

**RELAZIONE AL PARLAMENTO**  
**SUI RAPPORTI TRA L'ITALIA E IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE**  
**AI SENSI DELL'ART. 1 DELLA LEGGE 7 NOVEMBRE 1977, N. 882**

A cura del

Ministero dell'Economia e delle Finanze  
Dipartimento del Tesoro  
Direzione III – Ufficio III  
Via XX Settembre, 97  
00187 Roma

## Indice

Premessa	<i>Pag.</i>	3
Principali abbreviazioni e sigle nel testo	«	4
<b>INTRODUZIONE</b>	«	5
<b>1. L'ATTIVITA' DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE</b>	«	6
1.1 L'Attività di Sorveglianza e prevenzione delle crisi	«	6
1.1.1 Il ruolo del Fondo Monetario nel rafforzamento dell'architettura finanziaria internazionale	«	8
1.1.2 La <i>Strategic Review</i> delle istituzioni di Bretton Woods	«	14
1.2 L'Attività di Assistenza Finanziaria	«	15
1.2.1 La revisione della condizionalità dei programmi del Fondo	«	16
1.2.2 Il ruolo del FMI nei confronti dei paesi poveri	«	19
1.3 L'Attività di Assistenza Tecnica	«	25
<b>2. LA POSIZIONE FINANZIARIA</b>	«	27
<b>3. L'ITALIA E IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE</b>	«	30
3.1 La posizione dell'Italia con il FMI	«	30
3.2 La partecipazione dell'Italia all'attività del FMI	«	31
APPENDICI		
I Cenni storici	«	36
II Organizzazione del Fondo Monetario Internazionale	«	38
III I principali strumenti di finanziamento del Fondo Monetario Internazionale	«	41
IV Le conclusioni delle riunioni del CMFI e i discorsi del Governatore per l'Italia	«	43
GLOSSARIO	«	72

## Premessa

L'articolo 1 della Legge 7 novembre 1977, n. 882, che ha autorizzato l'accettazione e l'esecuzione del secondo emendamento allo Statuto del Fondo Monetario Internazionale (FMI), dispone che il Ministro dell'Economia e delle Finanze incaricato dell'esecuzione della legge e del mantenimento delle relazioni con l'amministrazione del Fondo, "riferirà annualmente al Parlamento in merito all'andamento dei rapporti tra Italia e il Fondo Monetario Internazionale in sede di nota preliminare allo stato di previsione della spesa del Ministero dell'Economia e delle Finanze".

In osservanza di tale norma s'informa il Parlamento sullo stato dei rapporti con il FMI.

La relazione presentata al Parlamento nell'ultimo trimestre dell'anno, si riferisce all'anno finanziario 1 maggio 2004 – 30 Aprile 2005. C'è quindi uno scarto, indotto dalla normativa e dalla procedura vigenti, tra il periodo cui la relazione si riferisce e il periodo in cui essa viene materialmente presentata al Parlamento.

Tuttavia, al fine di rendere attuale la relazione vengono forniti, ove disponibili, dati e notizie più aggiornati che talvolta, seppur definitivi, non sono stati ancora ufficializzati.

Si sottolinea, inoltre, che l'unità di conto del FMI è il DSP; le conversioni dei dati finanziari in dollari sono approssimativi e sono forniti per opportuna convenienza. Al 29 Aprile 2005, il cambio DSP/\$ era  $\$ 1 = \text{DSP } 0,659291$ , e il cambio  $\$/\text{DSP}$  era  $\text{DSP } 1 = \$ 1,516780$ .

## **Principali abbreviazioni e sigle nel testo**

**AFRITAC** (Africa Regional Technical Assistance Centers)

**BM** (Banca Mondiale)

**BSA** (Balance Sheet Approach)

**CMFI** (Comitato Monetario e Finanziario Internazionale\*)

**DSA** (Debt Sustainability Analysis)

**DSP** (Diritti Speciali di Prelievo<sup>\*\*</sup>)

**EFF** (Extended Fund Facility\*\*)

**ESAF** (Enhanced Structural Adjustment Facility\*\*)

**FAFT** (Financial Action Task-Force – vedi GAFI\*\*)

**FCC** (Forward Commitment Capacity)

**FSAP** (Financial Sector Assessment Program\*\*)

**FMI** (Fondo Monetario Internazionale)

**FSF** (Financial Stability Forum\*\*)

**GAB** (General Agreement to Borrow\*\*)

**GAFI** (Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale\*\*)

**HIPC** (Heavily Indebted Poor Countries\*)

**IEO** (Independent Evaluation Office\*)

**MDGs** (millennium Development Goals)

**NAB** (New Agreement to Borrow\*)

**OMC** (Organizzazione Mondiale per il Commercio)

**PSI** (Policy Support Instruments)

**PRGF** (Poverty Reduction and Growth Facility\*\*)

**PRSP** (Poverty Reduction Strategy Paper\*\*)

**ROSC** (Report on the Observance of Standards and Codes\*\*)

**SBA** (Stand-By Arrangement\*\*)

**SCA** (Special Contingent Account\*\*)

**SDDS** (Special Data Dissemination Standard\*\*)

**TIM** (Trade Integration Mechanism)

---

\* Si veda l'Appendice I per una più dettagliata descrizione

\*\* Si veda il Glossario per una più dettagliata descrizione.

## INTRODUZIONE

L'anno 2004 coincide con il 60° anniversario della Conferenza di Bretton Woods, che nel luglio del 1944 portò all'istituzione del Fondo Monetario e della Banca Mondiale. In concomitanza con tale anniversario il Fondo ha avviato una riconsiderazione del proprio ruolo e del proprio mandato, in un contesto di crescente apertura e integrazione dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali.

La riflessione sugli orientamenti strategici del Fondo, innescata da un'analogia iniziativa avviata dal G7, ha confermato la validità del mandato del Fondo quale tutore della stabilità macroeconomica e finanziaria e il suo ruolo di foro per la cooperazione internazionale, ma ha evidenziato la necessità di un progressivo adattamento dell'attività ai mutamenti intervenuti nell'economia internazionale e, in particolare, ai cambiamenti indotti dal processo di globalizzazione. In questo contesto è stata avviata un'approfondita riflessione sull'attività del Fondo con l'obiettivo di individuare, entro la fine dell'anno in corso, le priorità che possano guidare l'azione del Fondo nel medio termine.

Il 2004 è stato un anno di forte crescita per l'economia mondiale. L'espansione è proseguita anche nel 2005 e ha interessato tutte le aree geografiche, anche quelle, come l'America Latina, il Medio Oriente e l'Africa Sub-Sahariana, che avevano sperimentato ritardi negli anni passati.

La fase espansiva è proseguita nei primi mesi dell'anno in corso e le previsioni per il 2005 e il 2006 rimangono favorevoli. Le prospettive economiche sono però fortemente condizionate da alcuni fattori di rischio, legati all'impatto del forte aumento dei prezzi del petrolio sulle economie dei paesi importatori e a un possibile repentino aggiustamento degli squilibri globali, derivanti dall'allargamento del deficit corrente della bilancia dei pagamenti statunitense, cui fanno riscontro avanzi sempre più consistenti da parte del Giappone, dei paesi asiatici e di quelli produttori di petrolio.

Il tasso di crescita del PIL mondiale, secondo le stime del Fondo, è stato del pari al 5,1 per cento nel 2004. La crescita economica è stata favorita da condizioni estremamente favorevoli della liquidità internazionale, di cui hanno beneficiato in particolare i paesi a economia emergente.

Un importante contributo alla crescita mondiale è venuto dall'economia statunitense, che ha continuato a beneficiare di un *policy mix* espansivo, nonostante l'orientamento più restrittivo di politica monetaria adottato, sia pure con gradualità, dalla FED.

In Giappone la ripresa economica si è consolidata nel 2004, con un incremento del PIL pari al 2,6 per cento e le prospettive restano positive per il 2005 e il 2006. Le economie emergenti

dell'Asia hanno continuato a manifestare un elevato dinamismo, particolarmente accentuata in Cina e in India, dove il PIL è cresciuto, rispettivamente del 9,5 e del 7,3 per cento nel 2004.

Nell'area dell'euro la ripresa nel corso del 2004 è stata meno accentuata, con un incremento del PIL del 2 per cento, che nasconde differenze significative tra i paesi partecipanti alla moneta unica. Le rigidità strutturali e l'impatto negativo dell'apprezzamento dell'euro hanno frenato la crescita in Europa e in misura più sensibile in Germania e in Italia.

In tale contesto, il FMI ha focalizzato la propria attività nelle aree specifiche di propria competenza, con un particolare riguardo alla prevenzione delle crisi finanziarie. Il Fondo ha inoltre intensificato la propria attività a sostegno dei paesi a basso reddito, con l'obiettivo di promuovere condizioni di stabilità macroeconomica indispensabili per conseguire una crescita economica più sostenuta, mettere in atto più efficaci strategie di riduzione della povertà, e realizzare progressi significativi nel conseguimento degli Obiettivi del Millennio (*Millennium Development Goals – MDGs*). A tal fine è stata progressivamente intensificata la cooperazione con la Banca Mondiale e con le altre istituzioni preposte allo sviluppo economico.

Tra il 2004 e il 2005 sono avvenuti alcuni importanti cambiamenti istituzionali. In particolare, dal giugno 2004 lo spagnolo Rodrigo de Rato y Figaredo ha assunto la carica di *Managing Director* dell'istituzione, succedendo al tedesco tedesco Köhler. Nel giugno 2005 il canadese Thomas A. Bernes è divenuto direttore dell'*Independent Evaluation Office (IEO)*, subentrando nell'incarico all'indiano Alhuwalia.

## **1. L'ATTIVITÀ DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE**

### **1.1. L'Attività di sorveglianza e prevenzione delle crisi**

Una responsabilità centrale del Fondo è rappresentata dalla promozione di monitoraggio reciproco da parte dei paesi membri sui principali sviluppi dell'economia e sulle conseguenze nazionali ed internazionali delle scelte di politica economica e finanziaria. Questo processo di monitoraggio e consultazione è noto come sorveglianza.

La sorveglianza costituisce il perno dell'azione del FMI per la prevenzione delle crisi. Una sorveglianza efficace è, infatti, condizione indispensabile per una tempestiva identificazione delle vulnerabilità che, se non affrontate per tempo, possono compromettere la stabilità finanziaria. Il Fondo, come guardiano della stabilità finanziaria internazionale, investe una parte considerevole delle sue risorse umane e finanziarie nell'adempimento di questa funzione.

L'azione di sorveglianza è condotta sia a livello multilaterale (attraverso il *World Economic Outlook* e il *Global Financial Stability Report*) e regionale (come nel caso dell'area dell'Euro), sia

a livello bilaterale, attraverso le consultazioni previste dall'art. IV dello statuto del Fondo (*Articles of Agreement*). L'attività di sorveglianza del Fondo è stata potenziata con l'introduzione degli esercizi ROSC (*Report on the Observance of Standards and Codes*) e FSAP (*Financial Sector Assessment Program*), realizzati in collaborazione con la Banca Mondiale e con gli altri organismi cui è demandata la definizione degli standard (*standard setting bodies*). Tali esercizi sono finalizzati a verificare il grado di attuazione e recepimento di standard e codici internazionali in materia finanziaria e a valutare la stabilità del settore finanziario.

Il processo di sorveglianza è stato oggetto di un approfondito riesame da parte dell'*Executive Board* del Fondo (il *Board*) al fine di accrescerne l'efficacia, aumentarne la trasparenza, migliorarne il *focus*. La centralità del ruolo ricoperto dalla sorveglianza condotta dal Fondo nell'attività di prevenzione delle crisi finanziarie, è alla radice della necessità di assicurare l'autonomia di tale funzione rispetto alle attività di definizione e monitoraggio dei programmi di aggiustamento.

Di recente, la sorveglianza si è arricchita di due nuovi strumenti di importanza decisiva al fine dell'identificazione delle vulnerabilità: il *balance sheet approach*, cioè l'esame della struttura di bilancio del settore pubblico e del settore finanziario - pubblico e privato - dei paesi membri, e l'analisi di sostenibilità del debito, ossia una valutazione della struttura e composizione del debito del paese, comprensiva di proiezioni sulla sostenibilità di tale struttura al verificarsi di diversi scenari economici.

L'ultima *Review* biennale della sorveglianza si è conclusa nel luglio 2004. Ha ribadito la centralità dell'attività di sorveglianza nel perseguimento del mandato del Fondo e ha evidenziato le aree in cui, nonostante i progressi compiuti negli anni recenti, ulteriori miglioramenti sono auspicabili. Tenuto conto dei vincoli di bilancio esistenti, il *Board* del Fondo si è attenuto ad un'accurata individuazione delle priorità tra le attività da rafforzare. In particolare, i seguenti ambiti di intervento sono ritenuti essenziali per il miglioramento dell'efficacia della sorveglianza: a) concentrare l'analisi dello staff sui settori di più stretta competenza del Fondo, con particolare riferimento alle politiche macroeconomiche e al settore finanziario; b) accrescere l'impiego dei nuovi strumenti di sorveglianza, in particolare del *balance sheet approach* e dell'analisi di sostenibilità del debito; c) porre maggiore attenzione all'identificazione degli effetti che le politiche di paesi di rilevanza sistemica, possono produrre sulle economie terze; d) approfondire l'analisi degli sviluppi del tasso di cambio nonché dell'appropriatezza del regime valutario dei paesi membri.

La *Review* ha confermato che, nei paesi che hanno un programma in corso con il Fondo, la sorveglianza deve essere quanto più obiettiva possibile e consentire una valutazione ex novo delle



condizioni economiche e delle politiche intraprese dal paese in questione. Affinché la sorveglianza costituisca un effettivo strumento di prevenzione delle crisi, è necessario che sia condotta in modo efficace e indipendente dalle attività di definizione e monitoraggio dei programmi. Il *Board* del Fondo ha adottato misure specifiche per assicurare che la sorveglianza nei paesi che ricevono assistenza finanziaria sia condotta con una prospettiva diversa rispetto al monitoraggio dei programmi stessi (*fresh perspective*).

L'efficacia della sorveglianza dipende necessariamente dal grado di "controllabilità" (*accountability*). Ciò richiede un più elevato grado di trasparenza, rispetto ai pur notevoli progressi realizzati sino ad ora. È stata perciò adottata, a partire dal luglio 2004, una nuova politica in base alla quale si presuppone che i paesi diano il proprio consenso alla pubblicazione di tutti i rapporti dello staff relativi alle consultazioni previste dall'articolo IV, nonché ai documenti concernenti i programmi concordati con il Fondo. A partire dalla stessa data i programmi che prevedono un ricorso eccezionale alle risorse del Fondo (cioè finanziamenti di ammontare superiore a quello garantito dalle *policy standard*) non possono essere presentati all'approvazione del *Board* se non accompagnati dalla autorizzazione da parte del paese interessato alla pubblicazione dei documenti.

Nell'anno fiscale 2005 sono state effettuate in totale 128 consultazioni bilaterali, per 20 delle quali sono state diffuse note informative al pubblico, mentre in 92 casi è stato pubblicato il testo integrale del rapporto preparato dal Fondo.

### **1.1.1 Il ruolo del Fondo monetario nel rafforzamento dell'architettura finanziaria internazionale**

Nel corso dell'ultimo anno finanziario molti progressi sono stati compiuti dal Fondo nei diversi ambiti di competenza.

*Trasparenza:* in anni recenti è stato posto l'accento sulla trasparenza delle attività del Fondo e delle decisioni dei suoi organi di gestione. In particolare, molta attenzione è stata riservata ad accrescere l'informazione disponibile al pubblico e agli operatori economici, sia sulle scelte compiute dall'istituzione che sulle condizioni economiche dei paesi membri. La discussione in corso su questo tema ha messo in evidenza il *trade-off* tra l'obiettivo di accrescere la trasparenza e rafforzare il ruolo segnaletico del Fondo da un lato e l'esigenza di preservare il necessario grado di confidenzialità tra il Fondo e le autorità dei paesi membri, dall'altro.

*L'attività dell' Independent Evaluation Office (IEO).* Lo IEO è una struttura indipendente rispetto al *Board*, le cui valutazioni e raccomandazioni possono però influenzare le decisioni del

*Board* e della Direzione del Fondo. Durante il periodo esaminato lo IEO ha completato le proprie valutazioni sui seguenti argomenti: a) l'assistenza tecnica del Fondo; b) l'assistenza e la consulenza del Fondo ai paesi membri in tema di liberalizzazione dei movimenti di capitale. Il primo Rapporto ha evidenziato la necessità di collocare l'assistenza tecnica in un contesto di medio-lungo periodo, migliorarne il monitoraggio e la valutazione finale dei risultati conseguiti e rafforzare l'*ownership* da parte del paese beneficiario. Nel secondo Rapporto lo IEO, dopo aver ricordato che il ruolo del Fondo nella liberalizzazione del conto capitale è uno dei temi più controversi, ha formulato due principali raccomandazioni: i) adottare un approccio più chiaro sul problema della liberalizzazione dei movimenti di capitale; ii) attribuire maggiore importanza ai fattori che influenzano l'offerta dei flussi di capitale e alle politiche necessarie per ridurre la volatilità dei movimenti di capitale.

Nei prossimi mesi saranno completate le valutazioni in materia di: 1) assistenza fornita alla Giordania; 2) *Financial Sector Assessment Program* (FSAP).

*Standard e codici* – Ai fini del rafforzamento del sistema finanziario internazionale un'importanza centrale hanno assunto lo sviluppo e la diffusione di *standard* e codici internazionali. L'attuazione degli *standard* internazionali, dando maggiore trasparenza alle politiche dei governi, contribuisce inoltre a rendere più efficienti le decisioni di investimento degli operatori internazionali. L'efficacia stessa dell'azione di sorveglianza è legata alla disponibilità, alla qualità e alla tempestività delle informazioni e delle statistiche economico-finanziarie rilasciate dai paesi membri. La sorveglianza sull'adozione di codici e *standard* rappresenta un aspetto centrale dell'azione del Fondo per assicurare la stabilità del settore finanziario e contribuire alla prevenzione delle crisi.

Il *Financial Stability Forum* ha riconosciuto 12 *standard* ancorché non tutti rilevanti allo stesso tempo e per ciascun paese. Tali *standard* riguardano la trasparenza fiscale, monetaria e finanziaria, la vigilanza sulle banche, il sistema dei pagamenti, la regolamentazione dei mercati mobiliari e del settore assicurativo, la contabilità del settore pubblico, il governo dell'impresa, la diffusione e trasparenza dei dati statistici la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Il FMI ha attivamente concorso alla definizione e alla promozione di *standard* e codici in campo economico e finanziario. Il rapporto sull'osservanza degli *standard* e codici (ROSC) costituisce il principale strumento per valutare come ad essi si adeguino i singoli stati membri. La partecipazione all'esercizio ROSC si compone di 12 moduli corrispondenti ai singoli *standard* e avviene su base volontaria da parte dei paesi membri, i quali possono attribuire diversa priorità ai vari moduli in relazione alle proprie specifiche esigenze. Al termine della valutazione è prevista la preparazione di un rapporto, che può essere reso pubblico con il consenso del paese interessato.

Alla fine di aprile 2005 erano stati completati 723 moduli ROSC, relativi a 122 paesi. I tre quarti dei moduli ultimati sono stati pubblicati.

Recentemente (luglio 2005) è stata completata una revisione dell'attività del Fondo in materia di codici e standard, che ha evidenziato come seguenti priorità: i) più stretta integrazione tra le risultanze dei ROSC nelle attività di sorveglianza del Fondo; ii) maggiore selettività nell'intraprendere nuovi ROSC, basata sul principio di focalizzarsi su aspetti di maggiore rilevanza macroeconomica.

Una valutazione più specifica sul settore finanziario è condotta, in collaborazione con la Banca Mondiale, attraverso il *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), le cui relazioni finali (pubblicate su richiesta del paese interessato) rappresentano la base per la valutazione sulla stabilità del sistema finanziario del paese (*Financial System Stability Assessment – FSSA*) e concorrono a migliorare la qualità dell'azione di sorveglianza. A marzo 2005 circa 120 paesi, due terzi dei membri avevano già partecipato o richiesto di partecipare all'esercizio FSAP.<sup>1</sup> A queste si aggiunge l'attività che il Fondo ha svolto con riferimento ai centri finanziari *off-shore* e alle valutazioni, realizzate in collaborazione con la Banca Mondiale e il GAFI (Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale) concernenti gli standard relativi all'antiriciclaggio dei capitali e alla lotta al terrorismo finanziario (AML/CFT).

Con riferimento a queste ultime, il *Board* del Fondo, sulla base delle indicazioni dell'*International Monetary and Financial Committee* (IMFC), ha ammesso, sin dal luglio 2002, che le raccomandazioni del GAFI per la lotta al riciclaggio dei capitali ed al finanziamento del terrorismo costituiscono a tutti gli effetti un ulteriore standard internazionale, che si aggiunge a quelli già riconosciuti dal *Financial Stability Forum*. In collaborazione con la Banca Mondiale e con il GAFI, il Fondo ha pertanto definito una metodologia per la realizzazione del relativo modulo ROSC strettamente integrata con quella adottata dal GAFI.

L'esperienza acquisita mostra che in molti paesi le leggi di prevenzione del riciclaggio dei capitali e del terrorismo finanziario non sono ancora state emanate o devono essere aggiornate e che spesso l'attuazione che dovrebbe seguire all'azione legislativa è carente. Tuttavia, le giurisdizioni valutate sembrano assegnare una priorità molto alta all'adesione agli standard internazionali e si sono impegnate all'adeguamento dei propri ordinamenti giuridici. Per agevolare questo compito, il Fondo si è impegnato a fornire assistenza tecnica per la predisposizione di una legislazione adeguata e all'istituzione di *Financial Intelligence Units*.

---

<sup>1</sup> Nel corso del 2005 è stata avviata sia una verifica congiunta da parte del Fondo e della Banca Mondiale dell'esperienza FSAP sia una valutazione condotta dall'*Independent Evaluation Office*.

