto globale della vulnerabilità di uno specifico paese, data l'estensione della forte interconnessione finanziaria tra i paesi, con implicazioni importanti sia per la sostanza che per le modalità della sorveglianza.

⁵ Il Fondo effettua un esame della sua attività di sorveglianza e di monitoraggio ogni tre anni. Sull'esame svolto nel 2011 v. IMF, 2011 *Triennial Surveillance Review-Overview Paper*.

Il tema centrale della *Triennial Surveillance Review* del 2011 di conseguenza è quello di rendere la sorveglianza del Fondo interconnessa tanto quanto la stessa economia globale. A questo fine viene sottolineata la necessità di porre una attenzione prioritaria ad aree quali: 1) le interconnessioni, 2) la valutazione del rischio, 3) la stabilità finanziaria, 4) la stabilità esterna, 5) una maggiore capacità di trazione e cioè una maggiore capacità di tradurre i consigli del Fondo in una azione di *policy*.

Avendo presenti questi obiettivi il Fondo giudica il quadro giuridico esistente al momento, così come definito nell'art IV degli *Articles of Agreement* e, per quanto riguarda la sorveglianza bilaterale, anche dalla *Surveillance Decision on Bilateral Surveillance over Members' Policies* del 2007⁶, non idoneo a catturare in modo adeguato la realtà economica e l'importanza di tutte le politiche nel determinare i risultati economici.

La sorveglianza è risultata troppo frammentata ed anche bisognosa di recepire meglio il ruolo centrale delle interconnessioni economiche e finanziarie esistenti tra i paesi. Essa dovrebbe tener maggiormente conto dei rischi e del ruolo chiave che il Fondo dovrebbe svolgere nella promozione della stabilità macro-finanziaria globale⁷.

Inoltre, mentre il quadro giuridico relativo alla sorveglianza bilaterale risulta, grazie anche alla Decisione del 2007, definito in modo soddisfacente, lo stesso non può dirsi per quanto riguarda lo scopo e le modalità della sorveglianza multilaterale⁸. Anche quest'ultima è basata sull'articolo IV degli *Agreements*. La sezione 3 (a) di questo articolo prevede che il Fondo debba sorvegliare il sistema monetario internazionale al fine di assicurare un suo operare in modo efficace e nel quale dunque non siano presenti sintomi di malfunzionamento quali squilibri significativi dei conti correnti, instabilità del sistema dei tassi di cambio, volatilità dei flussi di capitale, eccessivo accumulo o decumulo di riserve, squilibri derivanti da una liquidità globale eccessiva o insufficiente⁹. A differenza di quanto è accaduto con riferimento alla sorveglianza bilaterale il quadro normativo che riguarda la sorveglianza multilaterale non identifica nessuno specifico obbligo (ad esempio obbligo che può richiedere al paese una correzione delle politiche segui-

⁶ Cfr. al riguardo, C. ESPOSITO, *Istituzioni economiche internazionali*, cit., pp. 52-55.

⁷ IMF, *Triennial Surveillance Review. Review of the 2007 Surveillance Decision and the Broader Legal Framework for Surveillance*, 26 agosto 2011.

⁸ Tuttavia, va ricordato che per quanto riguarda gli obblighi procedurali, il Fondo può chiedere ai membri di consultarlo quando a suo parere le consultazioni siano da considerare necessarie perché esso possa assolvere le sue responsabilità di vigilanza.

⁹ Vedi sul punto, IMF, *Modernizing the Legal Framework for Surveillance- An Integrated Surveillance Decision*, July 17, 2012, p. 7.

te) dei paesi membri con riferimento al mandato attribuito al Fondo di sorvegliare il sistema monetario internazionale, né il Board ha approvato alcuna decisione che offra una guida per quanto riguarda lo scopo e le modalità della sorveglianza multilaterale in modo esauriente. Il Fondo può, tuttavia, discutere l'impatto delle politiche dei membri sull'efficace operare del sistema monetario internazionale e può suggerire politiche alternative che, oltre a promuovere la stabilità dello stesso paese membro, favoriscano in modo migliore l'efficace operare del sistema monetario internazionale.

