



## Resoconto della seduta del Comitato monetario e finanziario internazionale del 20 ottobre 2007

Il 20 ottobre 2007 si è aperto a Washington l'Annual Meeting del Fondo monetario internazionale (FMI) e della Banca mondiale <sup>(1)</sup>; contemporaneamente, il Comitato monetario e finanziario internazionale, sotto la presidenza del Ministro italiano Tommaso Padoa-Schioppa, ha tenuto il suo sedicesimo incontro <sup>(2)</sup>. Sullo sfondo di una nuova turbolenza dei mercati finanziari dovuta alla crisi del settore dei mutui subprime negli USA (con il crollo di Wall Street dopo un periodo di ripresa), l'attenzione dei membri dell'organo si è focalizzata su alcuni temi assai dibattuti e su quei settori dell'attività del FMI che paiono meritevoli di ulteriori sviluppi <sup>(3)</sup>.

Come emerge dal comunicato del 20 ottobre 2007 <sup>(4)</sup>, il Comitato ha valutato positivamente i progressi compiuti nell'attuazione del programma biennale di riforma del sistema delle quote lanciato nel 2006 a Singapore <sup>(5)</sup>. La revisione – iniziata con un incremento ad hoc delle quote della Cina, della Corea, del Messico e della Turchia - persegue l'obiettivo di modificare il numero delle quote possedute da alcuni membri, accrescendone così la rappresentanza in ragione del ruolo sempre più importante che i medesimi ricoprono nell'economia globale. In particolare, il Comitato si è espresso a favore dell'inclusione del parametro del PIL (misurato sulla base della parità del potere di acquisto - PPP)

---

(1) Il Consiglio dei Governatori del Fondo monetario internazionale e quello della Banca mondiale normalmente si riuniscono una volta all'anno al fine di discutere il lavoro delle rispettive istituzioni. Gli incontri annuali, che hanno luogo in genere nei mesi di settembre-ottobre, si tengono per consuetudine a Washington per due anni consecutivi e in altro stato membro nel terzo anno. Nel corso degli ultimi anni, gli incontri sono stati preceduti dalle riunioni del Comitato per lo sviluppo (organo congiunto delle due istituzioni, la cui denominazione esatta è Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank and Fund on the Transfer of Real Resources to Developing Countries), del Comitato monetario e finanziario internazionale (organo del FMI), del Gruppo dei dieci, del Gruppo dei 24 e di altri vari gruppi in cui si riuniscono gli Stati membri delle due Organizzazioni.

(2) Il Comitato monetario e finanziario internazionale si riunisce due volte all'anno ed è composto da 24 membri che, nei rispettivi Paesi di provenienza, ricoprono di solito la carica di ministro delle finanze o di governatore della banca centrale. Il ministro Tommaso Padoa Schioppa succede nella presidenza a Gordon Brown, rimasto in carica per otto anni.

(3) Nell'incontro con i giornalisti, il ministro Padoa Schioppa ha sottolineato che, sebbene le recenti turbative al mercato siano state immediatamente affrontate con successo da molte banche centrali, esse sono comunque indicative dell'esistenza di una serie di problemi assai più seri di quanto possa apparire dal singolo episodio che ha creato le tensioni, ovvero la crisi dei mutui subprime.

(4) Disponibile su internet all'indirizzo web <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2007/pr07236.htm>

(5) All'Assemblea annuale del FMI, tenutasi a Singapore nel settembre 2006, il Consiglio dei Governatori ha approvato il programma Quotas and Voice Reform (risoluzione 61-5) i cui punti essenziali sono i seguenti: un iniziale aumento ad hoc delle quote dei quattro Paesi più sottorappresentati (Cina, Corea, Messico e Turchia); il raggiungimento, entro la primavera del 2008, di un accordo sulla nuova formula per il calcolo della quota di partecipazione al capitale che, oltre ad essere più semplice e trasparente, rispecchi il peso reale di ciascun membro nell'economia mondiale; un secondo aumento ad hoc delle quote basato sulla nuova formula; un emendamento allo Statuto che permetta il raddoppio dei voti di base dei Paesi a basso reddito (intesi come gruppo), quale misura volta a rafforzarne la partecipazione e la rappresentanza all'interno dell'Organizzazione. Per un'analisi dettagliata del Programma si veda Reform of IMF Quotas and Voice: Responding to Changes in the Global Economy, in IMF Issues Brief, n. 07/02 (aprile 2007), disponibile su internet all'indirizzo web <http://www.imf.org/External/NP/EXR/ib/2007/041307.pdf>