*Risoluzione delle crisi finanziarie* – La soluzione delle crisi finanziarie internazionali richiede un’adeguata combinazione di aggiustamento macroeconomico, finanziamento da parte delle istituzioni finanziarie internazionali, dei creditori ufficiali e del settore privato. La limitata disponibilità di risorse delle istituzioni finanziarie internazionali in rapporto al crescente volume dei flussi di capitale ha comportato la necessità di un crescente coinvolgimento del settore privato nella risoluzione delle crisi. Una maggiore partecipazione degli operatori privati nella ripartizione dell’onere delle crisi dovrebbe incentivare una più attenta analisi del rischio nelle operazioni di investimento, limitando l’azzardo morale.

Il quadro di riferimento per il coinvolgimento del settore privato nella risoluzione delle crisi finanziarie prevede che, qualora il debito sovrano di un paese risulti insostenibile nel medio termine, si proceda alla ristrutturazione del debito stesso: in tale processo il settore privato gioca un ruolo al pari dei creditori ufficiali e delle istituzioni finanziarie internazionali.

Un problema rilevante al fine di un ordinato processo di ristrutturazione del debito è rappresentato dal coordinamento dei creditori privati. Nell’anno 2003 molti paesi industrializzati ed emergenti hanno adottato Clausole di Azione Collettiva (CAC - *Collective Action Clauses*) nei contratti di emissione di debito sottoposti a giurisdizione straniera.

La diffusione di tali clausole rappresenta un passo importante nel processo di creazione di un *framework* per la risoluzione delle crisi. Il vantaggio principale delle CAC è proprio il loro contributo all’attenuazione dei problemi di coordinamento tra i creditori, nei casi di ristrutturazione del debito sovrano di un paese. L’introduzione di queste clausole consente, infatti, di legittimare e rendere vincolanti verso tutti i detentori di un determinato titolo le decisioni prese da una maggioranza qualificata dei creditori (*majority clauses*) ovvero di identificare un unico rappresentante degli interessi del creditore (*representation clauses*).<sup>2</sup>

Per facilitare l’introduzione di CAC da parte dei paesi emergenti, alcuni paesi avanzati hanno accettato di assumere un ruolo guida (*leading by example*). In particolare, in linea con gli impegni assunti a livello europeo nel Consiglio Ecofin informale di Copenaghen, anche l’Italia ha avviato, a partire dal mese di luglio 2003, emissioni sul mercato di New York di titoli provvisti di CAC.<sup>3</sup>

Il modello di clausole adottate segue in generale lo *standard* raccomandato dal Gruppo dei 10, anche se numerosi paesi (inclusa l’Italia) hanno dovuto procedere ad adattamenti per tener

---

<sup>2</sup> Modelli di clausole *standard* sono stati predisposti sia dal G10 sia da associazioni rappresentative del settore privato.

<sup>3</sup> Il Regno Unito ha adattato i propri contratti di emissione modificando le CAC in conformità alle raccomandazioni fornite dal G10.

conto, tra l'altro, di vincoli derivanti dalla legislazione nazionale.<sup>4</sup> I titoli emessi sulla giurisdizione britannica contengono da tempo questo tipo di clausole. Di fatto, si parla dell'introduzione di CAC con riferimento al debito emesso sulla giurisdizione di New York. Più del 90 per cento dei titoli governativi emessi a partire da marzo 2004 contiene CACs, e lo stesso vale per il 40 per cento del valore dello stock di debito esistente detenuto dai paesi emergenti alla data di fine luglio dello stesso anno. Alla fine di giugno 2005 i titoli provvisti di CACs rappresentavano oltre il 53 per cento dello stock di debito sovrano dei paesi emergenti.

Le emissioni di titoli con CAC non sono state finora gravate da costi aggiuntivi (in termini di differenziale di interesse rispetto a titoli analoghi privi di clausole) a indicazione che il mercato non ha imputato ai titoli provvisti di CAC maggiori rischi o più elevati costi di transazione.

Un secondo problema significativo nel processo di risoluzione delle crisi, riguarda il comportamento del paese debitore: è necessario porre in essere un sistema di incentivi che eviti un ricorso troppo facile e frequente alla rinegoziazione del debito in alternativa al necessario aggiustamento interno nonché comportamenti scarsamente collaborativi o poco trasparenti nella fase di negoziazione con i creditori per la ristrutturazione del debito.

Nel corso del 2003 e del 2004, le difficoltà sperimentate nel processo di ristrutturazione del debito argentino hanno fatto emergere con forza l'incompletezza dei meccanismi in essere per la risoluzione delle crisi. In particolare, è stato sollecitato un chiarimento dei principi guida della politica di prestito ai paesi che siano in arretrato nei pagamenti ai propri creditori (*Lending Into Arrears policy*), e della nuova *policy* per l'accesso straordinario. Con riferimento alla prima, il Fondo sta lavorando al chiarimento delle condizioni di ammissibilità di tale sostegno. In particolare, anche in considerazione dei comportamenti delle autorità argentine nel processo negoziale per la ristrutturazione del proprio debito, speciale attenzione è riservata alla definizione operativa del requisito della "buona fede" del debitore nei negoziati con i creditori.

Nonostante i progressi compiuti, le mancanze dell'attuale quadro sono molte e affrontarle richiederebbe il disegno di un quadro di riferimento unitario che orienti in modo ordinato e con procedure certe i comportamenti di operatori privati e stati debitori nel processo di risoluzione delle crisi. La proposta avanzata dal Fondo nel 2002 per lo sviluppo di un *Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM)*<sup>5</sup> ha riscontrato l'opposizione degli Stati Uniti e di alcuni paesi emergenti (in

---

<sup>4</sup> A livello europeo è stato adottato un *Common Understanding* che impegna i paesi membri a modellare nel tempo le proprie clausole al modello raccomandato dal G10, ma riconoscendo la necessaria flessibilità per tener conto del differente regime giuridico in vigore nei diversi paesi membri.

<sup>5</sup> La proposta di SDRM è stata formulata inizialmente nel novembre del 2001 dal Primo Vice-Direttore Generale del Fondo, Anne Krueger ed è stata successivamente elaborata e resa più flessibile attraverso un intenso lavoro di analisi dello staff del Fondo, in consultazione con i paesi membri e con il settore privato. Le linee essenziali per la costituzione di un SDRM sono state presentate dal CMFI nell'aprile del 2003. Il Comitato ha tuttavia deciso di accantonare

particolare quelli dell’America latina) nonché forte resistenza da parte del settore privato ed è pertanto stata accantonata.<sup>6</sup> Per agevolare il dialogo tra debitori sovrani e i creditori e facilitare i processi di ristrutturazione del debito, la Banca di Francia e alcune associazioni rappresentative dei creditori privati hanno formulato la proposta di definire un Codice di condotta, da adottare su base volontaria. La discussione sul Codice ha portato alla definizione di *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emergine Markets*, I “Principles” sono un codice di condotta volontario, promosso dall’Institute of International Finance (IIF) con il supporto iniziale di Brasile, Messico, Turchia e Sud Africa, al fine di favorire il dialogo tra creditori e debitori in caso di ristrutturazione del debito. I “Principles” stabiliscono alcuni criteri in quattro aree: 1) la trasparenza e lo scambio tempestivo di informazioni tra le parti; 2) lo stretto dialogo tra le parti e la cooperazione per evitare il *default*<sup>7</sup>, da incoraggiare anche attraverso gli *Investor relation programs* (IRPs); 3) la buona fede in fase di ristrutturazione<sup>8</sup>; 4) il trattamento equo dei creditori. Allo stato proseguono le iniziative per assicurare l’adesione ai “Principi” di nuovi paesi debitori.

Una volta definito il codice non rappresenterebbe un riferimento giuridico in senso stretto ma un insieme di “*best practices*” in grado di costituire una guida nei rapporti tra debitori e creditori orientandone i comportamenti nei casi di crisi di solvibilità del paese. Potrebbe contribuire a risolvere, con flessibilità e tempestività, questioni legate alla rappresentatività dei gruppi di creditori, all’aggregato di debito da ristrutturare, alla necessità di moratorie e più in generale a tutte quelle possibili fonti di contrasto tra le parti che sono causa di ritardi nel processo di ristrutturazione del debito.

*L’accesso alle risorse del Fondo* – Nell’aprile 2005 il Fondo ha riesaminato la politica per l’accesso da parte dei paesi membri alle risorse del Fondo. In particolare sono stati riconfermati i limiti normali di accesso, parametrati alla quota che ciascun paese membro detiene nel Fondo

---

temporaneamente la proposta, pur indicando l’opportunità di continuare ad approfondire alcuni temi specifici che presentano valenza generale per un’ordinata risoluzione delle crisi finanziarie.

<sup>6</sup> Il Fondo ha continuato a lavorare su alcuni temi, di rilevanza generale per la risoluzione delle crisi finanziarie internazionali, emersi nel corso dell’analisi dell’SDRM, approfondendo in particolare le questioni relative al trattamento dello stock di debito esistente, all’aggregazione dei diversi crediti, all’equità di trattamento dei creditori nonché i problemi di trasparenza e diffusione delle informazioni.

<sup>7</sup> Al riguardo, i creditori sono sollecitati a mantenere aperte le linee di credito commerciali e interbancarie e/o a effettuare un *rollover* del debito a breve se ciò è utile per evitare il *default*. Ciò sarebbe tuttavia vincolato al rispetto dei pagamenti dei tassi sugli anticipi interbancari e al continuato servizio degli altri debiti. Questa condizionalità non è condivisa dallo staff del Fondo.

<sup>8</sup> Questo criterio prevede, tra l’altro, che: a) le parti incoraggino fortemente il FMI ad implementare pienamente le sue politiche di LIA; b) i debitori sostengano il costo “ragionevole” del *single creditor committee*, una volta formato; c) i debitori riprendano a pagare, nella misura del possibile, parte del servizio del debito e il pieno ammontare di capitale e interessi, quando le condizioni lo permettono.

(accesso annuale pari al 100 per cento della quota e accesso cumulativo pari al 300 per cento della quota).

È stato anche riconfermato il quadro per l'Accesso Straordinario alle risorse del Fondo nelle crisi di conto capitale. Lo scopo del *framework* è quello di aumentare la prevedibilità e la chiarezza della risposta del Fondo allo scoppio di una crisi finanziaria. L'accesso straordinario indica quattro criteri guida perché il Fondo possa autorizzare un sostegno finanziario superiore ai normali limiti previsti dallo statuto: 1) il paese sperimenti uno squilibrio "eccezionale" del conto capitale della bilancia dei pagamenti; 2) esista un'elevata probabilità che il debito si mantenga sostenibile; 3) il paese abbia buone possibilità di riguadagnare accesso ai mercati nel periodo coperto dall'assistenza del Fondo; 4) vi siano buone prospettive di completamento del programma di aggiustamento.

### **1.1.2 La *Strategic Review delle istituzioni di Bretton Woods***

I mutamenti che interessano il sistema finanziario internazionale richiedono la capacità delle istituzioni di adeguare la propria attività alle nuove esigenze generate dall'evoluzione dell'ambiente esterno. Il Fondo, nel corso del tempo, ha saputo seguire l'evoluzione del contesto economico internazionale e ha adeguato i suoi strumenti per mantenere la capacità di perseguire i propri obiettivi istituzionali.

Nello scorso anno la presidenza americana del G7 ha avviato una "*Strategic Review*" delle Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI), in particolare del FMI e della Banca Mondiale, per valutare la loro adeguatezza sia rispetto ai cambiamenti subiti dai mercati finanziari sia ai progressi conseguiti nelle tecniche di gestione delle grandi organizzazioni.

I punti chiave della *Strategic Review* sono stati presentati al Summit di Sea Island (giugno 2004), che ne ha condiviso i principi e dato mandato ai Ministri Finanziari di approfondirne i temi nel corso della presidenza inglese del G7 attualmente in corso.

In risposta all'iniziativa del G7, il Fondo ha dato avvio a un processo di individuazione dei propri orientamenti strategici di medio termine. La discussione dovrebbe concludersi entro l'anno in corso, in modo da definire le priorità di azione che rappresentino input per le nuove procedure di bilancio, con riferimento all'anno fiscale 2007 e al bilancio triennale 2007-2009.<sup>9</sup>

Le *Strategic Directions* confermano la validità del mandato attribuito al Fondo di tutore della stabilità finanziaria internazionale e il suo ruolo di foro per la cooperazione multilaterale.

---

<sup>9</sup> Nel contesto della riforma del bilancio del Fondo, l'esercizio di individuazione delle priorità d'azione di medio periodo è dettato anche alla necessità di contenimento delle attività/spese dell'istituzione, dato il vincolo di crescita nulla del bilancio in termini reali.

Prendendo le mosse dall'analisi dell' impatto della globalizzazione sul mandato e sulle attività del Fondo monetario, la strategia a medio termine del Fondo si articola nelle seguenti attività prioritarie:

a) rafforzamento della sorveglianza, attraverso una più stretta integrazione della sorveglianza multilaterale con quella condotta a livello bilaterale e regionale, maggiore concentrazione sui problemi del settore finanziario e sulle politiche di cambio, nonché accresciuta selettività e concentrazione sui problemi che possono minacciare la stabilità economica dei paesi membri;

b) più efficace assistenza ai paesi membri nella gestione del processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale, fornendo aiuto nell'identificazione della corretta sequenza di riforme strutturali da realizzare (in particolare nel settore finanziario) e nella scelta del "timing" appropriato nell'apertura del conto capitale;

c) più intenso impegno del Fondo nei paesi a basso reddito, attraverso la promozione della stabilità macroeconomica, indispensabile premessa per progredire nel perseguimento degli MDGs, e favorendo strategie di crescita incentrate sullo sviluppo del settore privato e più efficaci per la riduzione della povertà;

d) ridefinizione delle priorità nell'azione di assistenza tecnica del Fondo, con un più stretto collegamento con le esigenze dei singoli paesi membri per la creazione di solide istituzioni economiche (*capacity building*);

d) miglioramento delle procedure di bilancio, con l'introduzione di un bilancio pluriennale che rifletta le nuove priorità a medio termine;

e) revisione delle procedure organizzative interne, con l'obiettivo di chiarire le responsabilità del *management* e del Board, migliorare le procedure per la gestione dei rischi e promuovere un nuovo sistema per la determinazione delle retribuzioni dello staff;

f) assicurare che tutti i paesi membri abbiano nel Fondo adeguata rappresentanza e partecipazione alle decisioni (*quotas and voice*), in modo da rafforzare la legittimità del Fondo come istituzione universale.

## **1.2. L'attività di assistenza finanziaria**

Il miglioramento delle condizioni economiche globali e di molte economie emergenti si riflettono nella riduzione della domanda dei prestiti del FMI.

Dal punto di vista finanziario l'esercizio 2005 è stato contrassegnato dai seguenti fattori:



1. Il valore complessivo dei prestiti SBA erogati da parte del FMI ha subito un decremento passando da 14,5 miliardi di DSP nel 2004 a 1,3 miliardi di DSP nel 2005 (tav. I)

La Repubblica Centro Africana, Haiti e l'Iraq hanno ricevuto DSP per un totale di 312,9 milioni come aiuti di emergenza *post-conflict*.

Grenada, Maldive e Sri Lanka hanno ricevuto aiuti di emergenza per disastri naturali per un totale di DSP 110,4 milioni.

Non sono, invece, stati assunti impegni per quanto riguarda la *Compensatory Financing Facility*.

La *Contingent Credit Line*, mai utilizzate da nessun paese, sono state soppresse nel novembre del 2003.

**Tavola 1 – Prestiti Stand-By approvati nel FY2005 (escluso PRGF)**

Paesi beneficiari	Data di approvazione	Ammontare approvato (mln. DSP)
Bolivia	10/06/2004	42.9
Bolivia	8/04/2005	42.9
Bulgaria	6/08/2004	100.0
Croazia	4/08/2004	97.0
Repubblica Domenicana	31/01/2005	437.8
Gabon	28/05/2004	69.4
Perù	9/06/2004	287.3
Romania	7/07/2004	250.0

2. I crediti del Fondo sono diminuiti a 49,9 miliardi di SDR da 62,2 miliardi alla fine dell'esercizio finanziario. Tale riduzione è dovuta principalmente ad un considerevole rimborso da parte di Argentina, Brasile, Russia e Turchia.

3. La *Forward Commitment Capacity (FCC)* è aumentata a SDR 94 miliardi a Aprile 2005 dai 58 miliardi dell'anno precedente, principalmente a causa della scadenza del prestito SBA del Brasile e dell'inclusione della Russia nel *Financial Transactions Plan*.

### **1.2.1. La revisione della condizionalità dei programmi del Fondo**

L'assistenza finanziaria del Fondo è concessa subordinatamente alla condizione che i paesi beneficiari adottino misure di politica economica in grado di contribuire al necessario processo di aggiustamento interno, che rappresenta l'obiettivo ultimo del programma concordato con il Fondo. L'insieme di queste misure correttive viene tradotto in obiettivi quantitativi e qualitativi, noti con il nome "condizionalità".

Essa riveste un duplice ruolo: da un lato, promuove l'azione delle autorità per la soluzione dei problemi che minano la stabilità dell'economia e che hanno dato luogo alla richiesta di sostegno del Fondo; dall'altro, consente di salvaguardare le risorse comuni del FMI, in modo che possano rendersi disponibili tempestivamente nel caso di necessità da parte di altri paesi membri.

Attraverso la condizionalità il Fondo Monetario mira a perseguire due obiettivi segnaletici: rafforzare la credibilità del programma di aggiustamento dei paesi, aiutandoli a riguadagnare rapidamente accesso al mercato dei capitali e incoraggiare in tal modo il coinvolgimento del settore privato nella risoluzione delle crisi finanziarie.

Nel 2002 si è concluso il processo di “*streamlining*” della condizionalità, che ha portato a una profonda revisione delle linee guida che il Fondo adotta per definire le condizioni applicate ai programmi. Nel 2004 è stata completata la *review* di tali linee guida nell'ambito di un processo più ampio, teso a rafforzare la qualità dei programmi di assistenza finanziaria del Fondo e a migliorarne l'attuazione da parte dei paesi beneficiari.

Il dibattito sulla condizionalità è tornato alla ribalta in seguito al progressivo espandersi delle misure correttive di politica economica incluse nei programmi del Fondo. In particolare, la condizionalità si è allargata fino ad abbracciare una gamma molto estesa ed articolata di misure strutturali, a volte non strettamente legate all'attuazione dei programmi finanziati dal Fondo. L'espansione della condizionalità ha perciò creato la percezione che il Fondo abbia travalicato il proprio mandato e le proprie competenze. L'espansione della condizionalità è stata una conseguenza dell'estensione del mandato del Fondo.

Inizialmente chiamato a intervenire sui problemi di bilancia dei pagamenti di natura prettamente macroeconomia, nel tempo il Fondo ha ampliato il suo raggio d'azione per includere obiettivi collegati allo scopo ultimo della soluzione dello squilibrio esterno del paese: recupero dell'accesso al mercato dei capitali da parte di paesi in crisi, eliminazione delle cause strutturali degli squilibri esterni, promozione di riforme strutturali del settore finanziario. Più recentemente, il mandato del Fondo è stato ulteriormente esteso a nuove aree di politica economica (tra le quali trasparenza e *governance*), causando una ulteriore estensione della condizionalità.

Il processo di *streamlining* è diretto a rendere la condizionalità più efficiente e mirata, senza peraltro indebolirla. Le riforme strutturali critiche per il raggiungimento degli obiettivi macroeconomici di un programma devono essere oggetto di condizionalità, ma sulla base di un criterio di parsimonia. In termini operativi, tale principio richiede che solo misure ritenute critiche per la realizzazione del programma siano incluse nella condizionalità ad esso associata, evitando che i programmi del Fondo raggiungano un eccessivo livello di dettaglio. Dal punto di vista del

Fondo, ciò consente di interrompere il programma non appena una di queste condizioni non viene soddisfatta. Corollario di questo processo di riforma della condizionalità del Fondo è l'esigenza che si realizzi una più chiara divisione dei compiti e una più stretta collaborazione fra il Fondo e la Banca Mondiale.

L'orientamento a favore di una razionalizzazione e semplificazione della condizionalità è volto allo stesso tempo ad accrescere il senso di *ownership* delle autorità del paese che ha richiesto il sostegno del Fondo. Un minor numero di obiettivi favorisce il coinvolgimento delle autorità nazionali nella definizione del programma. In tal modo il programma di aggiustamento potrà essere attuato senza venir considerato una mera imposizione del FMI. Nella misura in cui l'*ownership* è condizione necessaria per la realizzazione dei contenuti del programma, essa è anche funzionale all'esigenza del Fondo di salvaguardare le proprie risorse nell'interesse della sua *membership*.

Fra le misure esistenti per assicurare l'efficacia della condizionalità, la definizione di *prior actions* permette l'adozione di misure urgenti in maniera anticipata rispetto al programma, segnalando nel contempo l'impegno delle autorità a intraprendere progetti di riforma, soprattutto quando l'esperienza passata indichi *performance* poco soddisfacenti da parte del paese membro. L'idea di accrescere il ricorso alle *prior actions* non è però condivisa. Alcuni ritengono, invece, che sia necessaria una migliore definizione dei programmi e una maggiore selettività nei finanziamenti. Infine, le revisioni dei programmi (*program reviews*) restano gli strumenti chiave per verificarne lo stato di attuazione e il rispetto della condizionalità.

Nel contesto della *Review* della condizionalità lo staff del Fondo ha condotto uno studio sulla condizionalità dei programmi tradizionali (a valere cioè sulle risorse del *General Resource Account* - GRA) e concessionali (PRGF) dal 2001 al 2003, operando un raffronto con programmi di natura analoga nel periodo 1995-1997.<sup>10</sup> Per quanto concerne le aree istituzionali coperte dalla condizionalità di tipo strutturale, è stato rilevato che, a differenza del passato, tali misure si sono concentrate in gran parte nelle aree di più stretta competenza del Fondo. In particolare, nei programmi di stabilizzazione (GRA) la condizionalità strutturale si è intensificata nel settore finanziario e della gestione del debito, mentre, nei programmi per i paesi a basso reddito (PRGF) la condizionalità si è andata concentrando nelle aree di politica fiscale e monetaria. Al ridimensionamento degli ambiti interessati dalla condizionalità strutturale non è tuttavia corrisposta una riduzione nel numero medio di condizioni strutturali applicate ai programmi di assistenza, soprattutto per quanto riguarda i programmi di tipo GRA per i quali le condizioni strutturali sono persino aumentate.