Come sottolinea il Fondo nel documento *Modernizing the Legal Framework for Surveillance* del luglio 2012, al di là degli obblighi derivanti ai paesi membri dall'Art. IV Sezione 1¹⁰ e riconoscendo che le politiche di un paese membro possono avere un impatto significativo sugli altri membri e sulla stabilità economica e finanziaria globale, i paesi membri sono incoraggiati a porre in essere politiche economiche e finanziarie interne e dei tassi di cambio che, di per sé o in combinazione con le politiche degli altri paesi membri, favoriscono l'efficace operare del sistema monetario internazionale.

L'economia globale è altamente interconnessa e se da un lato un numero crescente di paesi trae beneficio da queste interconnessioni, dall'altro essi sono esposti ai rischi e agli shock che si propagano oltre i confini. La sorveglianza del Fondo è andata, perciò, adattandosi alla realtà di un'economia globale interconnessa sia attraverso interventi relativi al quadro normativo di riferimento, sia introducendo diverse iniziative (ad esempio la *Financial Surveillance Strategy, Pilot External Sector Report*) sia concentrandosi maggiormente sui rischi e gli *spillovers*.

Nel luglio 2012 l'Executive Board del Fondo ha, perciò, adottato una nuova Decisione (*Integrated Surveillance Decision*)¹¹ riferita ad una sorveglianza integrata che consenta una copertura più sistematica degli *spillovers* sull'economia globale derivanti dalle politiche economiche e finanziarie dei paesi membri e preveda anche la effettiva integrazione della sorveglianza bilaterale e di quella multilaterale pur non eliminando la distinzione concettuale tra queste.

Di conseguenza le consultazioni *ex art. IV* degli *Agreements* che, vigente la Decisione del 2007, erano uno strumento della sorveglianza bilaterale, divengono anche uno strumento per discutere questioni rilevanti ai fini della sorveglianza multilaterale inclusi tutti gli *spillovers cross-country* indipendentemente dalle poli-

¹⁰ L'art. IV sez. 1 (iii) degli *Articles* prevede che i membri dovranno "evitare di manipolare i tassi di cambio o il sistema monetario internazionale al fine di evitare un aggiustamento efficace della bilancia dei pagamenti o di acquisire un vantaggio competitivo non corretto sugli altri membri" (cfr. IMF, *Modernizing the Legal Framework for Surveillance- An Integrated Surveillance Decision. Revised proposed Decisions*, July 17, 2012, p. 14).

¹¹ Tale decisione sostituisce la decisione del 2007 (*Bilateral Surveillance over Members' Policies*).

tiche che li hanno determinati o dei loro canali di trasmissione ma, comunque, quando queste politiche possono avere un significativo impatto sulla stabilità globale. Con l'adozione della nuova Decisione integrata si è raggiunto l'effetto di precisare la portata, le modalità e le procedure della sorveglianza multilaterale colmando così l'importante vuoto del quadro normativo preesistente. Essa ha consentito anche di offrire ai paesi membri una assistenza di più vasta portata relativa alla conduzione delle politiche economiche e finanziarie interne e non più solo sulle loro politiche dei tassi di cambio ed anche una assistenza di più vasta portata rispetto agli effetti *spillover* delle politiche interne anche quando queste politiche non minano la stabilità interna.

Come ricordato in precedenza, l'esigenza di rafforzare la sorveglianza dopo la crisi finanziaria e di tener conto di un mondo più globalizzato e interconnesso ha portato il Fondo nella *Triennial Surveillance Review* del 2011 a proporre di intraprendere anche altre iniziative oltre alla modifica del relativo quadro normativo sul quale ci siamo fin qui soffermati. Queste iniziative riguardano: 1) l'approfondimento dell'analisi dei rischi e degli *spillovers*; 2) il rafforzamento della sorveglianza finanziaria dei rischi sistemici; 3) l'incremento delle valutazioni delle posizioni esterne dei paesi membri; 4) una risposta più pronta alle preoccupazioni della *membership*.

Nella *Triennial Surveillance Review* del 2014 sono stati identificati i progressi compiuti nelle diverse aree appena indicate.