quale variabile più significativa nella nuova formula per il calcolo del numero delle quote. Un altro elemento chiave della riforma riguarda l'aumento del numero totale delle quote possedute dai Paesi membri che, secondo il Comitato, dovrebbe essere dell'ordine del 10 per cento, con almeno un raddoppio dei voti di base. Un risultato della seconda fase di riforme dovrebbe consistere poi in un ulteriore incremento a favore dei mercati emergenti e delle economie in via di sviluppo (intesi quali gruppo), senza tuttavia tralasciare l'importanza di dare più voce e rappresentanza ai paesi a basso reddito. Il Comitato ha auspicato che l'accordo su tutti gli elementi del programma sia raggiunto entro la primavera del 2008.

Un altro tema assai dibattuto durante l'incontro ha riguardato la crisi dei mercati finanziari. Secondo il Comitato, sebbene sia ragionevole aspettarsi che le recenti turbative dei mercati nelle economie avanzate abbiano un effetto di riduzione della crescita nel breve periodo, l'economia globale continua ad essere retta da solide fondamenta e da una robusta crescita dei mercati emergenti e degli altri Paesi in via di sviluppo. Ciononostante, al fine di garantire il corretto funzionamento dei mercati finanziari e di consolidare le basi necessarie a garantire una crescita costante, è stata ribadita l'importanza di vigorose politiche macroeconomiche nel medio termine e di una sorveglianza continua. Secondo il Comitato, gli Stati dovrebbero attuare una politica monetaria finalizzata al conseguimento della stabilità dei prezzi, monitorando in modo continuo sia le pressioni inflazionistiche derivanti dall'aumento del costo degli alimenti e del petrolio, sia i rischi di ripercussioni negative sulla crescita. Un ruolo fondamentale nell'analisi delle questioni inerenti alla stabilità finanziaria è stato riconosciuto alle autorità nazionali, agli organi di standard-setting al Financial Stability Forum, alla Banca dei regolamenti internazionali e al Fondo Monetario Internazionale<sup>(6)</sup>, i quali, lavorando congiuntamente e in linea con quanto previsto dai rispettivi mandati, possono aiutare ad identificare e risolvere le asimmetrie nelle informazioni, costituendo un forum di discussione e di azione<sup>(7)</sup>. Secondo il Comitato, molti Paesi hanno bisogno di dedicarsi ad ambiziosi piani di consolidamento fiscale di medio termine, al fine di affrontare le pressioni sulla spesa sociale legate all'aumento dell'età media della popolazione. Riforme strutturali idonee ad ottenere i massimi vantaggi dalle opportunità offerte dalla globalizzazione e dallo sviluppo tecnologico dovrebbero includere ulteriori liberalizzazioni nel settore dei servizi nelle economie avanzate, mentre nei mercati emergenti e negli altri Paesi in via di sviluppo sarebbero opportune delle azioni aggiuntive per migliorare sia le infrastrutture sia il mondo degli affari e per dare vita ad un solido settore finanziario. Per affrontare le crescenti disparità salariali, il Comitato ha evidenziato l'importanza di un rafforzamento dell'istruzione e della creazione di posti di lavoro nei settori più dinamici, il perseguimento di politiche fiscali ben congegnate e la predisposizione di adeguate "reti di sicurezza". Un'ulteriore apertura del commercio, un migliore accesso al mercato e il rispetto degli impegni di aiuto da parte dei Paesi donatori saranno la chiave per sostenere vigorose performance di crescita.

Per quanto attiene alla questione degli squilibri globali, il Comitato ha sollecitato i cinque partecipanti all'incontro della primavera del 2007 (Cina, Area euro, Giappone, Arabia Saudita e Stati Uniti) a dare attuazione agli impegni politici affermati nelle successive consultazioni multilaterali. Tali impegni includono: negli Stati Uniti, la promozione del risparmio nazionale, congiuntamente al consolidamento fiscale; in Europa, un progresso nelle riforme volte ad incrementare la crescita; in Giappone, ulteriori modifiche strutturali e consolidamento fiscale; nei paesi emergenti dell'Asia, riforme per incentivare la domanda interna e una maggiore flessibilità dei tassi di cambio nei numerosi Paesi

<sup>(6)</sup> Il Comitato ha accolto con soddisfazione la priorità riconosciuta dal FMI alle questioni relative al settore finanziario; ha comunque invocato ulteriori sforzi al fine di ampliare ed approfondire l'esperienza dell'Organizzazione nel settore finanziario, di identificare nuovi problemi e di integrare meglio i risultati ottenuti tramite la sorveglianza multilaterale del FMI con quelli derivanti dalla sorveglianza regionale e bilaterale.