---

<sup>10</sup> Una versione preliminare delle nuove *Guidelines* è stata infatti introdotta nel 2000. Nel 2002, il *Board* ha finalizzato la versione attuale delle *Guidelines*.

Gli indicatori di *performance* mostrano che le deroghe temporali (*waivers*) concesse per il mancato rispetto di date condizioni sono lievemente aumentate nel caso di programmi GRA; al contrario, le condizioni dapprima previste dal programma e successivamente non attuate (*lapsed conditions*) sono significativamente diminuite. Per i programmi PRGF, il numero medio di *waivers* è rimasto nel complesso invariato: la diminuzione delle *lapsed conditions* è stata compensata dall'incremento di *waivers* concessi per l'applicazione posticipata di misure originariamente previste dal programma.

### 1.2.2. Il ruolo del FMI nei confronti dei paesi poveri

La riduzione della povertà nei paesi a basso reddito è una delle principali sfide che la comunità internazionale si è posta negli ultimi anni. La Dichiarazione per il Millennio (2000), che ha portato all'adozione dei *Millenium Development Goals* (MDGs)<sup>11</sup>, e successivamente gli incontri di Doha, Monterrey e Johannesburg, (2001-02), hanno contribuito a diffondere la consapevolezza che il raggiungimento di tali obiettivi non possa prescindere da uno sforzo congiunto dei paesi in via di sviluppo (PVS) e dei paesi avanzati. A tale proposito, il *Consensus* di Monterrey ha sottolineato l'importanza di un miglioramento dell'apparato istituzionale dei PVS, da un lato e di un aumento degli aiuti finanziari da parte dei paesi donatori, dall'altro.

Il Fondo, nell'ambito del proprio mandato e nelle aree di specifica competenza, sostiene i programmi e le strategie dei PVS volti al raggiungimento di una crescita sostenibile e alla riduzione della povertà.

A tal fine, il Fondo:

- a) fornisce assistenza tecnica per la creazione delle istituzioni economiche e finanziarie, fondamentali per sostenere il processo di sviluppo (*capacity building*);
- b) fornisce *policy advice* per il disegno di politiche economiche equilibrate, volte al conseguimento della stabilità macroeconomica;
- c) fornisce segnali e informazioni essenziali per le decisioni dei donatori in materia di aiuti;
- d) concede finanziamenti concessionali ai paesi a basso reddito, di carattere temporaneo, a sostegno dei loro programmi d'aggiustamento e riforma strutturale;

---

<sup>11</sup> Gli MDGs sono otto obiettivi la cui realizzazione è prevista entro il 2015. Tali obiettivi sono: la drastica riduzione della povertà e del tasso di malnutrizione; il raggiungimento dell'educazione primaria a carattere universale; la riduzione della mortalità infantile; il miglioramento delle prospettive di sopravvivenza al parto delle donne; la promozione della parità tra i sessi; il contenimento della trasmissione dell'AIDS, della malaria e di altre malattie; la promozione della sostenibilità ambientale; sviluppata creazione di una partnership a livello globale per il conseguimento dello sviluppo economico.

e) provvede, in collaborazione con la Banca Mondiale, a valutare la sostenibilità del debito dei paesi a basso reddito, sulla base di un apposito *framework* che tiene conto anche della qualità della *governance* e dello sviluppo istituzionale dei singoli paesi.

Vi è consenso generale sull'opportunità del mantenimento di un ruolo attivo da parte del Fondo nei PVS, in particolare alla luce delle difficoltà sperimentate dalla gran parte dei paesi a basso reddito nel percorso verso gli MDGs. Il sostegno internazionale per il raggiungimento degli MDGs conferma la necessità di intensificare il coordinamento con la Banca Mondiale e con le altre agenzie per lo sviluppo, al fine di evitare sovrapposizione di attività e massimizzare i risultati.

#### Assistenza tecnica

L'attività di assistenza tecnica consiste nel complesso di iniziative volte a promuovere la conoscenza tecnica del personale locale in merito alle politiche macroeconomiche, finanziarie e ai regimi di tassi di cambio. In particolare, il FMI considera prioritari gli interventi mirati ad aumentare il flusso delle entrate, a introdurre sistemi di monitoraggio della spesa pubblica, a contemplare le *Poverty and Social Impact Analysis* (PSIA), nonché a gestire in modo efficiente i flussi di aiuto.

A tale riguardo, sulla scia dei Centri di assistenza tecnica regionali dei Caraibi e del Pacifico, sono stati aperti in Africa altri due Centri: *l'Afritac East* e *l'Afritac West*. Il primo, con sede a Dar Es Salaam e inaugurato nel 2002, indirizza i suoi interventi verso sei paesi dell'Africa orientale (Eritrea, Etiopia, Kenya, Randa, Tanzania, Uganda). Il secondo, con sede a Bamako, è stato lanciato nel 2003 e copre 10 paesi dell'Africa occidentale (Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea Bissau, Guinea Conakry, Mali, Mauritania, Niger, Senegal, Togo). Un ulteriore centro (METAC) è stato aperto nell'ottobre 2004 per servire i paesi dell'area medio-orientale (Afghanistan, Egitto, Giordania, Iraq, Libano, Libia, Siria, Sudan, West Bank e Gaza, Yemen).

#### La Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)

L'attività di assistenza finanziaria si articola in due tipologie di interventi: crediti a carattere concessionale forniti attraverso la PRGF e la partecipazione al finanziamento dell'iniziativa HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*). La PRGF è stata istituita nel 1999, in sostituzione dell'ESAF (*Enhanced Structural Adjustment Facility*), con l'obiettivo di promuovere la stabilità macroeconomica e di definire una concreta politica di riduzione della povertà e di miglioramento delle condizioni sociali. L'erogazione dei crediti PRGF avviene sulla base dei *Poverty Reduction*

*Strategy Papers* (PRSPs)<sup>12</sup>. Tali documenti, che delineano i programmi macroeconomici, strutturali e sociali per un arco temporale che va dai tre ai cinque anni, vengono stilati dai governi con un'attiva partecipazione sia delle autorità locali che degli altri *development partners*, garantendo, da un lato un elevato livello di *ownership* dei programmi e, dall'altro, un certo grado di coordinamento tra i donatori.

I crediti PRGF vengono concessi sulla base del reddito pro capite del paese beneficiario (la soglia è stata fissata a 895 dollari annui nel 2003), sono caratterizzati da elevata concessionalità, prevedendo un tasso di interesse dello 0,5 per cento e un periodo di rimborso di 10 anni, incluso 5 anni e 6 mesi di grazia.

L'attuale meccanismo di finanziamento della PRGF si basa sulla combinazione di prestiti a tassi di mercato, doni concessi dai paesi membri e risorse proprie del FMI. È previsto che in seguito all'esaurimento delle risorse a dono depositate dai paesi donatori sul *Subsidy Account* della PRGF, si entri nella cosiddetta *self-sustaining phase*, nella quale i prestiti dovrebbero essere integralmente autofinanziati e sussidiati con le risorse proprie del Fondo, accumulate in questi anni nel PRGF *Reserve Account*. L'inizio di tale fase era inizialmente previsto per il 2006 ma è in discussione la sua posticipazione al 2007.

Stime del Fondo indicano un divario tra le disponibilità finanziarie presenti sul conto PRGF Trust e la domanda attesa per il periodo 2006-2010<sup>13</sup> che richiederebbe un'integrazione tramite finanziamenti bilaterali da parte dei paesi donatori. Le risorse disponibili consentirebbero infatti erogazioni per un importo annuo pari a circa 0,66 miliardi di DSP, a fronte di un fabbisogno annuo di risorse che il Fondo ha valutato pari a circa 0.8-1.2 miliardi di DSP. Numerosi paesi hanno dichiarato la propria disponibilità ad integrare le risorse PRGF.

Nel corso dell'anno fiscale 2005 sono stati approvati 8 nuovi accordi PRGF (Chad, Georgia, Kyrgyz Republic, Mali, Mozambico, Niger, Repubblica del Congo, Zambia) per un importo complessivo pari a 434,4 milioni di DSP.

Secondo una prima analisi, i risultati possono essere considerati soddisfacenti. Il Rapporto dello IEO sulla valutazione della PRGF e dei PRSPs, pur sottolineando il carattere preliminare dell'analisi, mette in luce i progressi e le debolezze che hanno contrassegnano tali strumenti, in particolare: i) il processo di partecipazione alla stesura dei PRSPs è migliorato, sebbene un

---

<sup>12</sup> In considerazione dei tempi molto lunghi richiesti per la stesura di tale documento, un programma di assistenza può essere concesso sulla base di un Interim PRSP (documento a carattere preliminare), che delinea il quadro economico-sociale del paese, la strategia in atto per migliorare il livello di vita dei più poveri, nonché le linee guida per sostenere un'ampia partecipazione della società civile alla stesura finale del PRSP.

<sup>13</sup> Dopo tale data, la domanda di prestiti PRGF dovrebbe ridursi.

maggior coinvolgimento delle autorità locali contribuirebbe a contenere il rischio di fallimento dei programmi; ii) gli studi sulle determinanti della povertà sono stati affinati, anche se ulteriori sforzi sono necessari per approfondire l'impatto esercitato dalla crescita economica sulla riduzione della povertà nei singoli paesi; iii) i PRSPs presentano un maggior *focus* sulla povertà, attraverso iniziative tese a migliorare la composizione della spesa pubblica, con una particolare enfasi ai settori sociali; tuttavia, essi non forniscono orientamenti sulle scelte macroeconomiche e strutturali, rendendo difficile pertanto che gli stessi siano considerati quali piattaforma dei programmi PRGF.

Nel corso del 2004 il Fondo ha attivato un nuovo strumento finanziario, il *Trade Integration Mechanism* (TIM), per assicurare ai paesi in via di sviluppo l'assistenza finanziaria necessaria ad affrontare problemi di breve termine della bilancia dei pagamenti derivanti dal processo di liberalizzazione commerciale. Il Bangladesh e la Repubblica Dominicana sono i primi paesi che hanno beneficiato di questo meccanismo.

#### *Il Policy Support Instrument (PSI)*

Su impulso della presidenza statunitense del G8, durante lo scorso anno è stato avviato un dibattito sull'esistenza di un *gap* nel set di strumenti a disposizione del Fondo per l'assistenza a favore dei PVS. È prevalsa la tesi secondo la quale esiste un sottogruppo di paesi a basso reddito che presentano condizioni di stabilità macroeconomica e sufficiente sviluppo istituzionale e che, senza mostrare un fabbisogno di finanziamento, esprimono una domanda di sorveglianza intensificata da parte del Fondo. Per questi paesi sono stati disegnati i *Policy Support Instruments* (PSI): programmi privi di assistenza finanziaria che hanno lo scopo primario di segnalare la buona performance del paese a mercati e donatori e di guidare l'ulteriore rafforzamento delle politiche economiche attraverso una condizionalità stringente, analoga a quella utilizzata per i programmi standard del Fondo (*upper tranche conditionality*).<sup>14</sup> Perciò, un paese che abbia un PSI in fase di attuazione può accedere più facilmente alle risorse concessionali del Fondo in caso di uno shock esogeno, anche attraverso il ricorso all'apposita "*shock window*", che dovrebbe essere formalmente istituita all'interno del PRGF entro l'anno in corso.

#### *L'Iniziativa HIPC (Highly Indebted Poor Countries)*

Il secondo strumento attraverso il quale si concretizza il sostegno finanziario a favore dei PVS è costituito dall'iniziativa HIPC. L'HIPC è stata lanciata nel 1996 dal Fondo e dalla Banca mondiale con l'obiettivo di aiutare i paesi poveri maggiormente indebitati a ripristinare condizioni

---

<sup>14</sup> Il primo PSI verrà probabilmente approvato per la Nigeria.

di sostenibilità del debito e, per tale via, liberare risorse che possano essere destinate a combattere la povertà. L'iniziativa prevede cancellazioni del debito sia da parte delle istituzioni finanziarie internazionali che da parte dei paesi più avanzati.

I potenziali beneficiari dell'iniziativa sono gli stessi paesi ammessi ai prestiti IDA e PRGF. Per beneficiare della cancellazione del debito prevista dall'iniziativa i paesi devono realizzare una performance positiva all'interno di un programma con il Fondo o con la Banca Mondiale.

L'iniziativa si articola in diverse fasi: il *decision point*, l'*interim period* e infine il *completion point*.

Al raggiungimento del così detto *decision point*, il FMI e la BM valutano l'eleggibilità all'iniziativa, considerando eleggibile il paese il cui rapporto tra il valore attuale netto del debito estero e quello delle esportazioni si attesta al di sopra di un valore compreso tra il 200 e il 250 per cento (variabile a seconda del grado di sviluppo istituzionale del paese) - anche dopo aver usufruito delle tradizionali forme di alleggerimento del debito - e che abbia attuato politiche macroeconomiche sane. È in questo momento che viene identificato il volume della cancellazione del debito necessario al ripristino di condizioni di sostenibilità.

Durante l'*interim period* (periodo che intercorre tra il *decision* e il *completion point*), il paese deve registrare una buona performance sul fronte delle riforme strutturali, mantenere la stabilità macroeconomica e adottare una strategia di riduzione della povertà. La durata di questo periodo non è fissa, consentendo pertanto ai paesi che registrano una buona performance di raggiungere il *completion point* in tempi più brevi. Durante questa fase il paese inizia a beneficiare di cancellazioni dei pagamenti dovuti.

Il *completion point* consentirà al paese di beneficiare della restante quota di cancellazione di debito sia da parte dei creditori commerciali (di solito si aggira attorno al 90 per cento delle obbligazioni) che da parte dei creditori del Paris Club, grazie alla quale il livello del debito dovrebbe attestarsi su livelli compatibili con una crescita economica sostenuta. Inoltre, nell'eventualità un Paese, a seguito di shock esogeni, registri un drastico peggioramento degli indicatori del debito rispetto alle ipotesi formulate al *decision point*, è prevista la cancellazione di una quota aggiuntiva (*topping up*).

Lo stato dell'iniziativa HIPC alla fine di aprile 2005 può essere così sintetizzato:

- i 28 paesi che hanno usufruito dell'iniziativa destinano ai settori sociali (sanità, educazione, e altro) risorse finanziarie pari a quattro volte quelle assegnate al servizio del debito. Prima dell'iniziativa il servizio del debito assorbiva una quota superiore rispetto a quella assegnata ai settori sopra- menzionati;



- i paesi che hanno raggiunto il *completion point* sono in totale 18;
- Le IFI stimano che il debito dei 28 paesi al *decision point* si ridurrà di circa due terzi, scendendo da 89 a 36 miliardi di dollari in valore attuale netto al 2004 e a 32 miliardi con le ulteriori cancellazioni concesse bilateralmente da alcuni creditori membri del Club di Parigi,
- per tre paesi (Liberia, Somalia e Sudan) ad elevato indebitamento la possibilità di usufruire della cancellazione del debito ai sensi dell'iniziativa HIPC è legata al superamento dei problemi (conflitti bellici, arretrati con le IFI) nonché al reperimento da parte delle IFI di risorse finanziarie necessarie.

Nonostante i successi dell'Iniziativa HIPC, numerosi paesi continuano a presentare una situazione di debitoria insostenibile, anche in base ai criteri del nuovo *framework* per la valutazione della sostenibilità del debito nei paesi a basso reddito. Partendo da questa considerazione, è stata estesa la *sunset clause* sino alla fine del 2006, per quei paesi che risultino eleggibili all'Iniziativa in base ai dati disponibili alla fine del 2004.<sup>15</sup> In base alle prime stime (al momento basate sui dati disponibili alla fine del 2003), il Fondo ha indicato 13 paesi potenzialmente eleggibili (di cui 9 già in passato identificati come paesi HIPC).<sup>16</sup>

#### Status dei Paesi nell'ambito dell'iniziativa HIPC (agosto 2005)

Paesi nel Completion Point (18)		Paesi nel Periodo <i>Interim</i> (9)		Paesi da analizzare (11)	
Benin	Bolivia	Camerun	Ciad	Costa d'Avorio	Burundi
Burkina Faso	Etiopia	R. D. Congo	Gambia	R. Centro Africana	Comoros
Guyana	Ghana	Guinea	Guinea-Bissau	R. del Congo	Lao P.D.R.
Honduras	Madagascar	Malawi	Sierra Leone	Liberia	Myanmar
Mali	Mauritania	São Tomé and Principe		Somalia	Sudan
Mozambico	Nicaragua			Togo	
Niger	Rwanda				
Senegal	Tanzania				
Uganda	Zambia				

<sup>15</sup> La *sunset clause* venne introdotta nel 1996 per evitare che l'Iniziativa HIPC diventasse permanente ed aumentare così l'incentivo per i paesi eleggibili a compiere ogni sforzo per qualificarsi rapidamente. Essa prevedeva che l'Iniziativa si chiudesse entro due anni, ovvero entro il 1998. Successivamente, la *sunset clause* è stata prorogata per tre volte, ciascuna per due anni.

<sup>16</sup> I paesi identificati dal Fondo sono 13. Di questi, 9 sono paesi già identificati nell'ambito dell'iniziativa HIPC (repubblica Centro africana, Comoros, Repubblica del Congo, Costa d'Avorio, Lao P.D.R., Liberia, Somalia, Sudan e Togo) e 4 sono aggiuntivi (Eritrea, Haiti, Kirghizistan, Nepal)

### La proposta G8 per la cancellazione del debito multilaterale ai paesi HIPC

Nel corso del 2004 numerosi paesi (Stati Uniti, Regno Unito, Francia, Giappone) hanno presentato proposta in ambito G7 volte ad alleggerire il debito dei paesi a basso reddito. Una proposta comune del G8 è stata raggiunta solo nel giugno del 2005, allorché i i Ministri Finanziari del G8 hanno raggiunto un accordo sulla cancellazione totale del debito dei paesi HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*) verso il Fondo Monetario Internazionale, l'IDA e il Fondo Africano di Sviluppo (AfDF). Tale accordo è stato successivamente riconfermato dai Capi di Stato e di Governo nel Summit di Gleneagles.

In base a tale accordo i paesi HIPC potranno beneficiare di questa ulteriore cancellazione solo una volta raggiunto il *completion point* previsto dall'Iniziativa HIPC. I paesi G8 si sono impegnati a coprire l'intero costo per la cancellazione dei crediti di IDA e AfDF, al fine di assicurare l'addizionalità dell'iniziativa rispetto ai finanziamenti allo sviluppo. Per quanto concerne i crediti del Fondo monetario, questi verranno cancellati con l'utilizzo di risorse interne e, soltanto nel caso in cui queste ultime non dovessero essere sufficienti, i donatori provvederanno a fornire risorse aggiuntive. In particolare, un contributo dei donatori per la copertura del costo della cancellazione dei crediti del Fondo potrebbe rendersi necessario a causa dell'ingresso di nuovi paesi nell'iniziativa HIPC e/o la cancellazione dei crediti della Somalia, Liberia e Sudan, che ancora non hanno potuto beneficiare dell'iniziativa HIPC a causa dei recenti conflitti bellici e degli arretrati accumulati verso le IFI.

### **1.3. L'attività di assistenza tecnica**

Il FMI offre ai paesi membri assistenza tecnica, finanzia e attività di formazione in diverse aree: fiscale, monetaria, statistica, legale e informatica. Il maggiore sforzo in termini di risorse del Fondo Monetario dedicate all'assistenza tecnica è legato da un lato al rafforzamento della capacità dei paesi membri di formulare e attuare delle politiche economiche più efficaci, dall'altro allo sviluppo di solide istituzioni economiche e finanziarie (*capacity building*). Negli ultimi anni sta assumendo sempre maggiore importanza nelle strategie di assistenza ai paesi membri e costituisce ormai una componente importante dell'attività del Fondo.

Le modalità in cui il Fondo provvede a fornire assistenza tecnica ai paesi membri sono state recentemente riesaminate dal Board, anche alla luce dello specifico rapporto preparato dallo IEO. Ne è emersa la necessità di procedere a una più chiara definizione delle priorità di assistenza tecnica

per ciascun paese, in stretta connessione con le esigenze rilevate dal Fondo nell'attività di sorveglianza e monitoraggio dell'attuazione dei programmi.

Nel 2004, il personale del Fondo e gli esperti esterni hanno dedicato l'equivalente di 364 anni/uomo a programmi di assistenza tecnica, un ammontare di circa il 2 per cento superiore rispetto al 2003. L'attività di formazione svolta *dall'IMF Institute* si è focalizzato in quattro aree principali: *macroeconomic management, and financial, fiscal, and external sector policies*. Nell'anno fiscale 2005, *l'IMF Institute*, con l'assistenza degli altri dipartimenti del FMI, ha offerto 124 corsi, frequentati da 3.900 partecipanti.

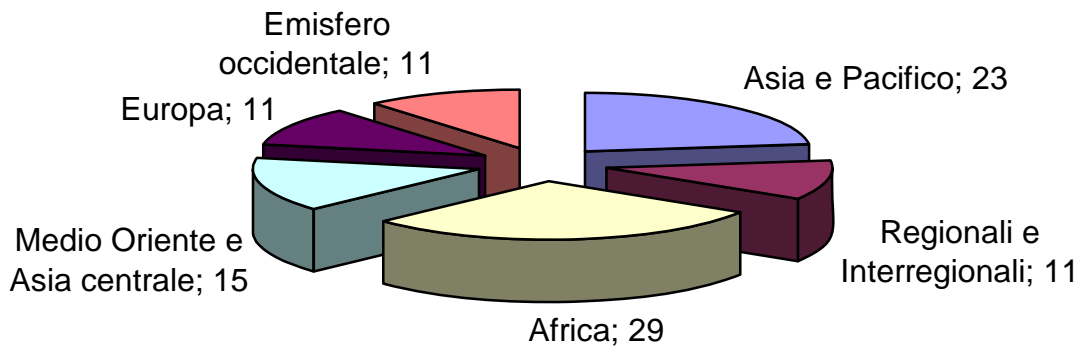
Geograficamente, l'Africa sub sahariana continua a ricevere il più alto ammontare di assistenza. Questo riflette la continua priorità data alla riduzione della povertà, manifestata anche dall'apertura dei due nuovi centri regionali di assistenza tecnica in questa regione. In Asia si registra un incremento di attività in parte dovuta all'assistenza fornita ai paesi che fuoriescono da conflitti bellici (*post-conflict*), come nel caso della Cambogia e di Timor Leste, ed in parte a supporto delle riforme, come in Cina, Indonesia e Mongolia. L'assistenza tecnica a favore delle altre regioni geografiche e per i progetti interregionali, è rimasta costante rispetto a quella registrata negli ultimi tre anni.