Le valutazioni del rischio sono state affinate così che i potenziali problemi possano essere individuati e possano essere individuate risposte di *policy* in modo più efficace. Il Fondo in questa ottica effettua a cadenza semestrale in collaborazione con il *Financial Stability Board* (FSB)¹² un *Early Warning Exercise* (EWE) con l'obiettivo di identificare e valutare i rischi all'economia globale considerati di bassa probabilità, ma di elevato impatto, e di identificare le politiche idonee a mitigarli. L'istituzione, inoltre, valuta le vulnerabilità e i rischi emergenti in singole economie avanzate, in economie di mercato emergenti e in paesi a basso reddito attraverso *Vulnerabilities Exercises* (VEs).

Il Fondo ha posto maggiore enfasi sulle questioni del settore finanziario sia nella sorveglianza bilaterale che in quella multilaterale. Ciò ha comportato l'esplorazione sistematica dei legami macrofinanziari¹³ per capire meglio il contributo

¹² Il *Financial Stability Board* (FSB) è stato istituito nel 2009 (a seguito della istituzionalizzazione del *Financial Stability Forum* creato come semplice forum nel 1999) per rafforzare la cooperazione internazionale nell'area della regolamentazione e supervisione finanziaria. La partecipazione al Board è stata allargata a tutti i paesi del G20, alla Spagna e alla Commissione europea oltre che a Hong Kong, Singapore. Il Fondo ne è membro dal 2010.

¹³ L'analisi macrofinanziaria si è sviluppata, nel contenuto e nella portata, in particolare nei

del settore finanziario alla crescita, la relazione reciproca tra stabilità finanziaria ed economica e il ruolo del settore finanziario nel complessivo *mix* di politiche. Dalla crisi globale, come sottolinea lo IEO¹⁴, il Fondo si è impegnato in modo significativo per rafforzare la sua sorveglianza finanziaria, ha analizzato i rischi al settore finanziario e raccomandato azioni che consentano di ritrovare la stabilità finanziaria. A questo fine sono state apportate alcune modifiche al *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) così da aumentarne l'efficacia e la flessibilità e sono state rese obbligatorie le valutazioni del settore finanziario per i 29 paesi con sistemi finanziari sistemicamente importanti¹⁵. Il Fondo ha anche sviluppato una strategia per integrare le valutazioni del settore finanziario (FSAPs) nei rapporti preparati in base all'art. IV. Questi ora contengono considerevoli discussioni sui temi del settore finanziario oltre ad un'analisi, più estesa rispetto al passato, delle vulnerabilità e pongono anche una maggiore enfasi sugli *spillovers cross-border*.

Altro tema sul quale il Fondo ha compiuto notevoli progressi è il rafforzamento dell'analisi del settore esterno, della stabilità esterna e degli squilibri esterni.

Importanti sotto questo aspetto sono gli *External Sector Reports* nei quali il Fondo, fin dal 2012, annualmente, con riferimento all'area dell'euro e a 28 delle economie più grandi del mondo, conduce una analisi degli sviluppi del settore globale esterno e fa una valutazione della posizione esterna delle economie, partite correnti, tassi di cambio reali, flussi di capitale e riserve internazionali. Questi rapporti integrano¹⁶ l'analisi condotta dal Fondo attraverso la sorveglianza bilaterale e multilaterale ed unitamente al *World Economic Outlook* (WEO) e alle consultazioni *ex art. IV* sono di supporto al Fondo nella individuazione dei possibili effetti *spillover* delle politiche dei paesi membri sulla stabilità globale e per monitorare la stabilità dei settori esterni dei paesi membri e questo è un continuo sforzo posto in essere negli anni che il Fondo è impegnato rafforzare sempre più in modo esauriente.

Global Financial Stability Reports (GFSRs) che adottano una prospettiva multilaterale della stabilità finanziaria. Inoltre, il Fondo ha pubblicato nel periodo 2011-15 *Spillover Reports* che contengono le analisi degli *spillovers* finanziari connessi con gli sviluppi e le politiche delle principali economie. Dal 2016 questi Rapporti non sono più pubblicati ma le analisi sono contenute nel WEO, GFSR e nei rapporti relativi alle consultazioni *ex art. IV*.

¹⁴ IEO, *IMF Financial Surveillance*, Issues Paper for an Evaluation by the Independent Evaluation Office, June 30, 2017.

¹⁵ In base a questo Programma le valutazioni sono effettuate ogni cinque anni per le economie con settori finanziari importanti dal punto di vista sistemico e meno di frequente per le altre economie.

Sul punto vedi IMF Policy Paper, *Approaches to macrofinancial surveillance in Article IV reports*, March 2017.