<sup>(7)</sup> Secondo il Comitato, i settori cui dedicarsi includono, tra l'altro: le pratiche di gestione del rischio dei derivati (complex structured products); la valutazione e la contabilizzazione degli off-balance sheet instruments, specialmente in periodi di crisi; l'opportunità di concentrarsi sui principi basilari di una sorveglianza attenta per gli enti finanziari regolamentati; la gestione della liquidità.

aventi un surplus; nei Paesi produttori di petrolio, un aumento di spesa compatibile con la capacità di assorbimento e la stabilità macroeconomica <sup>(8)</sup>.

In merito ai negoziati commerciali del Doha Round, il Comitato ha espresso preoccupazione per la perdurante mancanza di progressi ed ha esortato i membri dell'Organizzazione mondiale del commercio a lavorare per una rapida ed ambiziosa conclusione.

Con riferimento al ruolo e alle funzioni del Fondo monetario internazionale, il Comitato ha riconosciuto la necessità di entrate più prevedibili e stabili, affinché le risorse dell'Organizzazione siano idonee a finanziare le diverse attività in cui si articola il suo mandato. A tal fine, risponderebbero a criteri di risparmio e di efficienza non solo la riduzione delle spese amministrative e di gestione, ma anche la definizione delle priorità dell'Organizzazione. Il Comitato ha chiesto, perciò, che, entro la riunione della primavera 2008 <sup>(9)</sup>, siano formulate delle proposte per un nuovo modello di entrate e una nuova struttura delle uscite; e che, per il budget dell'anno finanziario 2009, si raggiunga l'accordo su un bilancio di previsione di medio periodo compatibile con la nascente struttura di entrate/uscite.

Per quanto riguarda la funzione di sorveglianza del Fondo, il Comitato si è detto soddisfatto dei progressi raggiunti e, in particolare, dell'adozione della decisione sulla Bilateral Surveillance del giugno 2007 <sup>(10)</sup>, la cui attuazione imparziale costituisce un elemento essenziale nella Medium-Term Strategy <sup>(11)</sup>.

Il Comitato ha attribuito un ruolo primario all'attività di consulenza svolta dal Fondo a favore delle economie di mercato emergenti. Il lavoro congiunto dell'Organizzazione e dei Paesi coinvolti ha come oggetto la puntuale identificazione delle vulnerabilità, il rafforzamento delle pratiche di gestione del debito e l'ampliamento dei mercati del capitale locali, nonché l'elaborazione di strategie politiche in risposta ai larghi afflussi di capitale. Il Comitato ha dato rilievo allo sforzo intrapreso nel progettare un nuovo strumento di liquidità per aiutare i Paesi nella prevenzione delle crisi. Tuttavia, si rileva che, sebbene sia stato raggiunto un accordo sugli elementi chiave di tale dispositivo, debbono ancora trovare una soluzione i dubbi relativi ad alcune importanti caratteristiche nonché all'eventuale domanda del medesimo da parte degli utenti potenziale. Il Comitato si è comunque appellato al Comitato esecutivo affinché continui il suo lavoro di progettazione dello strumento.

Per ciò che attiene al ruolo del FMI all'interno dei Paesi a basso reddito, sono stati accolti con soddisfazione i progressi compiuti nel chiarimento delle funzioni in cui si esplica la azione dell'Organizzazione. Esse consistono nell'appoggio politico e finanziario fornito nel quadro della

<sup>(8)</sup> Si veda The Multilateral Consultation on Global Imbalances, in IMF Issues Brief, n. 07/03 (aprile 2007), disponibile su internet all'indirizzo web <http://www.imf.org/External/NP/EXR/ib/2007/041307.pdf>

<sup>(9)</sup> La prossima riunione del Comitato monetario e finanziario internazionale si terrà a Washington D.C. il 12 Aprile 2008.