Il FMI inoltre svolge attività di assistenza tecnica e formazione utilizzando anche i finanziamenti concessi da molteplici donatori bilaterali e multilaterali. I finanziamenti vengono amministrati direttamente dal Fondo, attraverso il "Conto quadro per l'assistenza tecnica" (*Framework Administered Account for Technical Assistance*).<sup>17</sup> Nel 2005 le fonti esterne di finanziamento hanno contribuito per circa il 26 per cento delle attività di assistenza tecnica e di formazione, con il Giappone che fornisce più del 54 per cento dei finanziamenti esterni e che continua ad essere il maggiore donatore bilaterale.

---

<sup>17</sup> Per quanto riguarda il contributo italiano per le attività di assistenza tecnica si veda il paragrafo "L'Italia e il Fondo Monetario Internazionale".

## Assistenza Tecnica per regione



## 2. LA POSIZIONE FINANZIARIA

Le operazioni di prestito e le altre transazioni finanziarie del Fondo sono finanziate principalmente attraverso la sottoscrizione di quote di capitale da parte dei paesi membri. La distribuzione delle quote tra i paesi membri riflette il peso economico che ciascuno di questi ha nell'economia mondiale e il loro potenziale bisogno di risorse del Fondo.

Il valore di ciascuna quota è infatti ottenuto in base a delle formule che tengono conto di determinate variabili (il PIL, la variabilità degli introiti da esportazioni, il grado di apertura verso l'estero e le riserve). Si procede a una revisione delle quote, ed eventualmente a un loro complessivo aumento, ogni cinque anni tenendo conto degli sviluppi economici al livello mondiale. Attualmente è in corso la XIII revisione delle quote, che si concluderà, formalmente, a fine 2008.

Il valore percentuale delle quote determina il diritto di voto per ciascun membro. Pertanto nel sistema di rappresentanza del FMI non vale il principio "una paese, un voto".

Le risorse utilizzabili sono rappresentate da valuta degli stati membri che hanno una solida situazione finanziaria e DSP.<sup>18</sup> Parte di queste risorse risultano essere impegnate per i prestiti già concessi. Quindi, le risorse utilizzabili non impegnate sono quelle che possono essere effettivamente messe a disposizione per i nuovi prestiti e per far fronte agli eventuali tiraggi dei paesi membri nei limiti delle rispettive posizioni di riserva (pari al 25 per cento della quota versata). Al 30 giugno 2005, le risorse utilizzabili non impegnate ammontavano a 126 miliardi di DSP, pari a circa il 57 per cento delle risorse totali.

Il Fondo può attingere risorse anche attraverso prestiti concessi da parte di paesi membri (che diventerebbero in questo modo paesi creditori del FMI). Tali accordi – *General Arrangement to Borrow* e *New Arrangement to Borrow* – se attivati, renderebbero disponibili ulteriori 34 miliardi di DSP.

Il Fondo deve mantenere un sufficiente grado di liquidità per far fronte alle potenziali esigenze finanziarie dei suoi membri. Per valutare la posizione di liquidità del Fondo è stato adottato nel corso dell'anno 2003 un nuovo indicatore finanziario denominato *Forward Commitment Capacity* (FCC), che ha sostituito il tradizionale rapporto di liquidità. L' FCC è calcolata prendendo in considerazione le risorse effettivamente utilizzabili, tenuto conto dei rimborsi previsti nell'anno di riferimento e al netto di un accantonamento prudenziale.<sup>19</sup> Al 30 giugno del 2004 l'FCC risultava pari a 91,3 miliardi di DSP, contro i 71,9 miliardi del 2004 e i 54,2 miliardi del 2003.

---

<sup>18</sup> Si tratta di quarantacinque paesi (settembre 2004), selezionati in base alla situazione della bilancia dei pagamenti e delle riserve internazionali, del mercato dei cambi, del debito estero.

<sup>19</sup> Tale accantonamento prudenziale è pari al 20 per cento delle quote dei 45 paesi inclusi nel *Financial Transaction Plan*, che determina le risorse effettivamente utilizzabili da parte del Fondo.

**Tavola 4 – Risorse finanziarie e posizione di liquidità del FMI - Miliardi di DSP**

<i>(dati riferiti a fine periodo)</i>	2000	2001	2002	2003	2004	Giugno 2005
Risorse totali	215	217	218	219	221	221
Risorse non utilizzabili	(105)	(115)	(118)	118	109	95
Risorse Utilizzabili	110	103	100	101	111	126
Risorse impegnate non utilizzate	(21)	(26)	(32)	(23)	(19)	14
Rimborsi previsti nell'anno successivo (1)	13	15	19	9	13	13
Saldo prudenziale (2)	(30)	(31)	(33)	33	33	34
Capacità d'impegno nell'anno successivo (FCC)	72	61	55	54	72	91
Risorse disponibili in base al NAB/GAB	34	34	34	34	34	34
<i>Per memoria</i>						
Quote dei membri nel Piano di Transazioni Finanziarie (FTP) (3)	151	155	163	164	164	170
Credito totale in essere	43	53	64	65	55	47
Rapporto di liquidità (per cento)	164	115	84	104	150	206

1) Per l'anno 2000 sono utilizzati i rimborsi effettivi

2) 20 per cento delle quote dei paesi membri inclusi nel Financial Transaction Plan (FTP)

3) Le quote dei paesi membri inserite nel Financial Transaction Plan rappresentano le risorse effettivamente utilizzabili per le operazioni finanziarie del FMI

Negli ultimi anni si è assistito a una crescente concentrazione, in termini assoluti, del credito in essere del Fondo verso un numero limitato di paesi. In particolare, i crediti del Fondo nei confronti dei primi 5 paesi debitori (Brasile, Turchia, Argentina, Indonesia, Uruguay) rappresentano circa l'88,5 per cento del credito in essere alla fine di marzo 2005

L'elevata concentrazione dei crediti del Fondo non è di per sé un fenomeno preoccupante: esso in parte discende dalla natura stessa di istituzione "cooperativa" del Fondo. Tuttavia, negli ultimi anni, soprattutto a seguito del finanziamento di alcuni programmi di rilevante entità, il problema ha assunto una rilevanza particolare, data la dimensione assoluta dell'esposizione dei principali paesi debitori nei confronti del Fondo.

La preoccupazione per la stabilità finanziaria (aggravata dal fatto che permangono numerosi casi di "utilizzatori prolungati" delle risorse del Fondo<sup>20</sup>) ha indotto il *Board* a discutere

<sup>20</sup> Secondo la definizione, introdotta per la prima volta dallo IEO nel 2002 utilizzatori prolungati sono quelli che hanno mantenuto programmi assistiti finanziariamente dal Fondo per almeno sette anni nell'arco di un decennio.

ripetutamente sulla questione della gestione del rischio e ad adottare nel frattempo la decisione di procedere, sia pure gradualmente, al raddoppio delle riserve cautelative (*precautionary balances*).<sup>21</sup> Oltre alle riserve, il Fondo dispone anche di un altro strumento per fronteggiare il rischio derivante da eventuali arretrati di pagamento da parte di paesi debitori: si tratta del *burden sharing*, cioè la contestuale variazione del costo pagato dai debitori sui finanziamenti del Fondo (in aumento) e della remunerazione dovuta ai paesi creditori verso il Fondo (in diminuzione).

### **3. L'ITALIA E IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE**

#### **3.1. La posizione dell'Italia con il Fondo Monetario Internazionale**

L'Italia è membro del Fondo Monetario dal 1947. Nel Consiglio di Amministrazione è rappresentata da un Direttore Esecutivo, che viene formalmente nominato dai Ministri economici del gruppo di paesi che fanno parte della sua *constituency*<sup>22</sup>. Tali paesi sono l'Albania, la Grecia, Malta, il Portogallo, San Marino e Timor Leste. La posizione di Direttore Esecutivo spetta sempre all'Italia.

A seguito dell'undicesima revisione delle quote, conclusasi nel settembre 1997, la quota dell'Italia è aumentata da 4.590,7 a 7.055,5 milioni di DSP e rappresenta il 3,32 per cento del totale. La legge n. 33, con la quale il Parlamento ha autorizzato l'aumento della quota italiana, è stata approvata il 18 febbraio 1999.

Il personale di nazionalità italiana che lavora presso il FMI, con l'esclusione di quello impiegato presso l'ufficio del direttore esecutivo, sulla base dei dati aggiornati a maggio 2005, è pari a 61 unità su un totale di 2.703 corrispondente al 2,26 per cento. Tale cifra è al di sotto della nostra quota di partecipazione.

---

<sup>21</sup> Il rischio finanziario per il Fondo è comunque limitato rispetto ad altre istituzioni finanziarie, tenuto conto della sua natura di creditore privilegiato e delle modalità specifiche del suo finanziamento.

<sup>22</sup> Gruppo di paesi che si alternano nelle varie cariche. Il Direttore Esecutivo in seno al CdA rappresenta i governi di tutti gli Stati membri della sua *constituency*.

### Distribuzione del personale del FMI tra i paesi G7

	Totale	%	di cui				Quota
			A9-A15		B01-B05		
			A9-A15	%	B01-B05	%	
Italia	61	2,26	45	2,76	12	3,25	3,314
Stati Uniti	666	24,64	386	23,71	90	24,39	17,451
Giappone	39	1,44	29	1,78	6	1,63	6,254
Germania	102	3,77	78	4,79	20	5,42	6,111
Francia	109	4,03	74	4,55	17	4,61	5,044
Regno Unito	155	5,73	58	3,56	45	12,2	5,044
Canada	84	3,11	58	3,56	14	3,79	2,992
Totale G7	1216	44,98	728	44,71	204	55,29	42,896
Totale FMI	2703	100,00	1628	100,00	369,00	100,00	100,000

Nota: A9-A15 livelli professionali  
B1-B5 : livelli dirigenziali

Dal settembre 2005, a seguito delle dimissioni del Prof. Pier Carlo Padoan il Direttore Esecutivo italiano al FMI è il dott. Arrigo Sadun il cui mandato scadrà ad ottobre 2006. Fanno parte dell'Ufficio italiano anche il Vice direttore esecutivo, Miranda XAFA (di nazionalità greca), due *senior advisor*, tre *advisor* (di cui uno di nazionalità portoghese), oltre a tre assistenti amministrative.

### 3.2. La partecipazione dell'Italia all'attività del Fondo Monetario Internazionale

#### *La partecipazione dell'Italia al coordinamento europeo sulle attività del FMI*

A livello europeo è continuato il processo finalizzato a meglio coordinare le posizioni degli stati membri dell'Unione Europea sulle questioni in discussione al FMI. L'esigenza di assicurare un più efficace coordinamento deriva anche dal fatto che i paesi europei sono membri di differenti *constituency*. A tal fine si è agito attraverso:

- a) una regolare attenzione ai problemi del FMI che si è avvalso dapprima di un apposito gruppo di lavoro sulle questioni internazionali (*Working Group on IMF and Related Issues* -



WGIMF)<sup>23</sup> e nel corso del 2003, a seguito della riforma del Comitato Economico e Finanziario (CEF), dal sottocomitato permanente per le questioni relative al FMI (*Sub Committee on IMF Issues - SCIMF*). Allo SCIMF dal maggio 2004 partecipano anche i dieci paesi di nuova accessione;

- b) la sistematica consultazione tra i rappresentanti europei al Fondo monetario;
- c) il collegamento regolare tra lo SCIMF e i rappresentanti europei al Fondo monetario attraverso la partecipazione del Direttore Esecutivo del Paese che esercita la presidenza di turno dell'Unione Europea ai lavori dello SCIMF;
- d) la discussione dei Ministri e dei Governatori delle banche centrali sui temi internazionali, e in particolare su quelli attinenti all'attività del FMI, in occasione delle riunioni informali del Consiglio Ecofin. È stato così possibile il confronto tra i paesi membri dell'Unione Europea su questioni di rilevante interesse per l'attività del Fondo monetario. I risultati del dibattito allo SCIMF sono stati comunicati ai direttori esecutivi europei al fondo, come elemento sul quale basare le decisioni al *Board*.

Tra i temi dibattuti dai membri dello SCIMF: il ruolo del Fondo nei paesi a basso reddito e in particolare la cancellazione del debito dei paesi HIPC e i meccanismi innovativi di finanziamento dello sviluppo; le iniziative in tema di risoluzione delle crisi; la sorveglianza; il *framework* per l'accesso straordinario alle risorse del Fondo; il caso argentino; le proposte collegate alle *Strategic Directions* delle IFIs.

#### *Contributo a favore della Povertà Reduction and Growth Facility (PRGF)*

L'Italia si è impegnata a contribuire a favore della PRGF con un prestito di complessivi 800 milioni di DSP, per coprire le necessità finanziarie nel periodo 2001-2005.

Si tratta di un prestito della Banca d'Italia al PRGF *Trust* (lo strumento operativo che assicura al PRGF i necessari apporti finanziari ed è un soggetto giuridicamente e in termini di patrimonio distinto dal FMI) a valere sulle proprie riserve e pertanto senza alcun impatto sul bilancio dello Stato. A salvaguardia di tali risorse lo Stato è intervenuto con una propria garanzia (Legge 18 giugno 2003, n.146) che presumibilmente non sarà mai escussa, ma che ribadisce l'impegno dello Stato italiano al finanziamento degli interventi del Fondo a favore dei paesi più poveri.

Al 27 luglio 2005 sul totale importo impegnato sono stati effettuati 17 tiraggi per un totale di circa 493 milioni di DSP.

---

<sup>23</sup> Fino al maggio 2005 il dott. Lorenzo Bini Smaghi, Capo della Direzione Relazioni Finanziarie Internazionali del Dipartimento del Tesoro, ha presieduto lo Scimf. A partire da giugno dello stesso anno la presidenza è passata all'inglese Jon Cundlif

### *L'assistenza tecnica italiana*

Nel corso del 2004 l'Italia si è impegnata a rifinanziare il *subaccount* italiano volto a promuovere attività di assistenza tecnica dirette all'attuazione degli *standard e codici* internazionali nei paesi dell'Europa centrale ed orientale. Il nuovo impegno finanziario è di 1,9 milioni di euro da erogare in due rate nel biennio 2004-2005.

Da quando il *subaccount* è diventato operativo (novembre 2001) sono stati finanziati quattro *workshop* nei paesi CIS, due progetti in Albania, uno in Kosovo, uno in Bosnia Erzegovina, ed uno nei paesi del sud-est Europa. Di tali progetti sei sono stati completati.

L'Italia, inoltre, attraverso il Ministero degli Esteri parteciperà alla seconda fase del programma AFRITAC, la cui prima fase (2002-2005) è stata cofinanziata con un contributo di 1,5 milioni di euro.

Relativamente agli impegni per la seconda fase (2006-2009) il MAE ha promesso un prima *tranche* di 600.000 euro per il 2006..

L'Italia, infine, partecipa con un contributo di 300 mila euro, al *subaccount* multilaterale che il Fondo ha creato per offrire assistenza tecnica nella fase di ricostruzione dell'Iraq.

### *La partecipazione dell'Italia all'esercizio FSAP*

L'Italia, nel mese di dicembre 2003 ha indicato al Fondo monetario la volontà di partecipare al *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). Questa iniziativa si collega all'esercizio ROSC che l'Italia ha intrapreso negli anni precedenti e che ha riguardato i moduli relativi alla trasparenza fiscale, alla vigilanza bancaria, al sistema dei pagamenti e alla compilazione divulgazione delle statistiche economiche (SDDS).

In particolare, l'esercizio FSAP si ricollega strettamente all'esercizio ROSC sulla vigilanza bancaria e i sistemi di pagamento, trattandosi di una analisi approfondita del sistema monetario e finanziario nel suo complesso. In questa attività sono stati coinvolti, oltre agli Uffici del Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'ISVAP e la COVIP.

Il programma FSAP comprende più fasi. Nel 2004 è stata completata la fase di valutazione relativa ai seguenti standard: Obiettivi e principi IOSCO; IOSCO/CPSS; Trasparenza nel settore finanziario. Sono state inoltre acquisite informazioni di background sul sistema italiano di *corporate governance* e di tutela degli azionisti di minoranza. Il relativo rapporto è stato presentato al *Board* nel gennaio 2005 come una delle *Selected Issues* relativa alla consultazione Artiche IV del 2004.

La seconda fase ha riguardato la valutazione del nostro sistema di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, inoltre è stata fatta la valutazione della conformità agli standard IAIS e sono stati effettuati stress test nel settore bancario e assicurativo.

La conclusione dell'esercizio è prevista per il gennaio 2006 quando sarà portata all'attenzione del *Board* del Fondo, come allegato al rapporto sull'Italia relativo alla consultazione Articolo IV, il *Financial Sector Stability Assessment* (FSSA) .

### *Sorveglianza*

Ai sensi dell'Art. 4, sezione 3(b) dello Statuto del FMI, l'Italia, come tutti gli altri Paesi membri, è tenuta a svolgere consultazioni annuali con il Fondo sullo stato dell'economia. La consultazione relativa al 2005 si svolgerà dal 19 al 31 ottobre 2005.

## APPENDICI

## **CENNI STORICI**

Il Fondo Monetario Internazionale è stato istituito nel luglio del 1944, con un trattato siglato a Bretton Woods, negli Stati Uniti, con il principale obiettivo di attuare una supervisione del sistema monetario internazionale, al fine di garantirne la stabilità come prerequisito di una crescita ordinata mondiale basata sul libero scambio tra paesi.

Nel corso degli anni, gli strumenti con i quali il FMI persegue gli obiettivi ad esso assegnati dallo Statuto, si sono modificati in risposta al mutamento del contesto economico internazionale.

Al momento della sua creazione, il Fondo operava in un sistema di tassi di cambio fissi ma aggiustabili imperniato sulla convertibilità del dollaro in oro ad un rapporto fisso. Il Fondo aveva il compito di preservare la stabilità di tale sistema, concedendo assistenza finanziaria a carattere temporaneo diretto a compensare squilibri delle bilance dei pagamenti dei paesi membri.

Nei primi anni settanta, in un contesto di crescente mobilità dei capitali e di politiche economiche che mal si conciliavano con la convertibilità del dollaro in oro, il sistema dei cambi fissi è venuto meno. L'azione del Fondo si è quindi rivolta a sostenere le politiche di aggiustamento dei paesi membri che registravano squilibri macroeconomici e difficoltà gravi nella bilancia dei pagamenti. La tutela della stabilità monetaria internazionale resta comunque un elemento centrale dell'attività del Fondo

Gli anni Ottanta sono stati segnati dall'esplosione della crisi del debito di alcuni paesi in via di sviluppo, la cui gestione ha assorbito gran parte delle risorse del Fondo. Le questioni attinenti all'aggiustamento strutturale delle economie hanno assunto maggiore rilievo ed i programmi del Fondo hanno dato priorità alle politiche di liberalizzazione commerciale e finanziaria, di privatizzazione e di de-regolamentazione dei mercati.

Gli eccessi delle politiche di liberalizzazione, talvolta premature in economie ancora fragili, hanno portato negli anni Novanta a un ripensamento della linea affermatasi nel decennio precedente. Le crisi messicana, prima, e quella asiatica successivamente, hanno evidenziato i limiti dell'approccio. Il Fondo ha rivolto maggiore attenzione al rafforzamento del quadro istituzionale dell'economia di mercato, in particolare alle problematiche connesse alla vigilanza bancaria, al potenziamento degli *standard* nel settore sociale e finanziario, all'ordinata successione temporale nel processo di liberalizzazione economica e finanziaria, alla trasparenza delle attività svolta dalle autorità monetarie e fiscali.

A settembre 2005 i membri del Fondo sono 184.

L'Italia ha ratificato la partecipazione al Fondo Monetario Internazionale con legge n.132/1947 con cui è divenuta membro anche della Banca Mondiale.

## ORGANIZZAZIONE DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

### **Gli organi**

La struttura organizzativa del Fondo è determinata dal suo Statuto, entrato in vigore nel dicembre del 1945, ed è governata dagli Stati membri, che sono attualmente 184. Lo Statuto prevede un Consiglio Direttivo, un Consiglio di Amministrazione, un Direttore Generale e uno staff internazionale di personale dipendente.

### ***Consiglio dei Governatori (Board of Governors)***

È l'organo direttivo ed è composto da un governatore e da un vice-governatore nominati da ogni paese membro. Il Consiglio dei Governatori può delegare i propri poteri al Consiglio d'Amministrazione, con l'eccezione di alcuni poteri riservati. Si riunisce di norma una volta all'anno.

### ***Comitato Monetario e Finanziario Internazionale (International Monetary and Financial Committee)***

Il *Comitato Interinale del Consiglio dei Governatori*, organo consultivo del Fondo, dal settembre 1999 è diventato permanente col nome di Comitato Monetario e Finanziario Internazionale (CMFI). Ne fanno parte fino a ventiquattro tra governatori, ministri o altri rappresentanti di pari livello e mantiene la stessa struttura di raggruppamento di paesi presente nel Consiglio di Amministrazione. Si riunisce due volte all'anno: in sessione primaverile (aprile o maggio) e in sessione autunnale, in occasione della Riunione Annuale del Consiglio dei Governatori (settembre o ottobre). Ha il compito di fornire le linee guida per il proprio operato al Consiglio di Amministrazione e raccomandazioni su temi riguardanti la gestione e l'adeguamento del sistema monetario e finanziario internazionale al Consiglio dei Governatori.