¹⁶ L'inserimento delle valutazioni del settore esterno, contenute nei Rapporti, nelle discussioni sul *mix* di *policy* e nella conduzione della sorveglianza da parte del Fondo ha compiuto grazie ai Rapporti stessi e all'EBA (*External Balance Assessment*) importanti passi avanti.

Nella ultima *Triennial Surveillance Review* (2014) il Fondo sottolinea l'importanza delle innovazioni introdotte in materia di sorveglianza rispondendo così in modo immediato alla crisi adattando la sorveglianza alla realtà di un'economia globale interconnessa ma, allo stesso tempo, sottolinea anche come la sorveglianza stessa debba continuare ad evolvere per rispondere alle esigenze dei paesi e alle nuove sfide tenendo conto dei nuovi rischi e dei continui *spillovers* che potranno interessare l'economia globale.

Dal 2014 il Fondo ha compiuto progressi significativi nell'integrazione della analisi macrofinanziaria nella sorveglianza *ex art. IV*. Tema questo sul quale il Fondo continua ad essere impegnato. Al riguardo come si legge nel documento *Statement by the Managing Director on the Work Program of the Executive Board* del novembre 2017, l'Executive Board si è impegnato ad includere progressivamente l'analisi macrofinanziaria nella attività di sorveglianza condotta su tutti i paesi membri. In base a questo impegno la copertura dei rapporti pilota è stata estesa ad un numero più ampio di paesi membri ed è passata dai 26 del 2016 ai 128 nel 2017.

La crisi finanziaria e le operazioni finanziarie del Fondo Monetario Internazionale

SOMMARIO: 2.1. Gli strumenti di prestito basati sul *General Resources Account* (GRA). – 2.2. Gli strumenti di prestito concessionale.

La crisi finanziaria 2007-08 ha inciso anche e sotto diversi aspetti sull'esercizio della funzione finanziaria del Fondo. Essa ha messo in evidenza la necessità di una efficace rete di sicurezza finanziaria globale idonea sia a garantire ai paesi protezione contro una crisi, sia a mettere a disposizione degli stessi i finanziamenti necessari in queste circostanze, sia, infine, a favorire solide politiche macroeconomiche¹. A questo fine il Fondo, oltre a introdurre modifiche alla sua attività di sorveglianza² e a modernizzare la condizionalità³, ha ristrutturato l'architettura finanziaria degli strumenti di prestito⁴ per tenere conto della mutata natura dei rischi e delle interconnessioni che caratterizzano l'economia globale ed è intervenuto, accrescendola, sulla sua capacità di concedere prestiti al fine di poter rispondere in modo più efficace alle nuove sfide sperimentate dai paesi colpiti da una crisi. La nuova architettura finanziaria, come vedremo di seguito, riguarda sia gli strumenti relativi ai prestiti non-concessionali del Fondo, sia quelli relativi ai prestiti concessionali destinati, perciò, ai paesi a basso reddito.

¹ Vedi IMF, Policy Papers, *Adequacy of the Global Financial Safety Net*, March 2016 e IMF Policy Papers, *Adequacy of the Global Financial Safety Net- Considerations for Fund toolkit reform*, December, 2017.

² Come si è visto precedentemente.

³ IMF, al riguardo, nel 2009, intervenendo sulle linee guida relative alla condizionalità, ha deciso 1) di fare ricorso, quando possibile, ad una condizionalità *ex-ante* individuando criteri di pre-selezione come base per l'accesso alle risorse del Fondo, 2) di monitorare l'attuazione delle politiche strutturali previste nei programmi da esso sostenuti nel contesto delle revisioni del programma, piuttosto che attraverso il ricorso agli *structural performance criteria* che, perciò, vengono cancellati.

⁴ Vedi al riguardo le figure 2.1 e 2.2 (tratte dall'*Annual Report 2017*, pp. 50-53) che seguono.