<sup>(10)</sup> La 2007 Decision on Bilateral Surveillance, adottata il 15 giugno 2007 dal Comitato esecutivo del FMI, sostituisce la 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies, fornendo un quadro aggiornato e completo per l'esercizio della funzione di sorveglianza sui singoli Paesi ex articolo IV dello Statuto e rinnovandone le linee guida. La novità principale consiste nella centralità attribuita al concetto di "stabilità esterna", da considerarsi raggiunta quando la situazione della bilancia dei pagamenti di uno Stato non dà luogo ad aggiustamenti dirompenti nei tassi di cambio. L'obiettivo della sorveglianza bilaterale del FMI diventa così quello di vigilare affinché le politiche monetarie e macroeconomiche adottate dagli Stati non compromettano la stabilità economica globale. Il testo della decisione è disponibile su internet all'indirizzo web <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/surv07.htm>

<sup>(11)</sup> La Medium-Term Strategy è stata lanciata dall'ex Direttore generale del FMI, Rodrigo de Rato, al fine di fornire all'Organizzazione gli strumenti più adatti per affrontare le nuove sfide derivanti dai mutamenti avvenuti negli ultimi anni e, in particolare, dalla globalizzazione. I settori in cui de Rato ritiene necessario apportare cambiamenti sono diversi e riguardano, tra l'altro: il modo in cui il Fondo conduce la vigilanza (surveillance), i rapporti dell'Organizzazione con i Paesi emergenti, il ruolo del Fondo nei Paesi a basso reddito, le modalità in cui si articola l'aiuto ai Paesi nella costruzione delle entità istituzionali, la questione della rappresentanza di alcuni Stati membri nell'Organizzazione. Per una descrizione dettagliata della strategia, si rinvia all'intervento del Direttore generale Rodrigo de Rato presso l'Aspen Institute (Roma) del 9 febbraio 2006, La strategia a medio termine dell'FMI: nuove priorità, nuove direzioni, disponibile su internet all'indirizzo web <http://www.imf.org/external/np/speeches/2006/ita/020906i.pdf>

sorveglianza; nella conclusione di accordi con l'Organizzazione e nell'assistenza tecnica. Il Comitato ha auspicato la creazione di una struttura operativa onnicomprensiva, in grado di riunire i vari settori in cui si concreta l'azione che il Fondo svolge nei Paesi a basso reddito, al fine di rafforzare l'efficacia dell'impegno assunto verso questi Stati. Il Comitato ha sottolineato anche l'importanza dell'adempimento degli impegni in materia di aiuti al commercio, incoraggiando le iniziative intraprese in tal senso dal WTO e dalle altre istituzioni. Il Comitato ha poi esortato tutti i Paesi creditori a partecipare all'iniziativa HIPC<sup>(12)</sup>, sollecitando un impegno finanziario da parte degli Stati membri per permettere alla Liberia di beneficiare della cancellazione del debito<sup>(13)</sup>.

Il Comitato, infine, ha reso omaggio all'uscente Direttore generale del FMI, Mr Rodrigo de Rato, riconoscendone i numerosi meriti, tra i quali sono stati ricordati: l'ideazione della Medium-Term Strategy del Fondo; l'intensificazione dell'integrazione, nel quadro del FMI, dei problemi del settore finanziario; il lancio di una coraggiosa riforma per dar voce e rafforzare la rappresentanza dei Paesi a basso reddito e dei mercati emergenti; il chiarimento del ruolo del Fondo nella sorveglianza bilaterale e l'introduzione del nuovo strumento della consultazione multilaterale; l'avvio della fondamentale riflessione sulle entrate e sulle uscite del Fondo che aiuterà ad assicurare la sostenibilità finanziaria dell'Organizzazione sul nuovo scenario internazionale.

Dott.ssa Patrizia Bonetalli  
Università degli Studi di Milano

---

<sup>12</sup> La Heavily Indebted Poor Countries Initiative (HIPC) è una strategia globale volta alla riduzione del debito per i Paesi poveri che perseguono i programmi di riforma supportati dal FMI e dalla Banca mondiale. L'iniziativa, varata congiuntamente dalle due istituzioni nel 1996, comporta un'azione coordinata da parte della comunità finanziaria internazionale (incluse le organizzazioni multilaterali e i governi) al fine di ridurre a livelli sostenibili i debiti esteri dei Paesi poveri che ne sono più pesantemente gravati. Al fine di ottenere assistenza nel quadro della HIPC, lo Stato deve soddisfare determinati requisiti, tra cui l'attuazione di solide politiche riformatrici attraverso i programmi del Fondo e dell'International Development Association. Per ulteriori dettagli, si rinvia al sito web <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/hipc.htm>

<sup>13</sup> Il 12 novembre 2007, il nuovo Direttore generale Strauss-Kahn ha reso noto che il Fondo, grazie all'impegno finanziario degli Stati membri, provvederà alla cancellazione del debito della Liberia. Al proposito, si veda il comunicato stampa n. 07/254 del 12 novembre 2007, disponibile su internet all'indirizzo web <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2007/pr07254.htm>