### ***Consiglio di Amministrazione (Executive Board)***

È l'organo esecutivo, composto da 24 Direttori Esecutivi, nominati da singoli paesi o eletti da gruppi di paesi, e dal Direttore Generale. Si riunisce più volte alla settimana. L'adozione delle decisioni da parte del Consiglio di Amministrazione avviene generalmente "per consenso" e solo eccezionalmente con richiesta di votazione formale. Nel primo caso, la formulazione della decisione viene articolata in una sintesi del moderatore (*summing-up*) in cui vengono riportate tutte le opinioni senza attribuirle ad uno specifico direttore. Nel secondo caso la maggioranza richiesta è quella semplice, con due eccezioni: si richiede una maggioranza del 70 per cento per modificare i tassi di interesse e dell'85 per cento per modificare il periodo di riacquisto delle riserve detenute presso il Fondo. Le posizioni in dissenso sono comunque verbalizzate. Il Consiglio di Amministrazione è guidato da un Direttore Generale, eletto dal Consiglio stesso, che può revocargli la nomina in ogni momento, ed è assistito da tre vice. Ha poteri propositivi, ad esempio nel caso dell'allocazione dei DSP. Il Consiglio può assegnargli anche compiti specifici, come quello di negoziare con i paesi membri che richiedano un finanziamento. Inoltre, quando ritenga che uno stato membro non adempia ad un obbligo, il Direttore Generale porta la questione all'attenzione del Consiglio, che ha il potere di decidere se tale inadempienza si sia effettivamente verificata. La carica di Direttore Generale è tradizionalmente conferita a personalità di origine europea, e comunque non statunitense, contrariamente al Presidente della Banca Mondiale, che in genere ha la cittadinanza degli Stati Uniti.

### ***Ufficio di valutazione indipendente (Independent Evaluation Office)***

Questo ufficio è stato istituito dal Consiglio di amministrazione durante l'anno finanziario 2001, come struttura permanente all'interno del FMI ma indipendente dal *management* e dallo *staff* e ha lo scopo di condurre valutazioni oggettive sull'operato del Fondo stesso. Il direttore, in carica per quattro anni, rinnovabile fino a tre, presenta al Consiglio di amministrazione e al CMFI programmi di lavoro e rapporti annuali. Il programma di lavoro riguarda valutazioni relative a singoli paesi, gruppi di paesi, questioni di *policy*, attività di assistenza tecnica, formazione e ricerca e anche le procedure interne del Fondo. La struttura operativa, per la selezione della quale è responsabile il direttore, si basa su una decina di unità interne, affiancate da consulenti esterni, esperti nelle aree oggetto di valutazione.

## **Quote e sistema di votazione**

All'atto dell'adesione al Fondo, ogni Paese sottoscrive una quota, che per il 25 per cento è costituita da attività di riserva e per il resto in valuta nazionale.

Le quote servono a vari scopi. In primo luogo, rappresentano le risorse disponibili per i prestiti ai paesi membri in difficoltà finanziarie. In secondo luogo, esse costituiscono la base di calcolo per la determinazione sia dell'ammontare massimo di risorse che ogni paese può prendere in prestito sia della allocazione dei diritti speciali di prelievo (DSP), effettuata periodicamente. Infine, da esse deriva il potere di voto di ciascun membro, che ha a disposizione 250 voti di base e un voto per ogni 100.000 DSP della propria quota.

La quota effettivamente versata da un paese viene determinata dal Fondo sulla base di due componenti: quella che deriva dall'applicazione di un sistema di formule (quota "teorica") e quella che viene bilateralmente negoziata dal paese in occasioni delle revisioni generali o *ad hoc* e che determina uno scostamento fra quote teoriche ed effettive. Nelle formule impiegate dal Fondo la quota è una funzione della capacità contributiva del paese e della sua vulnerabilità esterna che indica il potenziale bisogno di risorse.

Le revisioni generali delle quote avvengono di norma ogni cinque anni e hanno l'obiettivo di adeguare le risorse del Fondo alle esigenze dei paesi membri. In base all'Undicesima Revisione Generale, approvata dal Consiglio di Amministrazione nel gennaio 1998 e divenuta effettiva nell'anno seguente, le quote sono aumentate da 146 a 212 miliardi di DSP. L'aumento di quota di ogni membro diventa effettivo quando il Paese notifica al Fondo il proprio consenso e versa totalmente la somma equivalente all'incremento.

Con l'eccezione di un numero ristretto di questioni riservate, le decisioni del FMI devono essere approvate dal voto della maggioranza. Le più importanti fra le questioni riservate sono: 1) l'apporto di emendamenti allo statuto del Fondo; 2) la modifica dell'entità delle quote, che deve ottenere una percentuale di voti sul totale dell'85 per cento; 3) l'ammissione di nuovi membri.



## **I PRINCIPALI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DEL FONDO MONETARIO**

*Stand-by arrangements* (SBA) – E' l'accordo standard mediante il quale i paesi membri che sperimentino temporanei squilibri della bilancia dei pagamenti sono autorizzati a prelevare un ammontare pari al 100 per cento della propria quota su base annuale e al 300 per cento della propria quota su base cumulativa dal Conto Generale delle Risorse (*General Resource Account* – GRA). Gli acquisti delle *tranche* di credito sono soggetti all'obbligo di riacquisto entro quattro anni al massimo dalla data del primo prelevamento, con aspettative di riacquisto a partire dai 27 mesi dal primo tiraggio. La durata tipica degli accordi è di 12-18 mesi, estendibile a 3 anni.

Alla fine del 2000 è stata completata una revisione della struttura degli strumenti finanziari del Fondo (con l'eccezione della PRGF) con l'obiettivo di scoraggiare il ricorso eccessivo e prolungato nel tempo delle risorse del Fondo da parte degli stati membri, oltre che di razionalizzare la struttura degli strumenti a disposizione per renderli più idonei alle esigenze dei paesi destinatari dei prestiti. In particolare, sono state previste "aspettative di riacquisto" che dovrebbero agevolare un accorciamento dei tempi di rimborso, a meno che il Fondo non conceda una dilazione al paese che ne faccia richiesta, nei casi in cui l'eventuale rimborso metta a rischio la stabilità finanziaria del paese. Sono state introdotte maggiorazioni sui tassi applicati ai prestiti attraverso SBA e EFF da applicarsi per tiraggi superiori ad una prefissata soglia.

È stato inoltre deciso che i paesi membri che abbiano un debito nei confronti del GRA superiore al 100 per cento della loro quota, debbano essere coinvolti in un programma di monitoraggio alla scadenza dell'accordo di prestito (*post-program monitoring*) fino a che il debito complessivo non sia sceso al di sotto della soglia del 100 per cento della quota.

*Extended Fund Facility* (EFF) - Assistenza a medio termine per problemi strutturali di bilancia dei pagamenti. La durata tipica degli accordi è 3 anni e il periodo di rimborso può essere esteso fino a 10 anni, anche se ci si attende che il rimborso avvenga entro 4-7 anni.

*Compensatory Financing Facility* (CFF) – Ha sostituito a partire dal gennaio 2000 l'originaria *Compensatory and Contingent Financing Facility* (CCFF), istituita nel 1988. È specificamente disegnata per i paesi che si trovino a fronteggiare situazioni congiunturali di eccezionale riduzione dei proventi delle esportazioni o di aumento delle importazioni di cereali. La durata del

finanziamento è generalmente di 3-5 anni. Ad essa non vengono applicate maggiorazioni sui tassi di interesse in funzione della dimensione del tiraggio. La *facility* sarà riesaminata nel 2004.

*Supplemental Reserve Facility (SRF)* - Creata nel dicembre 1997 in seguito alla crisi asiatica, fornisce assistenza finanziaria per difficoltà di breve termine derivanti da un improvviso deflusso di capitali, legato a una perdita di fiducia dei mercati finanziari. A seguito delle revisioni apportate nel marzo 2003, la durata è stata portata a 2 anni – 2 anni e mezzo, con la possibilità di un ulteriore proroga di sei mesi. I tassi di interesse sono più alti rispetto a quelli stabiliti per le altre forme di finanziamento nell'intento di minimizzare l'azzardo morale.

*Contingent Credit Line (CCL)* - Creata nell'aprile 1999 allo scopo di evitare il diffondersi delle crisi di fiducia, forniva finanziamenti a breve ai paesi la cui struttura economico-finanziaria fosse fondamentalmente solida, ma che sperimentassero eccezionali problemi di bilancia dei pagamenti dovuti ad un'improvvisa perdita di fiducia dei mercati per effetto del contagio. I termini di rimborso sono gli stessi dell'SRF. La *facility* è stata modificata inizialmente per renderne l'utilizzo più appetibile ai paesi membri. Tuttavia, la scarsa ricorso a questo tipo di accordo ha indotto il Fondo a sopprimerlo a novembre 2003.

*Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)* - Dal settembre 1999 ha sostituito la *Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF)* mantenendo le stesse condizioni ma rafforzando l'attenzione sulla riduzione della povertà. Si tratta dunque di prestiti fortemente agevolati per i paesi a basso reddito con problemi prolungati di bilancia dei pagamenti. La durata è di 3 anni e il tasso di interesse annuale 0,5 per cento con 5 anni di grazia e fino a 10 anni di rimborso.

## **LE CONCLUSIONI DELLE RIUNIONI DEL CMFI**

### **Communiqué of the International Monetary and Financial Committee (IMFC) of the Board of Governors of the International Monetary Fund**

October 2, 2004

1. The International Monetary and Financial Committee held its tenth meeting in Washington, D.C. on October 2, 2004, under the Chairmanship of Mr. Gordon Brown, Chancellor of the Exchequer of the United Kingdom. The Committee welcomes Mr. Rodrigo de Rato as the new Managing Director, and looks forward to working closely with him on furthering the goals of global stability and prosperity.

#### **The Global Economy and Financial Markets—Outlook, Risks, and Policy Responses**

2. The Committee welcomes the strengthening and broadening of global economic growth in 2004, supported by a strong upturn in global trade, supportive policies, and favorable financial market conditions. The global expansion is expected to continue at a solid pace provided all countries implement policies and reforms that will promote robust, balanced, and sustainable growth. The Committee notes that downside risks to the recovery have recently increased, stemming in part from the increase and volatility in oil prices. These reflect geopolitical tensions, strong global demand, and market dynamics. The IMF stands ready to assist members that may be adversely affected.

3. The Committee reiterates the desirability of stability in oil markets and prices which are consistent with lasting global prosperity. To this end, it welcomes the decisions by oil-producing countries to continue to expand production and urges further measures to increase capacity, and calls on oil-consuming countries to take measures to promote energy sustainability and efficiency. The Committee also stresses the importance of dialogue between consumers and producers, and of further progress to improve oil market information and transparency.

4. The strength of the global recovery has set the stage for a gradual return to more neutral monetary policies, with the desirable pace and timing of tightening varying across countries, depending on cyclical positions. Continued good communication of policy intentions will be essential to facilitate orderly adjustment in financial markets to higher interest rates, where needed. Inflation remains low and risks to price stability remain moderate. However, policymakers should be ready to contain any inflationary pressures, including from higher commodity prices, thereby ensuring noninflationary growth.

5. All countries should take advantage of the recovery to address medium-term vulnerabilities and challenges with renewed commitment. The Committee considers that bold reforms on a wide front are needed to strengthen fiscal positions, remove structural impediments to growth, support the correction of global imbalances, reduce financial and corporate vulnerabilities, and accelerate poverty reduction.

6. Fiscal consolidation remains a key priority in many countries. In the advanced economies, credible medium-term fiscal frameworks should be based on well-defined policies, and ensure progress on consolidation particularly in good times. Reforms of pension and health care systems will also be critical to address the fiscal pressures from population aging. Although many emerging market countries are making good progress in improving the structure of public debt and strengthening fiscal positions, further efforts are needed to bring public debt down to levels that will build adequate resilience to shocks. Broad tax bases, effective and transparent public expenditure management, and structural measures to boost growth will be important to improve debt sustainability and meet social and infrastructure spending priorities.

7. Structural reforms remain crucial to strengthen the foundations for sustained growth. Most advanced economies should step up their efforts to increase economic efficiency and flexibility to take full advantage of the opportunities from rapid technological change and global integration. Boosting sustainable growth and increasing economic resilience across emerging market countries, depending on country circumstances, will involve: completing financial and corporate sector reforms; strengthening banking supervision and developing domestic capital markets; improving the investment climate; and promoting economic diversification. The Committee notes the importance of addressing the economic implications of demographic changes. Depending on country circumstances, policies will need to focus on boosting labor supply, increasing public and private savings, and lifting productivity.

8. Policies to support an orderly resolution of global imbalances are a shared responsibility, and key to reinforcing the basis for more balanced and sustainable growth. The Committee underscores the importance of progress on medium-term fiscal consolidation in the United States, continued structural reforms to boost growth in Europe and Japan, and, in emerging Asia, steps toward greater exchange rate flexibility, supported by continued financial sector reform, as appropriate. Also, improving information and transparency in markets, including the role of hedge funds, would help strengthen market surveillance. The Committee welcomes the recent improvement in Argentina's fiscal position since 2002. The Committee supports that Argentina decisively addresses all the outstanding structural issues in their program, completes a comprehensive and sustainable debt restructuring, and ensures a sustainable medium-term fiscal framework. We welcome the efforts by Argentina toward completing a comprehensive and sustainable debt restructuring and hope for an expeditious conclusion to the process.

9. The Committee emphasizes that in the coming months IMF surveillance should focus on a number of key issues, including: the impact of higher oil prices, especially on the most vulnerable; the sustainability of medium-term fiscal positions and debt in many members; and managing the policy response to potential inflationary pressures.

10. The Committee calls on all partners to strengthen their commitment to the global effort to reduce poverty. The recent strong growth in most low-income countries is welcome, but the Committee is concerned that in many cases, particularly in sub-Saharan Africa, growth remains inadequate for achieving the Millennium Development Goals (MDGs).<sup>24</sup> The key challenge for these countries—as recognized in the New Partnership for Africa's Development—is to press ahead with efforts to further strengthen institutions and governance, to build on the macroeconomic stabilization that has been achieved. The international community needs to support these efforts with more open markets for these countries' exports, increased and better-coordinated aid and technical assistance, further debt relief, and sound policy advice.

---

<sup>24</sup> As endorsed by Heads of State and Government in the UN General Assembly on September 8, 2000.

11. An open and inclusive multilateral trading system is central to global growth and economic development, especially for developing countries. The Doha Round offers a unique opportunity for substantial progress toward this objective, and the Committee is encouraged by the recent decisions on negotiating frameworks. We endorse the "July Package" and urge all parties to work toward concrete advances in liberalizing trade, strengthening multilateral trade rules, and reducing trade-distorting subsidies, notably in agriculture. To achieve ambitious trade liberalization will require the full commitment of all parties, in particular strong leadership from the major trading nations and readiness of all countries to embrace the opportunities provided by more open trade. The Committee supports the IMF's continued role in advocating trade liberalization and assisting members, including through the Trade Integration Mechanism.

### **Making Surveillance More Effective and Strengthening Crisis Prevention**

12. Effective and evenhanded IMF surveillance across the whole membership is central to promoting high and sustainable growth in member countries and to crisis prevention. The increasing interdependence of the membership reinforces the importance of effective surveillance of systemically-important countries and capital markets. The Committee welcomes the progress made in strengthening surveillance, and the steps identified during the recent biennial surveillance review to enhance its overall effectiveness. A focus on implementation is now needed. The Committee calls upon the IMF to continue its efforts to strengthen its economic analysis and policy advice; systematically evaluate the appropriateness of that advice; complement multilateral and bilateral surveillance with a focus on regional issues; improve the quality of the policy dialogue with members (including through increased cross-country analysis where relevant); strengthen communications to markets and the public of the IMF's policy messages while preserving its role as a candid and confidential advisor; and develop a methodology for better assessing the effectiveness of surveillance.

13. Toward meeting these objectives, the achievement of which should be assessed in the next surveillance review, the Committee agrees that priority should be given to sharpening the focus of Article IV consultations, including a deepening of the discussion of exchange rate issues; enhancing financial sector surveillance; and better integrating debt sustainability analysis and regional and global spillovers into country surveillance. Further progress in reducing balance sheet vulnerabilities, and further work on surveillance in low-income countries will also be monitored in the next review of surveillance.

14. Progress in bringing a fresh perspective to the surveillance of program countries should be kept under review, and lessons learned from ex-post assessments of program performance should be carefully implemented. It is important to assess the extent to which earlier IMF advice was acted on by countries, taking account of the countries' views. The Committee looks forward to the forthcoming reviews of the standards and codes initiative and the Financial Sector Assessment Program, reflecting the increasing importance of financial system stability. The Committee calls for a strengthening of efforts to ensure the objectivity of surveillance, including through enhanced debt sustainability analysis covering all member countries.

15. The Committee welcomes consideration of whether there are gaps in the IMF's range of instruments and policies. It notes the preliminary discussions of possible new modalities for high-frequency policy monitoring and delivering signals on the strength of a member's economic policies outside the context of an IMF financial arrangement. The Committee notes the role that existing precautionary IMF instruments are playing in signaling the strength of members' policies; and the possible role for a precautionary PRGF, and precautionary and other financing instruments designed to prevent the emergence or spread of capital account crises. It calls for further work on these

proposals, including the usefulness and potential demand, in close consultation with potential users, donors, and creditors, and calls for a report at its next meeting.

16. The Committee welcomes the increased adoption of collective action clauses (CACs) in international sovereign bonds, and calls on the IMF to continue to promote progress in this area. It notes recent initiatives aimed at achieving a broad consensus between sovereign issuers and their creditors on voluntary principles for emerging markets' crisis management and debt restructuring. The Committee looks forward to reviewing further work on general issues of relevance to the orderly resolution of financial crises, including implementation of the IMF's lending into arrears policy.

### **Enhancing International Support for Low-Income Members**

17. The Committee supports the ongoing work to clarify and strengthen the IMF's role in low-income countries, which should be based on country ownership and close cooperation with other multilateral institutions and bilateral donors. The IMF has an important role in supporting—through policy advice, capacity building, and financial assistance, including debt relief—low-income countries' efforts to achieve the macroeconomic stability and high growth needed to make progress toward the MDGs. The Committee looks forward to further work on the financing and modalities of the IMF's engagement with low-income members, including the financing of the PRGF after 2006 to maintain adequate capacity to meet future needs, instruments to help members face shocks, and ways to improve monitoring and signaling. The Committee notes the joint report of the IMF and the World Bank on aid effectiveness and financing modalities. It encourages further analysis by the World Bank and IMF of aid effectiveness, absorptive capacity, results-based measurement mechanisms, and financing modalities and mechanisms to augment aid flows, such as the International Finance Facility, global taxes, and other innovative mechanisms, and looks forward to a further report.

18. The Committee supports continued efforts to strengthen the Poverty Reduction Strategy Papers (PRSP) approach and IMF support to low-income countries under the PRGF. It welcomes the report of the Independent Evaluation Office on the PRSP/PRGF, and the work underway to follow up on its recommendations. To support implementation of the Monterrey Consensus, the Poverty Reduction Strategy (PRS) process should be improved and become better integrated into each country's domestic policy-making processes, and international assistance, including from the IMF, should become more fully coordinated with domestic economic priorities. The Committee looks forward to the work on improving the role of the IMF in the PRS process, and on the design of policy programs supported by the PRGF. It calls for increased incorporation of poverty and social impact analysis into PRGF-supported programs, and for more extensive analyses of the sources of and obstacles to growth, and the linkages between poverty reduction and economic growth.

19. The Committee welcomes the progress in providing debt relief under the HIPC Initiative, which has been extended for two more years, encourages eligible countries to take the necessary actions to benefit from the Initiative, and urges full creditor participation. The Committee supports the IMF's and the World Bank's work on a single framework to assist low-income countries' efforts to achieve and maintain robust debt sustainability while pursuing their development objectives. It looks forward to further consideration of outstanding issues in the proposed framework for debt sustainability, before it is made fully operational, and of further debt relief, including its financing.

### **Other issues**

20. The IMF's effectiveness and credibility as a cooperative institution depend on all members having appropriate voice and full participation in its processes. The Committee takes note of the

IMF Executive Board's status report regarding work on quotas, voice, and representation. It encourages the Board to consider further issues of voice, quotas, and participation, noting as the Board agreed, that progress will require broad consensus among the shareholders. The Committee recommends completion of the ratification of the Fourth Amendment.

21. The IMF's liquidity is adequate to meet the near-term projected needs of its members, although continued monitoring will be important.

22. The Committee expresses its appreciation of the work of Mr. Montek Singh Ahluwalia as first Director of the Independent Evaluation Office (IEO). It looks forward to continued high-quality reports by the IEO.

23. The 60<sup>th</sup> anniversary of the IMF is a timely opportunity to reflect on the forces that will help shape the institution's priorities going forward. The Committee welcomes the preliminary consideration by the Executive Board of the work on the IMF's strategic direction initiated by the Managing Director, and looks forward to a discussion at its next meeting. It also welcomes the continuing progress in reforming the IMF's budgetary framework.

24. The next meeting of the IMFC will be held in Washington, D.C. on April 16, 2005.

**Statement by the Honorable Domenico Siniscalco  
Minister of Economy and Finance and Governor of the IMF for Italy  
Speaking on behalf of Albania, Greece, Italy, Malta, Portugal,  
San Marino, and Timor-Leste)  
International Monetary and Financial Committee  
Washington, D.C. October 2, 2004**

## **The Global Outlook**

The Annual Meetings of the IMF and the World Bank take place this year in a context of unprecedented global economic growth. The world is not only growing at a rapid pace but the recovery is broadly based.

Some areas and countries, like China and India which have successfully joined the process of trade globalisation are continuing to expand at considerable rates. Sub-Saharan Africa, the poorest region in the world, is expected to grow by 4.7 percentage points in 2004, and by 5.6 over the next year.

In the industrialised world, Europe is the only region experiencing difficulties in taking full advantage of the international recovery. Persistent structural rigidities and delays in implementing the Lisbon reform agenda are hindering potential growth.

The growth momentum would benefit from progress in the WTO negotiations that have recently been given a fresh impetus.

Despite the favourable outlook, global imbalances are showing little sign of adjustment as markets continue to finance such imbalances. Oil prices remain high and extremely volatile due to persistent oil market exposure to shocks. In addition to these global risks, several emerging market economies remain vulnerable to further interest rate increases given the still very high level of debt and the persistence of currency and maturity mismatches.

In **Italy** the economy continued to expand in the second quarter of 2004, although the growth rate declined to 0.3% from the 0.5% of the previous quarter. The upturn in exports and investment have replaced private consumption as the main engines of growth. Despite the recent slow-down in world trade, traditional sectors of the “made in Italy” continued to enjoy strong growth. Furthermore, some strengthening of the recovery in the Euro-zone and the stabilization of the Euro contributed to the improvement of the foreign sector.