Figura 2.1. – Financial terms under IMF General Resources Account credit

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

Credit facility (year adopted) ¹	Purpose	Conditions	Phasing and monitoring
Stand-By Arrangements (SBA) (1952)	Short- to medium-term assistance for countries with short-term balance-of-payments difficulties	Adopt policies that provide confidence that the member's balance-of-payments difficulties will be resolved within a reasonable period	Generally quarterly purchases (disbursements) contingent on observance of performance criteria and other conditions
Extended Fund Facility (EFF) (1974) (Extended Arrangements)	Longer-term assistance to support members' structural reforms to address long-term balance-of-payments difficulties	Adopt up to 4-year program, with structural agenda and annual detailed statement of policies for the next 12 months	Quarterly or semiannual purchases (disbursements) contingent on observance of performance criteria and other conditions
Flexible Credit Line (FCL) (2009)	Flexible instrument in the credit tranches to address all balance-of-payments needs, potential or actual	Very strong ex ante macroeconomic fundamentals, economic policy framework, and policy track record	Approved access available up front throughout the arrangement period; 2-year FCL arrangements are subject to a midterm review after 1 year
Precautionary and Liquidity Line (PLL) (2011)	Instrument for countries with sound economic fundamentals and policies	Sound policy frameworks, external position, and market access, including financial sector soundness	Large front-loaded access, subject to semiannual reviews (for 1- to 2-year PLL)
Rapid Financing Instrument (RFI) (2011)	Rapid financial assistance to all member countries facing an urgent balance-of-payments need	Efforts to solve balance-of-payments difficulties (may include prior actions)	Outright purchases without the need for full-fledged program or reviews

¹ The IMF's lending through the General Resources Account (GRA) is primarily financed from the capital subscribed by member countries; each country is assigned a quota that represents its financial commitment. A member provides a portion of its quota in Special Drawing Rights (SDRs) or the currency of another member acceptable to the IMF and the remainder in its own currency. An IMF loan is disbursed or drawn by the borrower's purchase of foreign currency assets from the IMF with its own currency. Repayment of the loan is achieved by the borrower's repurchase of its currency from the IMF with foreign currency.

² The rate of charge on funds disbursed from the GRA is set at a margin over the weekly SDR interest rate (currently 100 basis points). The rate of charge is applied to the daily balance of all outstanding GRA drawings during each IMF financial quarter. In addition, a one-time service charge of 0.5 percent is levied on each

Segue: Figura 2.1.

Access limits ¹	Charges ²	Repayment schedule (years)	Installments
Annual: 145% of quota; cumulative: 435% of quota	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 187.5% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 187.5% of quota for more than 36 months) ³	3¼–5	Quarterly
Annual: 145% of quota; cumulative: 435% of quota	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 187.5% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 187.5% of quota for more than 51 months) ³	4½–10	Semiannual
No preset limit	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 187.5% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 187.5% of quota for more than 36 months) ³	3¼–5	Quarterly
125% of quota for 6 months; 250% of quota available upon approval of 1- to 2-year arrangements; total of 500% of quota after 12 months of satisfactory progress	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 187.5% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 187.5% of quota for more than 36 months) ³	3¼–5	Quarterly
Annual: 37.5% of quota; cumulative: 75% of quota	Rate of charge plus surcharge (200 basis points on amounts above 187.5% of quota; additional 100 basis points when outstanding credit remains above 187.5% of quota for more than 36 months) ³	3¼–5	Quarterly

drawing of IMF resources in the GRA, other than reserve tranche drawings. An up-front commitment fee (15 basis points on committed amounts of up to 115 percent of quota; 30 basis points for amounts in excess of 115 percent and up to 57½ percent of quota; and 60 basis points for amounts in excess of 57½ percent of quota) applies to the amount that may be drawn during each (annual) period under a Stand-By Arrangement, Flexible Credit Line, Precautionary and Liquidity Line, or Extended Arrangement; this fee is refunded on a proportionate basis as subsequent drawings are made under the arrangement.

³ Surcharges were introduced in November 2000. A new system of surcharges took effect August 1, 2009, and was updated on February 17, 2016, with some limited grandfathering for existing arrangements.