Data for the last two quarters confirm that a new investment cycle is underway as the corporate sector recovered from the 2002-03 downturn and has overcome the aftermath of the expirations of the incentive scheme introduced in 2001 to boost capital spending.

Inflation has declined from 2.7 % in 2003 to 2.3%, despite higher oil prices. The Italian economy has been able to absorb the impact of higher oil prices better than other OECD countries because of its lower energy/GDP ratio and stricter regulations that slow the spread of energy prices through the economic system; as a result, the inflation differential with the Euro-zone has narrowed.



Recently Parliament approved a supplementary budget in order to keep the deficit below the 3% ceiling in 2004. These measures (worth about 0.5% of GDP) are not expected to have a sizeable impact on the recovery. Indeed, the Italian economy seems on target to reach the 1.2% growth rate in 2004. Growth is expected to accelerate to 2.1% in 2005 as a result of the steady recovery of investment and exports and some increase in consumption. Although a clear improvement over the meagre results of the previous years, the growth rate projected for the Italian economy in 2005 will remain somewhat lower than the European average. This reflects, in part, tighter fiscal policies (among the three largest UE countries, only Italy has kept the deficit within the limit of the Stability and Growth Pact). The loss of competitiveness which occurred in the past few years is also hampering growth, as the economy is adjusting to the new realities of a low inflation and stable currency system. To some extent, the erosion of competitiveness is the other side of the sizeable gains in employment of the past few years. As output recovers, the increases in unit labor costs will converge towards the European average. The long-term fiscal sustainability will be greatly enhanced by the recent adoption by Parliament of the Reform of the Pension system which will raise the requirements for early retirement as of 2008; meanwhile, eligible workers will receive generous incentives to postpone their early retirement.

The key economic and financial objectives for the medium-term have been set-out in the Planning Document (Dept 2005-2008) recently approved by Parliament and confirmed in the Draft Budget for 2005 approved by the Government on September 29th. They include the goal of keeping the deficit safely below the 3% limit of the Stability Pact; a balanced current budget the gradual reduction of the debt from the current 106.2% to 99.3% by 2007 and the increase of the primary surplus toward 5% by 2007. Fiscal consolidation will no longer depend on exceptional measures, which will be phased-out in 2005, but rather on permanent adjustments to current expenditures. The debt should gradually decline from the current 106.2% to 99.3% in 2007.

The 2005 Draft Budget represents a shift from the traditional approach; in the past, most of the fiscal corrections were concentrated on few expenditure items, mostly related to capital expenditures, leaving unchecked the spontaneous growth of current expenditure. The new guidelines of the 2005 Budget set a 2% limit for the overall increase in current expenditures, allowing for a few exceptions in areas such as welfare; for example, expenditures for pension will increase by 3.9%. Furthermore, the explicit acceptance of the “golden rule” allows deficit spending only for capital investment.

The overall 2% increase in expenditures is higher than the target inflation but lower than the expected 4.4% increase in the nominal GDP. Tax revenue is projected to raise by 3.5%. Thus, the fiscal framework is consistent with the objective of raising the primary surplus.

To sustain consumption, the Government is committed to enhance the purchasing power of households. In order to raise medium term growth, the Government is planning to enact the second phase of a comprehensive tax reform; starting in 2005, personal tax will be lowered and the number of tax-brackets reduced to just three over a two year period. The tax-rate cuts will be fully funded by cuts in current expenditures. Fiscal consolidation and the structural reforms will help to improve confidence and enhance growth.

During 2003 and the first half of 2004, **Albania** has strengthened the macroeconomic stability and further advanced structural reforms. Growth remains solid at 6.0 percent and it is expected that the economy will continue to grow at this rate for the mid-term as well. A very careful monetary policy followed from the Bank of Albania assured the inflation to remain within the range of 2-4% .

The successful privatization of the Savings Bank and the consolidation of the banking sector in Albania will definitely catalyze the development of the private sector, will foster stronger competition and provide better services to the population. The fiscal consolidation process remains on track, while further efforts are focused in improving the tax administration and revenue collection. The authorities are strongly committed to speed-up the implementation of reforms, particularly in the areas of governance, institution building, and poverty reduction.

In **Greece** growth remained robust in 2003, mainly led by domestic demand compensating for weak exports. Investment spending, underpinned by low interest rates and strong construction activity associated with the Olympic Games, was the major contributing factor but consumer spending also remained on a rising trend. Labour market conditions improved slightly during the course of 2003, while inflation decelerated; however, the differential vis-à-vis the euro-area average remains at relatively high levels thus gradually eroding the competitiveness of the economy. Economic activity is expected to slow down marginally in 2004 and 2005, albeit remaining well above the euro-area average, mainly on the back of easy monetary conditions, the faster implementation of the CSF III and the revival of world trade.

Fiscal consolidation in the near future remains a key concern of the Greek government. The far-reaching auditing of fiscal accounts launched in March resulted in an upward revision of the general government deficit and debt for the period 2000-04. Apart from the reclassification of tax receipts and EU transfers along with a correction regarding a transfer of the Postal Savings Bank to the state (all pertaining to 2003), the revision of the deficit was based on the downward revision of social security funds surpluses (after conducting a new survey) and the proper recording of military equipment expenditure in fiscal accounts. Debt was revised upwards as a result of a reduction of intra-governmental debt (mostly due to the downward revision of assets held by pension funds) along with the inclusion of previously unrecorded capitalized interest payments. These revisions have led to a welcome increase in transparency that provides a more solid basis for the assessment of the fiscal policy stance.

The Greek government is committed to correcting the current situation as rapidly as possible, aiming at a deficit for next year below the 3% limit. This effort will be based on wage moderation for the public sector, the reduction of operating expenditure for Ministries and measures to contain costs and borrowing by public organizations and enterprises. A tax amnesty has also been announced, while significant savings will be achieved because of cuts in the military budget and, most notably, because of the drastic reduction in Olympics-related expenditure.

Provisional GDP data for **Malta** point to an acceleration in economic activity in the first three months of the year when a growth rate of 2.2% was recorded. This turnaround was driven primarily by external demand as both private and government consumption expenditure contracted. Exports of goods and services grew by over 10%, mainly on the back of buoyant manufacturing activity with both the electronics and pharmaceutical sub-sectors recording a higher volume of sales.

Over the year as a whole the Maltese economy is expected to grow by close to 2.0% after contracting by a marginal 0.1% in 2003. Growth is expected to be driven mainly by exports, as external demand continues to pick up, and by government investment. Private domestic demand, on the other hand, is expected to remain weak as consumption is forecast to decline further in response to lower household disposable income, the latter reflecting lower employment levels as the economic restructuring process gains momentum.

The balance of payments is expected to improve, but the contraction in the current account deficit registered in the first half of the year should be reversed to a large extent as a result of a rise in imports related to oil products and capital machinery and equipment reflecting government investment expenditure. The current account deficit in 2004 is thus expected to remain close to 6% of GDP. However, official financial assistance from overseas, particularly the EU, in connection with infrastructure projects is expected to boost capital inflows. Consequently, the country's external reserves are expected to rise, though at a much slower rate than in 2003.

Meanwhile inflation is forecast to rise to around 3%, mostly under the impact of a rise in the standard value added tax rate from the beginning of the year and higher oil prices. This notwithstanding, core inflation is expected to remain just above 1%. The fiscal deficit is projected to decline from 9.7% in 2003 to 5.2% this year, reflecting a substantial increase in government revenue and slower growth in government consumption expenditure.

The Central Bank of Malta continues to aim at achieving price stability through a monetary policy strategy geared to a fixed exchange rate. The Maltese lira is pegged to a basket of three currencies, with the euro the dominant component with a weight of around 70%. Malta became a member of the EU in May 2004 and is expected to join ERM II some time next year. During the first nine months of 2004, the Bank kept the central intervention rate unchanged at 3% as there were no signs of underlying pressures on the exchange rate. In addition, domestic demand remained weak while core inflation was stable.

**Portugal.** A combination of internal factors, in particular associated with the need to correct major imbalances affecting both the private and public sector, is the main explanation to the prolonged period of low growth rates, culminating in a recession in 2003. External conditions were insufficient to counterbalance this effect as the Portuguese main partners in the euro area also underwent low levels of activity and only recently began a mild recovery.

Recent projections point to a 1.2% growth rate of GDP in 2004 and recovery is expected to strength in 2005. In contrast to 2003, internal demand, in particular investment and private consumption, has been the main driving force for this year increase in activity, while external demand had a negative net contribution to growth. This last result was induced by a strong increase in imports.

The Portuguese authorities are committed to the fulfillment of the Stability and Growth Pact, not least because the consolidation of public finances is instrumental to return to a sustainable growth path and real convergence towards euro area.

In 2003, Portugal has been able to reduce the deficit to 2.8% of GDP and put an end to the excessive deficit position under the terms of the Stability and Growth Pact. For 2004, some of the measures previously used were no longer available. Tight control was imposed on the expenditure side, involving both public consumption and public investment, and as a result the deficit ratio is expected to remain just below 3%.

However, structural measures are crucial to maintain public finances in a sustainable path. Some steps were already introduced, including the control of current expenditure, public administration reform and restrictions on local authorities level of indebtedness, but further action is needed in order to face future pressures coming from social security.

The inflation rate continued its downward trend and the 12-months average CPI stood at 2.5% in August. This result was also favoured by wage moderation, mainly induced by the freeze of public sector wages and, more generally, by the assessment of conditions in the labour market: total employment increased only marginally and the rate of unemployment remained at the level, 6.4% of total labour force.

Portugal confirmed its interest in participating in the FSAP initiative. Following other euro area countries, Portugal considers that it is important to undertake a FSAP as a way of evaluating and improving the regulatory environment of the financial sector. It should be stressed that Portuguese banks coped successfully with a new structural framework associated the monetary union and showed remarkable resilience to the unfavourable developments in global economy and financial markets in the past few years.

**San Marino.** Recent data suggest that the economic recovery is under way, reflecting an improved international economic environment.

As a part of a medium-term strategy, the authorities have started a thorough discussion in the country and with their international partners on how best to promote economic growth in San Marino in light of ever-increasing international cooperation that could benefit their small and open economy by strengthening its competitiveness vis-à-vis its current and potential trading partners. Along these lines, the administration has been very active in the area of international cooperation, and has pursued a number of agreements in the area of economic cooperation and saving taxation.

The conduct of fiscal policy has been aimed to ensure a fundamentally sound fiscal position of the central government with the fiscal adjustment continuing in the years ahead through balanced-budget targets. This is part of a wider strategy for ensuring a stable economic environment where investment can thrive.

In this setting, the authorities envisage a greater role for the financial sector in contributing to the Sammarinese economic growth. They have been active in strengthening the institutional and supervisory framework of the financial sector in accordance with international standards and have sought, in this regard, greater international scrutiny.

**Timor Leste.** Available data indicates that the Timorese economy has had some volatile movements; initially the country suffered a 37% decline as a result of the wholesale destruction and dislocation before and after the referendum, it improved by 51% in 1999-2000, and 5% in 2001-02. The economy contracted in 2002-03 by around 2% as the United Nations and other operators scaled down their presence which had focussed mainly on relief, rehabilitation and administration, in 2003-04 the economy was estimated to continue contracting at around 2% as the international presence reduces further. The economy's contraction that began in 2002 will abate and growth will begin to recover in 2005 led by levels of public spending, including construction and other investment-related activities, as well as recovery in private activity. For the period of 2003-07 we estimate the average annual growth of GDP to be 1.6% per year in real terms. One has to take into consideration that the Timorese economy is starting from a low base. Any precipitous decline in external assistance will have a significant negative impact on the economy and the fragile institutions that have been conscientiously put in place and nurtured during the past five years. Although the Timorese public administration is new, it has already revealed a high level of transparency and accountability in its finances, and good procurement procedures.

The Government is making a good effort to maintain public expenditure at sustainable levels and is seeking support at current levels from development partners, until substantial revenues from the Timor Sea begin to flow. The capacities of the civil service, the private sector and civil society organisations are improving but are still limited. Continued technical assistance is critical to ensure service delivery and the proper functioning of public systems and institutions. Timor-Leste is taking

positive steps towards reducing its reliance on external assistance and expects this to occur as it accrues substantial Timor Sea revenues, currently projected to materialise from 2008 onwards.

The petroleum reserves will be used to finance a level of government expenditure on a sustainable basis and the Government is cognisant of the necessity to utilise part of these funds for public investment, such as in the creation of infrastructure to better serve the current and future development of the Democratic Republic of Timor-Leste.

### **Crisis prevention and surveillance**

Even in a favourable environment, the Fund continues to play an essential role in identifying and monitoring vulnerabilities. Surveillance is a crucial element in the Fund's work on crisis prevention. Significant progress has been achieved over recent years but more needs to be done.

We urge the full implementation of the framework for assessing debt sustainability. Debt Sustainability Analysis (DSA) must become a common feature of all Article IV consultations. The Fund should undertake DSA independently of lending decisions. This may require organizational changes in the Fund's departments.

Balance Sheet Analysis should also be used more extensively to complement the DSA as a means of detecting currency and maturity mismatches.

Analyzing exchange rate regimes remains a central task for Fund surveillance. A better identification of the linkages between the exchange rate and the country's policy requirements would strengthen the Fund's advice on exchange rate issues.

We welcome the growing emphasis on the regional aspects of surveillance, in order to take into account the global impact of the economic conditions and policies of the systemically important Fund members.

We support Policy Monitoring Arrangements (PMA) as the means of addressing the demand of countries pursuing sound policies and which can benefit from stronger IMF signals to markets or donors, while not requiring Fund financing. PMA should have the same standards as a borrowing program and entail the same level of conditionality and involvement of the IMF Board.

### **Crisis Resolution**

Although emerging market economies have become more resilient to individual shocks, the Fund should continue to work to improve the framework for crisis management and resolution.

The procedures for exceptional access should be fully implemented. These procedures will help prevent debtor countries and market participants from placing excessive reliance on the financial support provided by the IMF.

For countries benefiting from IMF financial assistance, the definition of sound exit strategies from IMF programs is essential to avoid the prolonged use of the Fund's resources. This includes better

program design, macroeconomic and structural conditions to achieve debt sustainability, more effective conditionality and a careful consideration of the timing to regain market access.

Experience with Argentina's debt restructuring suggests that a more comprehensive approach to sovereign debt restructuring is needed. Progress has been achieved in introducing Collective Action Clauses in the international bond issues of emerging market economies under the New York jurisdiction. Some advanced countries have played a role in leading by example. Italy introduced CACs into its international bond issues in July 2003.

Despite the progress achieved, more work is still required on timely, orderly and effective restructurings that ensure an appropriate involvement of the private sector.

More clarity is needed on the Fund's policy for Lending Into Arrears. The Fund should only lend into arrears if a debtor country makes a significant policy adjustment in an effort to resolve arrears, and engages in negotiations with its private creditors in good faith to restore debt sustainability. In particular, the criteria for judging "good faith" should be better spelt out and made more operational, including by specifying the key elements of a constructive dialogue.

In Argentina, despite strong growth and fiscal performance, compliance with the IMF program approved in Dubai remains unsatisfactory. The 2005 budget still falls short of a return to the path needed for debt sustainability. On the structural front there is no significant progress on revenue sharing, strengthening the fiscal responsibility law, tax reform or the renegotiation of utility concessions which still raises World Bank concerns. There are signs that reforms are actually going in the opposite direction. Negotiations with creditors have not progressed, as required under the Fund's Lending into Arrears policy.

The program with the Fund is currently suspended. We urge the authorities to maintain close contact with the Fund and to make progress with the structural agenda, without which the current recovery will not be sustainable.

### **The role of the Fund in low-income countries**

The Fund has a key role in helping Low-Income Countries achieve the Millennium Development Goals, by providing policy advice, technical assistance, and temporary balance of payments concessional support.

Surveillance needs to be tailored more effectively to the specifics of low-income countries, by looking into how a country's policies relate in the broader context of the MDGs and which corrective actions—if any—should be taken in that setting. The new framework for debt sustainability in low income countries should guide country's authorities in defining policies, and inform the decisions of multilateral and bilateral donors.

In the next few months important decisions should be made concerning the future of the Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF). After 2005 the resources available for the PRGF might prove to be inadequate to satisfy the expected demand, without bilateral additional financing. The

Fund should explore the option of additional contributions from member countries in order to preserve its concessional lending capacity, while taking account of the need for more selectivity in PRGF loans.

We must work together to help countries that are moving from concessional financial assistance to a surveillance-based relationship with the Fund, including by exploring the possibility of ensuring precautionary access to PRGF resources.

The Fund needs to be engaged in a constant dialogue with other development partners. In this respect, it could leverage upon its catalytic function and help mobilize additional aid flows for low income countries.

The HIPC initiative has so far succeeded in committing substantial debt relief to heavily indebted countries. Thanks to the recent extension of the sunset clause, the remaining countries will also join the initiative. Debt deterioration in countries which have already benefited from debt relief under the initiative should be closely monitored. Broader creditor participation should be stimulated in order to ensure fair burden-sharing.

**Statement by the Hon. Domenico Siniscalco,  
Governor of the Fund for Italy,  
at the Joint Annual Discussion**

**The Global outlook**

The Annual Meetings of the IMF and the World Bank are taking place this year in a context of unprecedented global economic growth. The world is not only growing at a rapid pace but the recovery is broadly based.

Some areas and countries, like China and India, which have successfully joined the process of trade globalisation are continuing to expand at considerable rates. Sub-Saharan Africa, the poorest region in the world, is expected to grow by 4.7 percentage points in 2004, and by 5.6 over the next year.

In the industrialised world, Europe is the only region experiencing difficulties in taking full advantage of the international recovery. Persistent structural rigidities and delays in implementing the Lisbon reform agenda are hindering potential growth.

The growth momentum would benefit from progress in the WTO negotiations that have recently been given a fresh impetus.

Despite the favourable outlook, global imbalances are showing little sign of adjustment as markets continue to finance such imbalances. Oil prices remain high and extremely volatile due to persistent oil market exposure to shocks. In addition to these global risks, several emerging market economies remain vulnerable to further interest rate increases given the still very high level of debt and the persistence of currency and maturity mismatches.

**Crisis prevention and surveillance**

Even in a favourable environment, the Fund continues to play an essential role in identifying and monitoring vulnerabilities. Surveillance is a crucial element in the Fund's work on crisis prevention. Significant progress has been achieved over recent years, but more still needs to be done.

We urge the full implementation of the framework for assessing debt sustainability. Debt Sustainability Analysis (DSA) must become a common feature of all Article IV consultations. The Fund should undertake DSA independently of lending decisions. This may require organizational changes in the Fund's departments.

Analyzing exchange rate regimes remains a central task for Fund surveillance. A better identification of the linkages between the exchange rate and the country's policy requirements would strengthen the Fund's advice on exchange rate issues.



We welcome the growing emphasis on the regional aspects of surveillance, in order to take into account the global impact of the economic conditions and policies of the systemically important Fund members.

The Fund should continue to work to improve the framework for crisis management and resolution. The procedures for exceptional access should be fully implemented. These procedures will help prevent debtor countries and market participants from placing excessive reliance on the financial support provided by the IMF.

For countries benefiting from IMF financial assistance, the definition of sound exit strategies from IMF programs is essential to avoid the prolonged use of the Fund's resources. This includes better program design, macroeconomic and structural conditions to achieve debt sustainability, more effective conditionality and a careful consideration of the timing to regain market access.

### **The role of the Fund in low income countries**

The Fund has a key role in helping Low Income Countries achieve the Millennium Development Goals, by providing policy advice, technical assistance and temporary balance of payments concessional support.

Surveillance needs to be tailored more effectively to the specifics of low-income countries, by looking into how a country's policies relate in the broader context of the MDGs and which corrective actions—if any—should be taken in that setting.

The new framework for debt sustainability in low income countries, which takes into account the degree of institutional strength, should provide additional information on the capabilities of countries to carry on additional debt while ensuring that additional resources are not allowed to endanger medium term sustainability. It should therefore guide a country's authorities in defining policies, and inform the decisions of multilateral and bilateral donors.

Bank-Fund collaboration in this area is necessary. Debt sustainability assessment for Low-Income countries should be the result of a collaborative effort between the two Bretton Woods Institutions. Without this, there is a risk of sending out confusing signals to the international community on the macroeconomic viability of a member country.

In the next few months important decisions should be taken concerning the future of the Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF). After 2005, the resources available for the PRGF might prove inadequate to satisfy the expected demand without bilateral additional financing. The Fund should explore the option of an additional bilateral contribution from member countries in order to preserve its concessional lending capacity while allowing for more selectivity in PRGF loans.

At the same time, we must work together to help countries that are moving from concessional financial assistance to a surveillance-based relationship with the Fund; low access PRGF and precautionary PRGF may serve this purpose. However, more work is needed to design a precautionary PRGF and to assess the potential demand for this new instrument.

We support Policy Monitoring Arrangements (PMA) as a means of addressing the demand of countries which are pursuing sound policies and can benefit from stronger IMF signals to markets or donors, while not requiring Fund financing. PMA should have the same standards as a borrowing program and entail the same level of conditionality and involvement of the IMF Board.

The Fund needs to be engaged in a constant dialogue with other development partners. In this respect, it could leverage upon its catalytic function and help mobilize additional aid flows for low-income countries.

We welcome progress with the HIPC Initiative. Since last September six more countries have reached completion point, bringing the total to 14 countries. So far, the Initiative has been able to provide substantial debt relief to countries that have reached the decision or completion points. While debt servicing continues to decline, social expenditure is growing and now accounts for almost one half of government revenues. Thanks to the recent extension of the sunset clause, the remaining countries will also be able to join the Initiative.

However, the recent deteriorating trend in the debt dynamics of many post-completion point countries is worrying. Vulnerabilities in these countries' debt structure should be closely monitored, also by using the new framework for debt sustainability in low-income countries.

Debt relief should be granted on the basis of a country-specific debt sustainability analysis. Any deviation from this principle is likely to signify a failure of the HIPC Initiative itself. Indeed, any proposal to cancel 100 per cent debt of all the HIPCs, would imply a relaxation of the HIPC criteria which, as we all know, are intended to prevent avoid the risks of creating disincentives and morally hazardous behavior.

We call on all the remaining creditors that have still not done so to join the Initiative and provide debt relief under the agreed terms. More can be done to ensure that all creditors are on board. The IMF and the World Bank can play a more active role in persuading all creditors to participate in this Initiative.

More resources are needed to achieve the MDGs. Since the Monterrey Conference some progress has been made. The EU countries are on the right track to fully deliver on their commitment to achieve 0.39 percent of GNI by 2006. We remain committed to defining national mechanisms and instruments, also in collaboration with the private sector, to raise additional resources for development.

However, aid effectiveness requires strong absorptive capacity in receiving countries. The effective deployment of resources toward the MDGs, therefore, requires mapping specific absorptive capacity constraints against the identification of MDG-related priority areas. This analysis should take place on a country-by-country basis in the context of the existing processes. The Fund should play a greater role in the context of Art. IV consultations in addressing the constraints that undermine a timely and efficient use of additional resources.

We welcome the technical work of the Fund and the Bank on some options for financing the MDG agenda, such as the IFF and global taxation. At present, Italy is not in a position to adhere to the Facility because of its legislative, accounting and budgetary rules and procedures. Nevertheless, we can support the setting up of the IFF on a voluntary basis. In our view, additional analysis for other preferences is needed, such as the use of incentives to attract remittances to development-oriented programs or mechanisms to involve the private sector in voluntary aid schemes.

Low income countries should have appropriate voice in the Fund and in the Bank. With respect to representation, we are open to consider efforts to align the voting power of member countries more closely with their current economic status, and to explore the feasibility of other measures, provided a broad consensus could be reached. A more effective voice is first of all assured by effective participation of LIC to Board activities and deliberation. Recent decisions to strengthen such capacity go in the right direction. And further initiatives should be pursued.that, starting from 2006, it will shift to a self-sustained regime that will limit the ability to support poor countries unless additional bilateral resources are provided.

PRGF countries have scored better than other low-income economies in terms of macroeconomic growth and stability. However more analysis is needed to understand to what extent these have been able to attract more ODA flows with respect to other low-income countries and whether higher economic growth has translated into poverty reduction. At the same time, surveillance should be more effectively tailored to the specifics of low-income economies. More emphasis should be placed on the analysis of sources of growth and on the assessment of the poverty reduction strategy, as well as on the social impact of relevant macroeconomic policies..

We welcome the remarkable progress already achieved by the Enhanced HIPC Initiative. Results in terms of debt and debt service reduction as well as in terms of social expenditure increase are quite satisfactory, though significant challenges remain. The Initiative has now to face difficult countries, some showing poor macroeconomic performances and others in conflict or with substantial amounts of arrears. These countries must be recalled of their commitments and helped to find peaceful and agreed solutions to their problems, but the Initiative's eligibility criteria cannot be relaxed.

The governance requirements remain an essential feature in the HIPC framework. Attaining macroeconomic stability, strengthening public expenditures management, satisfactorily implementing PRSPs as well as meeting other social and structural completion point triggers remain critical for achieving the objectives envisaged through the Initiative.

## **RIUNIONE DI PRIMAVERA, Washington D.C.**

### **Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund**

Washington , D.C.

April 16, 2005

1. The International Monetary and Financial Committee held its eleventh meeting in Washington, D.C. on April 16, 2005 under the Chairmanship of Mr. Gordon Brown, Chancellor of the Exchequer of the United Kingdom.

#### **The Global Economy and Financial Markets—Outlook, Risks, and Policy Responses**

2. The Committee welcomes the continuing global economic expansion, underpinned by supportive macroeconomic policies, improving corporate balance sheets, and benign financial market conditions. While returning to a more sustainable pace, global growth will likely remain robust in 2005. The Committee notes, however, that widening imbalances across regions and the continued rise in oil prices and oil market volatility have increased risks. The potential for a sharper-than-expected rise in long-term interest rates from their very low levels and for increased exchange rate volatility also calls for vigilance. The Committee emphasizes that in the coming months IMF surveillance should focus on promoting policies for reducing global imbalances over time; addressing the impact of higher oil prices, in particular on the most vulnerable countries; managing the policy response to potential inflationary pressures; and ensuring the sustainability of medium-term fiscal frameworks.

3. The Committee reiterates that all countries have a shared responsibility to take advantage of the current favorable economic conditions to address key risks and vulnerabilities. To ensure orderly adjustment of global imbalances and to help achieve more sustainable external positions and stronger medium-term growth, the Committee calls for concrete actions by all to implement the agreed policy response in a timely and effective manner. This includes fiscal consolidation to increase national savings in the United States; greater exchange rate flexibility as appropriate, supported by continued financial sector reform, in emerging Asia; further structural reforms to boost growth and domestic demand in Europe; and further structural reforms, including fiscal consolidation, in Japan.

4. The Committee notes that conditions in the oil market will remain tight in the medium term, reflecting strong global demand, low excess capacity, and supply concerns even after investments in some countries. It underscores the importance of stability in oil markets for global prosperity, and recognizes the impact of higher oil prices especially on poorer communities. In this context, the Committee calls for efforts to remove disincentives to investment in oil production and refining capacity, and to promote energy sustainability and efficiency, including through new technologies and removing barriers to the development of alternative fuels. It encourages closer dialogue between oil exporters and importers, and further efforts to improve oil market data and transparency.

5. Inflation remains relatively subdued in most countries, reflecting in part greater credibility of monetary policy. However, with inflationary pressures likely to increase as the expansion matures, a smooth transition to more neutral interest rates remains a priority in many countries, although the appropriate timing and pace will vary, depending on countries' cyclical positions. In countries receiving strong capital inflows, exchange rate flexibility would facilitate monetary management.

6. Steps to strengthen fiscal positions within sound frameworks and address structural weaknesses will also be critical for supporting medium-term growth and macroeconomic stability, and meeting demographic challenges. Fiscal deficits remain high in many industrial countries and should be reduced. In emerging markets, fiscal indicators have generally improved, but in countries with high levels of public debt continued efforts will be needed to reduce them to more sustainable levels. In both industrial and developing economies, structural reforms need to be advanced to remove rigidities and ensure sustainable growth. The Committee welcomes Argentina's rapid recovery. The recent debt exchange offer represents an important step toward the long-term goal of sustainable growth. Argentina will now need to formulate a forward-looking strategy to resolve the remaining arrears outstanding to private creditors consistent with the IMF's lending into arrears policy, and to continue with necessary structural reforms.

7. Poverty reduction must remain at the top of the international agenda. The Committee welcomes the strong growth performance across developing countries, particularly in sub-Saharan Africa, but notes with concern that most of them are at risk of falling well short of the Millennium Development Goals (MDGs).<sup>25</sup> With improved macroeconomic stability in most countries, the key challenge remains to press ahead with reforms to strengthen the investment environment and foster private sector-led growth. The global community, in turn, needs to support these reform efforts through meeting commitments to increased and better coordinated financial and technical assistance, further debt relief, policies to improve remittance flows, and improved market access for developing countries.

8. The Committee emphasizes that successful and ambitious multilateral trade liberalization is central to sustained global growth and economic development. The immediate priority is for WTO members to translate the mid-2004 framework agreements into a viable policy package in time for the December 2005 WTO Ministerial Conference. The Committee encourages Doha participants to aim for ambitious and comprehensive results, notably in agriculture; substantial reductions in barriers to other trade, including liberalization in financial and other services; and strengthened multilateral trade rules. The Committee supports the IMF's continued role in advocating trade liberalization and assisting members to benefit from it. It encourages the IMF to work with other partners in the Integrated Framework to explore further ways of easing adjustment to trade liberalization, including through the Trade Integration Mechanism, and building capacity in low-income countries. The Committee looks forward to consideration of proposals at its next meeting.

### **Shaping the IMF's Strategic Direction**

9. The Committee welcomes the discussions underway on the IMF's medium-term strategy, and looks forward to reaching conclusions by the 2005 Annual Meetings and further reflection on longer-term issues. The Committee agrees that the central elements of the IMF's mandate as set out in its Articles of Agreement remain as important as ever. The challenge is to enhance the IMF's effectiveness in pursuing its core objectives, while continuing to adapt to changing global economic circumstances. This would ensure that the IMF remains relevant for all its members, which would further foster the coherence, credibility, and evenhandedness of the IMF.

---

<sup>25</sup> As endorsed by Heads of State and Government in the UN General Assembly on September 8, 2000.

10. The Committee calls for further work on the following emerging priorities that will help shape the institution's strategic direction:

- Surveillance is a central task of the IMF and determined efforts are required to enhance its effectiveness and impact, building on the conclusions of the Biennial Review of Surveillance. Surveillance should become more focused and selective in analyzing issues, in an evenhanded way across the membership. Regional and global surveillance should play an increasingly important role, and be better integrated with bilateral surveillance.
- Work on financial sector issues and international capital markets should be further strengthened to reduce vulnerabilities and promote financial stability. This, including the Financial Sector Assessment Program, should be integrated more fully into surveillance and other activities, and complemented by advice to members on ways to improve access to international capital markets and on orderly capital account liberalization.
- The IMF's lending function is a central pillar of its mandate. All lending should be selective and anchored in strong country ownership and institutional frameworks, putting members firmly on the road to external viability. The Committee looks forward to further reflection on how the needs of members could be met through IMF arrangements, and whether new instruments or revisions to existing facilities are required.
- The IMF has a critical role to play in helping low-income countries in their efforts to reduce poverty and achieve strong, sustainable growth through sound policies and institutions for macroeconomic stability. Efforts should continue to adapt the IMF's activities and instruments to the special circumstances and challenges of low-income countries, based on strong cooperation and clarity of responsibilities with the World Bank.
- The IMF must meet the highest standards of internal management, control, auditing, and governance. This will require further deepening of budget reforms, further work on the IMF's finances and financial structure, and efficient deployment of resources to reflect priorities. The Committee also looks forward to further work on risk management and control, and personnel management systems.
- The IMF's effectiveness and credibility as a cooperative institution must be safeguarded and further enhanced. Adequate voice and participation by all members should be assured, and the distribution of quotas should reflect developments in the world economy. The Committee emphasizes that the period of the Thirteenth General Review of Quotas provides an opportunity for the membership to make progress toward a consensus on the issues of quotas, voice, and participation.

### **IMF Support for Low-Income Members' Efforts Toward Poverty Reduction and Strong, Sustainable Growth**

11. The Committee underscores the conclusion of this year's Global Monitoring Report that bold actions are urgently needed by the developing countries and their partners to realize the MDGs. The U.N. Summit in September 2005 will mark an important milestone to review progress and lay out actions going forward. The IMF has a critical role in supporting—through policy advice, capacity building, and financial assistance, including debt relief—low-income countries' efforts to achieve macroeconomic stability, debt sustainability, and strong, sustainable high growth needed to make progress toward the MDGs.

12. Work is underway to refine the operational aspects of the Poverty Reduction Strategy (PRS) approach, improve the design of PRGF-supported programs, and enhance PRGF-PRS alignment. This will be underpinned by more extensive analyses of the sources of and obstacles to growth, and of the linkages between growth and poverty reduction. The Committee looks forward to further work to ensure adequate financing of the PRGF to meet future demands as assessed by the IMF, and other IMF instruments to assist low-income countries, including to help members deal with shocks. It also looks forward to further work on a policy monitoring arrangement to enhance the IMF's signaling role for countries that do not need or want IMF financing.

13. The Committee supports work by the IMF and World Bank on aid effectiveness and financing modalities. On innovative sources of development financing, such as the International Finance Facility (IFF) and its pilot—the IFF for immunization—global taxes which could also refinance the IFF, the Millennium Challenge Account, and other financing measures, it welcomes the joint IMF and World Bank note outlining progress that has been made. The Committee asks to be kept informed of the further work ahead of the U.N. Summit.

14. The Committee notes the recent progress in providing debt relief under the HIPC Initiative. It encourages countries to take the necessary actions to benefit from the Initiative, and urges full creditor participation. The Committee supports the joint IMF-World Bank framework to assist low-income countries' efforts to achieve and maintain debt sustainability while pursuing their development objectives, and a review of experience under the framework.

15. The Committee welcomes the IMF's work and the preliminary discussion of key issues regarding proposals for further multilateral debt relief and its financing options, and calls for further discussion with shareholders and examination of these issues, including the possible use of the IMF's resources, by the time of its next meeting. It notes that any possible further debt relief from the IMF should be part of a wider international effort.

### **Other Issues**

16. The Committee welcomes progress toward meeting the objectives of IMF surveillance identified at its last meeting, including in the areas of exchange rate issues, financial sector surveillance, better integrating debt sustainability analysis and regional and global spillovers into country surveillance, and balance sheet vulnerabilities. It also welcomes the *Africa Regional Economic Outlook*. The Committee looks forward to the upcoming review of the Standards and Codes Initiative to assess its effectiveness in informing surveillance, enhancing crisis prevention, and strengthening countries' institutions.

17. The Committee welcomes the increased adoption of collective action clauses in international sovereign bonds, and calls on the IMF to continue to promote progress in this area. It notes the "Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets" being developed by a number of sovereign issuers and the investor community, and encourages further efforts to improve the Principles aimed at achieving a broad consensus. The Committee looks forward to further work on the orderly resolution of financial crises, including the implementation of the IMF's lending into arrears policy.

18. The Committee takes note of the recent review of IMF conditionality, including the design of IMF-supported programs. Progress has been made in streamlining conditionality and fostering national ownership. The Committee encourages the IMF to incorporate the findings of the review into its operational work, and to deepen further its analysis of key elements of program design.

19. The Committee recommends completion of the ratification of the Fourth Amendment.

20. The Committee wishes to thank James Wolfensohn for his great contribution as President of the World Bank. During his time at the helm of the Bank, great strides have been made in cooperation and partnership between the IMF and the World Bank, and in progress toward realizing our dream of a world free of poverty.

21. It is expected that the next meeting of the IMFC will be held in Washington, D.C. on September 23, 2005.



**Statement by the Honorable Domenico Siniscalco  
Minister of Economy and Finance and Governor of the IMF for Italy  
Speaking on behalf of Albania, Greece, Italy, Malta,  
Portugal, San Marino, and Timor-Leste  
International Monetary and Financial Committee  
Washington, D.C., April 16, 2005**

### **The Global Economy**

Global growth, while moderating to a more sustainable pace, is likely to remain strong despite the downside risks, particularly the persistently high level of oil prices.

Growth has also become more unbalanced. While projections for the US and Emerging Asia are better-than-expected, forecasts have been significantly revised downwards for the euro area and Japan. Current account imbalances have widened. Budget and current account deficits in the US are at historically high levels and are steadily increasing. Long-term interest rates continue to remain subdued, but this trend could soon change as inflationary pressure increases.

Emerging market economies have strengthened their debt positions. However, major vulnerabilities in many of these markets remain, and might suddenly deteriorate if the global environment turns less benign and imbalances show no sign of adjustment.

While a disorderly adjustment of global imbalances remains a risk scenario, policy action to prevent this scenario must continue.

Global adjustment, in the current situation, requires fiscal adjustment in the US, growth-enhancing reforms in Europe and Japan, and moving towards greater exchange rate flexibility in emerging Asia. However, this approach needs some conditions: greater ownership as well as further understanding the timing of adjustment. This is an area where surveillance should be more effective. Global imbalances largely reflect saving and investment imbalances. Adjusting saving and investment takes time, as it reflects deep stock adjustment.

The main contribution that Europe can make to reducing global imbalances is by contributing more forcefully to global growth. Higher growth in Europe requires further structural reforms, in labour, capital and product markets as well as higher investment and total factor productivity.

The **Italian economy** has been experiencing a period of subdued growth, which extended beyond the pattern of traditional economic cycles. Although GDP growth accelerated from 0.4% in 2003 to 1.2% last year, this result is unsatisfactory. The current difficulties reflect long-standing structural problems, including high public debt, high taxation as well as the loss of competitiveness stemming from the increase in real exchange rates. Hence, growth is the key priority of economic policy.

In the past few years the Italian government has been implementing a series of reforms needed to address the challenges arising from the new economic environment, including a rapidly ageing population and growing competition from the emerging countries.

The original EU Stability Pact has imposed tight constraints on economic policy, also due to insufficient adjustment in the expansionary phases of the cycle. The ambitious objectives of the Lisbon Agenda have not pushed an effective strategy for growth and employment. This institutional framework has changed in the past few weeks.

In full respect of the European Treaty provisions, the new Stability Pact rejuvenates the economic rationale of the budgetary rules. It explicitly takes into account the country-specific economic and budgetary conditions, and the implementation of structural reforms, allowing temporary deviations from the medium-term objective or defining the adjustment path to achieve it. These factors are also to be considered when assessing compliance with budgetary discipline together with “all relevant factors”, most notably public investment and the overall quality of public finances. In order to avoid pro-cyclical policies, adjustment efforts should be higher during “good times”, and more limited in bad times.

As one of the earlier proponents of these changes, the Italian government intends to adhere fully to the spirit of the new Pact.

The new Stability Pact entails some risks as well as important opportunities. The greater flexibility allowed to member states in managing their own finances could increase the risks of wider spreads, as financial markets try to gauge the true impact of their fiscal policies. It is therefore essential to retain market credibility. To this end, the Italian government will renew its efforts to achieve the medium-term objectives and a substantial reduction in public debt, with the aim of bringing it below 100% of GDP.

To this aim, growth is essential. The revamped strategy of the Lisbon Agenda parallels the growth-enhancing policies pursued by Italy in the past few years. Important reforms have been launched including the reform of the labour market, producing an increase of more than 1.2 million jobs since 2001. Unemployment at 8% has reached a six-year low, while inflation, currently at 1.9%, is slightly below the European average.

The reform of the Pension System approved by Parliament last year will raise the retirement age by five years as of 2008. Other features of the reform include the use of the deferred severance payments to fund the social security second pillar. Furthermore, very strong incentives have been offered to workers who choose to delay their retirement by at least two years; they will receive a 33% increase in their net take-home pay. So far, the scheme is credited with a 10% decline in the number of early retirements, a percentage that could increase further as additional workers become eligible for the incentives.

To boost the competitiveness of the Italian economy, the government recently submitted to Parliament a package of measures aimed at improving the business environment by updating the bankruptcy laws, cutting companies' administrative costs, expanding the capital markets with the launching of the pensions' second pillar, improving infrastructure and enhancing human capital.

As far as the 2005 and 2006 budgets are concerned, the priority of the government is to keep the deficit under control, to reduce taxes hand in hand with current expenditure, to reduce public debt, by means of higher primary surpluses and divestitures. Tax reform will continue, also by means of a phasing-out of IRAP on labour costs.

During 2004 and early this year, **Albania** has focused on maintaining macroeconomic stability, strengthening the monetary and budget policy frameworks, and improving the investment climate.

Growth has recovered to about 6 percent and inflation has declined to an annual rate of 2.2 percent. The value of the Lek has continued to rise, reflecting increased confidence, and the current account has improved. This performance has been supported by sound monetary and financial sector policies, fiscal consolidation, and structural reforms in selected areas. Public indebtedness has declined steeply by 9.5 percentage points of GDP since end- 2002, to 55.25 percent of GDP at end-2004.

The growth contribution from industry has been modest. Although the current account deficit narrowed from 10 to 7 percent of GDP during 2002-2004, it still remains high—as does the goods and services trade deficit, which was 23 percent of GDP in 2004. The trade gap has largely been covered by migrant remittances and other private and official transfers from abroad, buttressing incomes and domestic demand.

Over the medium term, on the assumption of an improved investment climate, growth may remain close to its historical 6 percent trend. This expansion is predicated on rising exports and productivity, the speeding-up of structural reforms, and the strengthening of financial intermediation and private investments. Reforms to improve the efficiency of tax administration and budget expenditure are envisaged to protect fiscal consolidation gains, while gradually permitting greater expenditure on health, education, infrastructure, and poverty alleviation. As export earnings and domestic savings expand, the external deficit is projected to resume a downward trend.

In **Greece**, growth remained robust in 2004, led by strong domestic demand. Investment spending was the main contributory factor, underpinned by low interest rates and strong construction activity associated with the Olympic games, although consumer spending also remained buoyant. Growth is projected to remain strong in 2005-07, averaging 4 percent per year, as private investment takes up much of the slack generated by the end of the Olympics spending. In particular, private investment would be supported by lower corporate taxes, new investment incentives, Private-Public Partnerships, and an improvement in the business climate through cuts in red tape and streamlined business regulation. Inflation decelerated in 2004, though remaining above the Euro area average.

Fiscal consolidation remains the key policy priority of the Greek government. Following the completion of the fiscal audit which led to a substantial upward revision of the fiscal figures, Greece submitted to the EC an updated Stability Programme in March 2005. The programme targets a reduction of the general government deficit from 6.1 percent of GDP in 2004 to 3.5 percent in 2005 and to below 3 percent in 2006 and beyond. Thus, the fiscal framework remains consistent with a gradual reduction in Greece's relatively high debt ratio. Fiscal consolidation is to be achieved mostly through spending cuts. In addition, a package of indirect tax increases took effect in April 2005. The government also remains committed to accelerating privatization and opening up previously protected markets to competition.

GDP growth rate in 2004 reached 4.2%. Investment increased by 4.9%, contributing 1.3 percentage points to GDP growth. The pace of investment growth was slower than projected in the SGP 2003, due to decelerating construction activity in the second half of the year, while private building activity, on the other hand, rebounded at the end of the year after decreasing significantly during the first semester.

Private consumption growth, although decelerating, remained robust in 2004 at 3.3%, down from 4% in 2003. New private passenger car registrations increased by 15.7%, and credit expansion to households continued rising rapidly at a rate of 28.5%.

As far as the external balance is concerned, exports and imports increased in real terms by 10.0% and 8.2%, respectively, and the contribution of the external sector to GDP growth registered a negative figure in the order of 0.46 percentage points. Buoyant shipping receipts and tourism receipts, however, contributed to a decline in the current account deficit.

Total employment (according to the Labour Force Survey using a new sample based on the results of the 2001 Census) increased in 2004 by 2.8%, but the higher increase in the labour force (3.6%) resulted in an unemployment rate in the order of 11%.