Figura 2.2. – Concessional lending facilities

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

	Extended Credit Facility (ECF)	Standby Credit Facility (SCF)	Rapid Credit Facility (RCF)
Objective	Help low-income developing countries achieve and maintain a stable and sustainable macroeconomic position consistent with strong and durable poverty reduction and growth		
Purpose	Address protracted balance-of-payments problems	Resolve short-term balance-of-payments needs	Low-access financing to meet urgent balance-of-payments needs
Eligibility	Countries eligible under the Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)		
Qualification	Protracted balance-of-payments problem; actual financing need over the course of the arrangement, though not necessarily when lending is approved or disbursed	Potential (precautionary use) or actual short-term balance-of-payments need at the time of approval; actual need required for each disbursement	Urgent balance-of-payments need when upper-credit-tranche (UCT) program is either not feasible or not needed ¹
Poverty Reduction and Growth Strategy	IMF-supported program should be aligned with country-owned poverty reduction and growth objectives and should aim to support policies that safeguard social and other priority spending		
	Submission of Poverty Reduction Strategy (PRS) document	Submission of PRS document not required; if financing need persists, SCF user would request an ECF arrangement with associated PRS documentation requirements	Submission of PRS document not required
Conditionality	UCT; flexibility on adjustment path and timing	UCT; aim to resolve balance-of-payments need in the short term	No UCT and no conditionality based on ex post review; track record used to qualify for repeat use (except under shocks window)
Access Policies	Annual limit of 75% of quota; cumulative limit (net of scheduled repayments) of 225% of quota. Limits are based on all outstanding PRGT credit. Exceptional access: annual limit of 100% of quota; cumulative limit (net of scheduled repayments) of 300% of quota		
	Norms and sublimits² The access norm is 90% of quota per 3-year ECF arrangement for countries with total outstanding concessional IMF credit under all facilities of less than 75% of quota, and is 56.25% of quota per 3-year arrangement for countries with outstanding concessional credit of between 75% and 150% of quota.	The access norm is 90% of quota per 18-month SCF arrangement for countries with total outstanding concessional IMF credit under all facilities of less than 75% of quota, and is 56.25% of quota per 18-month arrangement for countries with outstanding concessional credit of between 75% and 150% of quota.	There is no norm for RCF access. Sublimits (given lack of UCT conditionality): total stock of RCF credit outstanding at any point in time cannot exceed 75% of quota (net of scheduled repayments). The access limit under the RCF over any 12-month period is set at 18.75% of quota and, under the shocks window, at 37.5% of quota. Purchases under the RFI made after July 1, 2015, count toward the applicable annual and cumulative limits.

Segue: **Figura 2.2.**

	Extended Credit Facility (ECF)	Standby Credit Facility (SCF)	Rapid Credit Facility (RCF)
Financing Terms³	Interest rate: zero Repayment terms: 5½–10 years	Interest rate: zero Repayment terms: 4–8 years Availability fee: 0.15% on available but undrawn amounts under precautionary arrangement	Interest rate: zero Repayment terms: 5½–10 years
Blending	Based on income per capita and market access; linked to debt vulnerability		
Precautionary Use	No	Yes, annual access at approval is limited to 56.25% of quota while average annual access at approval cannot exceed 37.5% of quota.	No
Length and Repeated Use	3–4 years (extendable to 5); can be used repeatedly	12–24 months; use limited to 2½ of any 5 years ⁴	Outright disbursements; repeated use possible subject to access limits and other requirements
Concurrent Use	General Resources Account (Extended Fund Facility/Stand-By Arrangement)	General Resources Account (Extended Fund Facility/Stand-By Arrangement) and Policy Support Instrument	General Resources Account (Rapid Financing Instrument and Policy Support Instrument); credit under the RFI counts toward the RCF limits

Source: IMF Finance Department.

¹ UCT standard conditionality is the set of program-related conditions intended to ensure that IMF resources support the program's objectives, with adequate safeguards to the IMF resources.

² Access norms do not apply when outstanding concessional credit is above 150% of quota. In those cases, access is guided by consideration of the access limit of 225% of quota (or exceptional access limit of 300% of quota), expectation of future need for IMF support, and the repayment schedule.

³ The IMF reviews interest rates for all concessional facilities under the PRGT every two years; the last review was in October 2016, at which the Executive Board approved a modified interest rate-setting mechanism that effectively extends zero interest rate on the ECF and SCF through the end of December 2018 for as long as SDR interest rates are below 0.75 percent. In July 2015, the Executive Board permanently set the interest rate on the RCF to zero.

⁴ SCFs treated as precautionary do not count toward the time limits.