The average HICP inflation rate was 3.0% in 2004, remaining higher than the euro area average, reflecting strong domestic demand, a positive output gap and higher energy prices. The inflation differential between Greece and euro zone declined to 0.9%, down from 1.3% in 2003 and 1.6% in 2002.

In the area of public finances, the general government deficit outturn was 6.1% while the general government debt reached 110.5% of GDP. Both figures show a large deviation from the targets set in the 2003 SGP, mainly due to the impact of the statistical revisions and an overshooting of expenditure related to the Olympic Games as well as other under-budgeted items, along with a significant shortfall in revenue compared to what had been budgeted.

Economic growth in **Malta** in 2004 recovered to 1.5% after contracting by 1.8% in the previous year. The recovery in economic activity in 2004 was primarily driven by domestic demand although the expansion in both investment and consumption was modest. Exports were stronger over the year but the overall effect of the external sector on GDP was negative as imports of goods and services increased at a faster pace. Slow growth in public consumption reflected the Government's efforts to restrain growth in public expenditure in line with its medium-term fiscal consolidation programme. The recovery in economic growth led to a drop in the unemployment rate from 7.6% to 7.2%. At the same time inflation rose to 2.8%, though this was mostly attributable to higher fuel prices and the rise in the VAT rate.

Developments in the balance of payments were characterised by a sharp rise in the current account deficit to 10.1% of GDP. The latter was partly attributable to the deterioration in Malta's terms of trade, mainly due to the sharp rise in oil prices in the second half of the year and higher imports of consumer goods as the remaining import levies were removed following Malta's EU accession in May 2004. Meanwhile, an increase in net outflows on transfers reflected Malta's annual payment to the EU budget in line with its membership obligations. However, this was offset by inflows of grants in the capital account, reflecting the fact that Malta remains a net beneficiary of structural and cohesion funds from the EU. With the capital and financial account registering a lower surplus, the shortfall on current account was mostly financed by the Central Bank's external reserves which fell by about 5% over the year.

During 2004, the Central Bank's monetary policy objective continues to be price stability, with the fixed exchange peg the Bank's intermediate target. In 2004 the Maltese lira remained pegged to a currency basket consisting of the euro, the pound sterling, and the US dollar, with weights of 70%, 20%, and 10% respectively. Throughout the year the Bank left its central intervention rate

unchanged at 3%, as domestic demand remained weak, while underlying inflationary pressures remained subdued.

Economic growth in 2005 is expected to strengthen further to 1.8%. A Government measure, aimed at increasing output through a reduction in the number of public holidays, is expected to be a major factor driving growth. It is expected to contribute to a reduction of unit labour costs and thus enhance competitiveness, particularly in the export-oriented sector. As a result, exports are expected to rise substantially, although there could be downside risks to such expectations if external demand in Malta's major EU trading partners does not pick up sufficiently. At the same time, import growth is expected to slow down in response to weaker consumption by both the private and public sectors, the former as a result of lower growth in disposable income and the latter as a result of the ongoing fiscal consolidation process, for the fiscal consolidation process is likely to have a negative impact on domestic demand in the short term. Notwithstanding these developments, the current account of the balance of payments is still expected to record a large deficit, partly because of negative terms of trade, as oil prices continue to rise, and also because public capital expenditure is projected to increase significantly in 2005. The shortfall on the account should, however, be financed to a greater extent than in the previous year, by substantial inflows of EU and other bilateral funds.

The strong recovery in exports is expected to be reflected in a slight reduction in unemployment. Inflation, meanwhile, is expected to ease from the relatively high rate of 2.8% experienced in 2004. It is, nevertheless, still expected to remain slightly above the 2% level, mainly as a result of higher energy prices.

It is the intention of the Maltese Monetary Authorities to enter the Exchange Rate Mechanism (ERMII) later this year. This will involve a change in the exchange rate arrangement replacing pegging to a currency basket by a total linkage of the Maltese lira to the euro.

After the 2003 recession, the **Portuguese economy** recovered in 2004, especially in the first semester. Economic activity slowed down in the second half of the year, prompting a downward revision of initial estimates for 2004. Considering the year as whole, GDP growth was 1.1%. Domestic demand, which had fallen in 2003, recovered strongly, while the contribution of net exports to growth turned negative. The latter was mainly due to a sharp increase in imports. This also contributed to interrupting the adjustment process of the current account observed since 2002.

The inflation rate declined to an average of 2.5% in 2004, therefore continuing to converge towards the euro area level. The differential between the two rates stands at 0.4 percentage points. A combination of euro appreciation and moderate wage settlements protected the Portuguese economy from second round pressures of oil price increases on inflation.

In 2004, the labour market conditions remained subdued: the unemployment rate increased to 6.7%, while more significant positive effects of the recovery on employment are expected to come, as usual, with a time lag.

Fiscal policy reflected the need to comply with the limit set by the Stability and Growth Pact for the public deficit ratio. In 2004, the fiscal deficit was 2.9% of GDP, while the cyclically adjusted deficit was 1.4%, which was slightly better than in 2003. However, excluding oneoff and extraordinary revenue measures, the fiscal deficit would have remained around 5%, about the same level as in the previous year.

Although decelerating, end-of-year figures point to a 2.5% increase of credit to non-financial corporations, while credit to households, mainly for housing purposes, increased by 9.2%. Banks

improved their capital structure and increasingly used securitization as a way of reducing financing needs.

Driven by both internal and external demand, the recovery is expected to strengthen in 2005 and GDP is projected to expand by 1.6%.

A new more flexible labour market code went into effect this year, while other long-due reforms are still being discussed. Overcoming the fiscal imbalance remains critical to resuming sustainable growth at higher rates.

**San Marino.** The actions taken by the San Marino authorities over the course of the past few years to foster the competitiveness of the economic system and the pursuit of a balanced budget policy have brought about the start of discussions with various other countries to conclude agreements on double taxation and the reciprocal protection of investments and, more generally, focused economic cooperation. On fiscal policy, the provisions adopted have helped to improve the financial situation of the State, forecasting that for the current year the objective of budget equilibrium will be met.

Furthermore, last December San Marino finalized an important Agreement with the European Community on the taxation of income from savings for non-residents, accompanied by a Memorandum of Intent aimed at safeguarding San Marino's own financial system while at the same time integrating it with the European system. The Agreement and the Memorandum of Intent were ratified by the San Marino Parliament on March 16, 2005.

The authorities are also continuing to combat money laundering and the financing of terrorism, according to accepted international standards, by updating the relevant legislation accordingly.

In **Timor-Leste**, cautious macroeconomic policies and the measured implementation of structural reforms underpinned a recovery of non-oil/gas economic activity in 2004, while inflation remained subdued and large inflows of oil and gas revenues allowed for a significant improvement of the fiscal and external outlooks. The challenge to East Timor is to pursue its post-conflict recovery and to ensure that oil and gas revenues are put to best possible use - addressing widespread poverty and the urgent need for capacity building, but also preserving value for future generations and helping the sustainable growth of non-oil/gas activities, while maintaining macroeconomic stability.

Non-oil/gas GDP is estimated to have grown by 3.4% in 2004, after contracting in the previous couple of years, pushed by a recovery of agriculture and strong banking activity. Inflation continued to fall to an end-of-period rate of 1.8% in December 2004, from 9.5% in 2002 and 4.2% in 2003 - reflecting the stability of non-fuel import prices and moderate domestic demand, as the UN presence continued to decline. Oil and gas revenues amounted to 74% of non-oil/gas GDP in 2004 - to be followed by a four-year period when such revenues are expected to average almost 55% of non-oil/gas GDP.

Such a level of inflows had a big impact on several fronts, allowing for positive gross national savings (9% of non-oil/gas GDP in 2004, against -29% the previous year), a major reduction in the external current account deficit (from 60% of non-oil/gas GDP in 2003, excluding external assistance, to 18% in 2004) and a large increase in the central government budget surplus, excluding donor-financed investment expenditures (from 10% of non-oil/gas GDP in 2003/04 to 72% in 2004/05). Broad money, however, accelerated only slightly (growing by 25%, from 22% in 2003), as the large increase in net external assets was compensated by a contraction of net credit to

the government, even allowing for a major increase in credit to the private sector (USD 70.5 million in December 2004, against USD 22.1 million in 2003 and USD 5.1 million in 2002).

Facing an acute shortage of skilled human resources, as well as incipient infrastructure and dire social indicators, East Timor will continue to depend on support from the international community, while pursuing its capacity- and institution-building efforts, within a framework of transparency and good governance. Its commitment to these principles is particularly clear in the authorities' strategy for the oil and gas sector, namely, their adherence to international best practices, the almost-completed establishment of a Norwegian-style Oil Fund by July 2005 and the implementation of a long-term savings policy that is already providing a significant cushion for future generations.

## **Strategic Directions**

We welcome the initiative taken by the Managing Director to undertake a reflection on the IMF medium-term Strategic Directions, also in connection with the implementation of the new budget process.

The Fund must remain at the centre of the international financial architecture. Its role should be reaffirmed in a context in which several countries are seeking forms of self insurance, also through reserve accumulation and regional lending facilities. We urge the Fund to further reflect on the implications of such developments in the framework of its strategic review.

### ***Crisis prevention***

Surveillance is at the heart of IMF activity. To be more effective, surveillance should be more authoritative and independent, and also more focused and selective.

The financial sector remains the core of the IMF competence and deeper coverage in this field should be pursued as well as greater integration with Article IV surveillance and technical assistance.

Debt Sustainability Analysis (DSA) and Balance Sheet Analysis should be the core of IMF activities. DSA must become a common feature of all Article IV consultations and of all IMF programmes. The Fund should undertake DSA independently of lending decisions. DSA plays a key role in signalling to the markets the repayment capacity of a country, particularly in cases where the private sector is involved and measures are needed to restore debt sustainability.

### ***Capital account liberalization***

Many countries are excessively increasing the size of their reserves for fear of the consequences of capital account liberalization in the absence of the needed institutional framework. The Fund should support countries in strengthening the terms of their participation in markets and gaining market access. The IMF should help member countries to design the appropriate sequencing of capital account liberalization. It should encourage the development of financial markets and related institutions, including supervisory activities.

### ***Crisis resolution and financial assistance***

The Fund's financial assistance framework should become more transparent, with a clear view to improving the clarity of the signals sent to the markets. Due to the increasing concentration and duration of IMF lending, efforts should be made to include the design of effective and sustainable exit strategies from Fund's assistance in the IMF programmes.

There is a strong need for the Fund to clarify its policy towards insolvent countries, starting with the principles of its Lending Into Arrears policy. This has implications on the credibility of IMF signalling to markets.

### ***Technical assistance***

Technical assistance is an important complement to IMF activities. Better TA planning and prioritization is essential, however, given resource constraints. It should concentrate on the Fund's core business areas and be better integrated with IMF surveillance.

### ***Governance***

In the context of a general review of quotas and quota shares, issues concerning the representation of developing countries could be addressed, including through an increase in basic votes.

### ***IMF Budget***

The new budget process is an important move towards a multi-year structure that should improve resource allocation towards the priorities identified in the strategic review. The present allocation of resources should not necessarily be considered as optimal. It is also important for the staff compensation review to be completed as scheduled, in order to feed into the FY 2007 budget.

Budget reform should devote great attention to the revenue side of the balance sheet: the ongoing trend towards decreased use of the Fund's resources needs to be tackled, and new forms of revenues must be identified.

### **IMF Support for Low-Income Countries**

The Fund should remain engaged with low-income countries to support their efforts to achieve stability and growth, and reduce poverty. These are essential steps in the process towards the MDGs.

The continuing involvement of the Fund in low-income countries should be based on: the Fund's capacity to continue offering concessional lending to low-income countries, in support of their economic adjustment programmes and growth-oriented reforms.

The Fund should contribute with other bilateral and multilateral creditors to providing debt relief to the HIPC countries in the context of the Enhanced HIPC Initiative.

Additional debt relief should be granted on a case-by-case basis, starting from a clear assessment of debt sustainability on the basis of the new framework.



Debt relief could be considered in the context of a comprehensive creditor framework for multilateral debt relief and as part of a broader agenda which should include a) more and better targeted additional bilateral resources, b) the successful completion of the Doha round, c) a greater focus on policies to promote the private sector; and d) efforts to strengthen governance and improve absorptive capacity. Debt relief can contribute to achieving MDGs if it goes hand-in-hand with an increase in ODA resources.

Decisions on how to finance additional debt relief should consider the need to maintain adequate resources for the PRGF to meet demand after 2005 and to finance the HIPC initiative, also taking into account the recent extension of the HIPC sunset clause. In any case, the Fund's financial integrity should be preserved.

# GLOSSARIO

#### **Articolo IV dello Statuto del FMI**

La sezione 3(b) dell'articolo IV dello Statuto impegna i paesi membri a sottoporsi alla sorveglianza del FMI attraverso consultazioni bilaterali periodiche - generalmente su base annuale - nel corso delle quali l'incontro con un ampio ventaglio di interlocutori istituzionali e privati consente una approfondita analisi della situazione economico-finanziaria del paese oggetto dell'esame e una valutazione delle politiche perseguite dai governi nazionali.

#### **Compensatory and Contingent Financing Facility (CCFF)**

Strumento di finanziamento (vedi appendice III).

#### **Contingent Credit Line (CCL)**

Strumento di finanziamento (vedi appendice III).

#### **Compensatory Financing Facility (CFF)**

Strumento di finanziamento (vedi appendice III).

#### **Comitato Monetario e Finanziario Internazionale (CMFI)**

Organo consultivo del FMI, ha sostituito il *Comitato Interinale del Consiglio dei Governatori* a partire dal settembre 1999 (vedi appendice II e IV).

#### **Diritti Speciali di Prelievo (DSP)**

I Diritti Speciali di Prelievo rappresentano un'attività di riserva creata nel 1969 con lo scopo di aumentare la disponibilità di risorse a disposizione del FMI. Il valore dei DSP è determinato in base ad un paniere di cinque valute. Il FMI ha la facoltà di accrescere la propria liquidità per mezzo di assegnazioni di SDR ai paesi membri in proporzione alla quota da ciascuno sottoscritta, previa approvazione della decisione da parte del Consiglio di Amministrazione a maggioranza dell'85% del potere di voto.

### **Executive Board**

È l'organo deliberativo del Fondo. È presieduto dal Direttore Generale del Fondo e vi partecipano 24 direttori esecutivi in rappresentanza di tutti i 184 paesi membri. Decide a maggioranza, semplice o qualificata, a seconda degli argomenti in discussione.

### **Extended Fund Facility (EFF)**

Strumento di finanziamento (vedi appendice III).

Financial Action Task-Force (FATF)

**Vedi Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale (GAFI).**

### **Financial Sector Assessment Program (FSAP)**

Programma di valutazione del settore finanziario di un paese membro condotto congiuntamente dal FMI e dalla Banca Mondiale con l'obiettivo di identificare le aree di debolezza e determinare le priorità di intervento.

### **Financial System Stability Assessment (FSSA)**

Rapporto di valutazione sulla stabilità del sistema finanziario di un paese, basato sull' FSAP, da cui si differenzia perché prevalentemente incentrato sulle questioni rilevanti ai fini della sorveglianza del Fondo, quali le vulnerabilità e i rischi del settore finanziario e l'impatto sulla stabilità macroeconomica.

### **Forum per la Stabilità Finanziaria (FSF)**

E' stato creato nel febbraio del 1999, per iniziativa del Gruppo dei Sette paesi più industrializzati, con lo scopo di promuovere la stabilità finanziaria internazionale, di migliorare il funzionamento dei mercati e di ridurre i rischi sistemici per mezzo di una maggiore cooperazione e di un maggiore scambio di informazioni sulla sorveglianza dei mercati finanziari. Il Forum, che si è riunito per la prima volta il 14 aprile 1999 a Washington, nella sede del FMI, è guidato dal Direttore Generale della Banca per i Regolamenti Internazionali, Andrew Crockett.

Il Forum riunisce a scadenze regolari i maggiori rappresentanti delle autorità nazionali responsabili della stabilità finanziaria dei più significativi centri finanziari internazionali (Australia, Canada, Francia, Germania, Hong Kong, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Singapore, Stati Uniti d'America); istituzioni finanziarie internazionali (Banca per i Regolamenti Internazionali, FMI, OCSE, Banca Mondiale); organi internazionali di controllo (Comitato di Basilea per il Controllo del Settore Bancario, Organizzazione Internazionale delle Commissioni di Sicurezza, Associazione Internazionale per il Controllo del Settore Assicurativo) e comitati di esperti delle Banche centrali.

### **Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale (GAFI, vedi anche FATF)**

Il gruppo di azione finanziaria contro il riciclaggio di capitali (GAFI o *Financial Action Task Force*, FATF) è un organismo intergovernativo con il compito di concepire e promuovere strategie che rendano possibile la prevenzione, la scoperta e la repressione del riciclaggio di capitali mediante l'adozione di appropriate misure da parte di tutti i paesi. È stato costituito nel luglio 1989 su iniziativa dei capi di stato e di governo dei paesi G7 per dare una risposta alle inquietudini originate dalla rapidità con la quale si sviluppava il traffico di droga e il riciclaggio di capitali che ne conseguiva. Conta, oggi, 28 membri (26 governi e due organizzazioni regionali internazionali) che rappresentano i centri finanziari più importanti dell'Europa, dell'Asia e dell'America del Nord.

### **General Arrangements to Borrow (GAB)**

Accordi in base ai quali undici paesi industriali si sono impegnati a contribuire con risorse addizionali alla liquidità del Fondo per fronteggiare periodi di crisi. Gli accordi GAB attualmente impegnano 17 miliardi di DSP, oltre a 1,5 miliardi DSP provenienti da un accordo con l'Arabia Saudita. Dal 1962 tali Accordi sono stati rinnovati ogni quattro o cinque anni.

### **Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)**

Nata nel 1996, è un'iniziativa congiunta del FMI e della Banca Mondiale per alleggerire il debito dei paesi poveri maggiormente indebitati. All'iniziativa, che è stata rafforzata nel 1999 (*enhanced HIPC*), possono essere dichiarati eleggibili i paesi i quali possiedano i seguenti requisiti: 1) basso livello di reddito e assistenza da parte dell'IDA e attraverso la PRGF; 2) un livello del debito considerato "insostenibile" anche dopo l'applicazione degli esistenti "tradizionali" strumenti di riduzione del debito da parte del Club di Parigi e degli altri creditori non multilaterali; 3) buona

*performance* macroeconomica e nell'attuazione di riforme di tipo strutturale e sociale. La valutazione viene effettuata dal FMI e dalla Banca Mondiale nel corso della fase preliminare, generalmente della durata di tre anni, che precede la decisione in merito all'eleggibilità (*decision point* - DP). La concessione dell'aiuto è inoltre legata all'adozione di un PRSP (almeno provvisorio), redatto dalle autorità nazionali in collaborazione con il FMI e con la Banca Mondiale, con il quale il governo beneficiario si impegna a intraprendere le riforme strutturali per la riduzione della povertà. I paesi dichiarati eleggibili all'iniziativa si impegnano a continuare le politiche di riforma concordate sotto il monitoraggio delle istituzioni finanziarie internazionali, condizione essenziale affinché il paese raggiunga il *completion point* (CP). Quest'ultimo individua la fase finale dell'iniziativa HIPC, nella quale i Consigli di Amministrazione del FMI e della Banca Mondiale stabiliscono che il paese ha ottemperato alle condizioni per poter beneficiare dell'iniziativa. Con il raggiungimento del CP diviene operativo il meccanismo di riduzione del debito. Gli istituti multilaterali possono decidere di contribuire all'alleggerimento dell'onere del debito nel corso del periodo che intercorre fra il DP e il CP attraverso l'adozione di misure temporanee (*interim assistance*) per quei paesi che mostrino risultati soddisfacenti e continuativi.

### **International Development Association (IDA)**

Associazione del Gruppo della Banca Mondiale che fornisce finanziamenti ai paesi a basso reddito.

### **New Arrangements to Borrow (NAB)**

Accordi di prestito entrati in vigore nel 1998. Impegnano 25 paesi a contribuire con risorse addizionali alla liquidità del Fondo, in modo analogo agli accordi GAB, tutt'ora operativi. Le somme accordate in base ai nuovi accordi ammontano a 34 miliardi di DSP.

### **Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)**

Strumento di finanziamento a tasso agevolato (vedi appendice III).

### **Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP)**

Elaborato dalle autorità nazionali in stretta collaborazione con il FMI e la Banca Mondiale, contiene il programma di riforme strutturali da attuare per la riduzione della povertà e i relativi indicatori di *performance*. La concessione dell'assistenza HIPC è legata all'adozione del PRSP da parte dei paesi potenziali beneficiari.

### **Report on the Observance of Standard and Codes (ROSC)**

Rapporto di valutazione sull'osservanza degli standard e dei codici internazionalmente riconosciuti condotto dal FMI.

### **Special Contingent Account (SCA)**

Conto creato per detenere risorse precauzionali al fine di rafforzare la posizione finanziaria del FMI e far fronte ai ritardati pagamenti da parte dei paesi membri. È inoltre utilizzato per finanziare l'iniziativa HIPC.

### **Special Data Dissemination Standards (SDDS)**

Istituito nel 1996 ed entrato definitivamente a regime nel gennaio 2000, prevede la diffusione al pubblico di statistiche relative a diverse categorie di dati nel rispetto di particolari requisiti di "buona pratica statistica" che riguardano: la copertura, la periodicità e la tempestività di diffusione al pubblico, le modalità di accesso all'informazione, l'integrità dei dati e il rilascio di informazioni sulle modalità di elaborazione delle statistiche. Il programma è stato sottoscritto da 47 paesi membri.

### **Supplemental Reserve Facility (SRF)**

Strumento di finanziamento (vedi appendice III).

### **Stand-By Arrangement (SBA)**

Strumento di finanziamento (vedi appendice III).

### **Trade Related Mechanism**

Strumento istituito nell'aprile 2004 per offrire assistenza tecnica ai paesi a basso reddito che sperimentino problemi di bilancia dei pagamenti per effetto della liberalizzazione finanziaria.

### **Ufficio di valutazione indipendente (Independent Evaluation Office, IEO)**

Struttura permanente all'interno del FMI ma indipendente dal *management* e dallo *staff* con il compito di condurre valutazioni sull'operato del Fondo stesso. (Vedi anche appendice II).