2.1. GLI STRUMENTI DI PRESTITO BASATI SUL *GENERAL RESOURCES ACCOUNT* (GRA)

A seguito della crisi finanziaria 2007-2009 il Fondo è intervenuto, rafforzando, su alcuni dei preesistenti strumenti di prestito basati sul GRA⁵ per poter fornire aiuto ai paesi membri che si trovino a dover affrontare esigenze finanziarie normali, o eccezionali, ma ha anche introdotto nuovi strumenti per affiancare gli strumenti già esistenti nella soluzione della crisi.

⁵ La revisione del 2009 non ha riguardato uno strumento di prestito (la *Extended Fund Facility*) introdotto dal Fondo nel 1974 (e tuttora operante) per fornire aiuto ai paesi che debbano affrontare problemi di medio e lungo termine della loro bilancia dei pagamenti che richiedono riforme strutturali. Con la stessa revisione degli strumenti di prestito non concessionali nel 2009 è stato anche deciso di eliminare sia la *Contingent Financing Facility*, sia la *Supplemental Reserve Facility* preesistenti. Vedi al riguardo C. ESPOSITO, *Istituzioni economiche internazionali*, cit., p. 87.

Uno strumento sul quale il Fondo è intervenuto nel 2009 sono gli SBA (*Stand-by-arrangement*). Essi sono lo strumento tradizionalmente più utilizzato per l'apertura di linee di credito a favore delle economie di mercato emergenti ed avanzate⁶ per fornire assistenza di breve-medio termine a quelli tra questi paesi che si trovino ad affrontare situazioni di difficoltà di breve termine della bilancia dei pagamenti.

In conseguenza della crisi finanziaria, essi sono stati resi più flessibili per quanto riguarda la durata e l'ammontare. Sono stati raddoppiati i limiti di accesso (che dai precedenti 100% annuali e 300% cumulativi sono stati portati al 200% e al 600%) ed è stata semplificata la condizionalità. Sono state previste tipologie di accesso diverse (ancora riconosciute) a seconda delle necessità di finanziamento del paese, della sua capacità di restituzione e del comportamento da questo tenuto in passato nell'utilizzo delle risorse del Fondo. In particolare con la riforma 2009 furono previsti a) un accesso *normale* che annualmente poteva raggiungere il 200% della quota e cumulativamente nella vita del programma poteva essere pari al 600% della quota, limiti che nel 2016 sono stati modificati⁷; b) un accesso *eccezionale* che poteva superare i limiti indicati e che faceva riferimento a situazioni nelle quali, come nella crisi finanziaria 2007-09, un paese poteva trovarsi ad affrontare esigenze finanziarie particolarmente impegnative. Con riferimento ad esse il paese poteva ottenere in prestito somme che venivano calcolate caso per caso ed erano definite in base a limiti di accesso superiori ai limiti normali; c) un accesso *anticipato* se giustificato dalla forza delle politiche del paese e dalla natura delle esigenze finanziarie; d) un accesso *rapido* quando fosse stata necessaria una rapida approvazione del prestito; e) un accesso *precauzionale* quando il paese avesse ritenuto opportuno avere a sua disposizione risorse per far fronte, se necessario, a esigenze finanziarie future. Queste diverse tipologie di accesso sono ancora ritenute valide e sono quindi le tipologie in base alle quali sono decise le aperture di linee di credito a favore dei paesi poiché grazie ad esse viene garantita flessibilità nell'ammontare e nella durata dei prestiti in corrispondenza alle diverse possibili esigenze dei paesi membri.

La riforma approvata nel 2009 ha avuto anche l'obiettivo di affiancare all'in-

⁶V. al riguardo, C. ESPOSITO, *Istituzioni economiche internazionali*, cit., p. 87. Lo strumento è stato introdotto nel 1952.

⁷Nel 2016 a seguito della entrata in vigore della 14a revisione delle quote che, approvata nel 2010, aveva previsto un loro raddoppio, questi limiti sono stati modificati ed elevati in media in termini di SDRs del 45%. Il limite di accesso annuale è divenuto pari al 145% delle nuove quote e il limite relativo alla vita del programma è stato indicato pari al 435% delle nuove quote. I nuovi limiti di accesso sono applicati anche ai prestiti concessi in base alla *Extended Fund Facility*. Sul punto vedi IMF, *Press Release: IMF Executive Board Reviews Access Limits, Surcharge Policies, and Other Quota-Related Policies*, 11 aprile 2016 (No. 16/166).