

4. LE RIFORME DEL SISTEMA FINANZIARIO INTERNAZIONALE

La crisi in atto ha impresso una considerevole accelerazione al processo di riforma del sistema finanziario internazionale. A novembre del 2008 i Capi di Stato e di governo dei paesi del G20 si sono impegnati, tra l'altro, ad ampliare le risorse delle Istituzioni finanziarie internazionali (IFI) e a riformare i relativi strumenti di finanziamento al fine di soddisfare la crescente richiesta di prestiti da parte di paesi in difficoltà; a riattivare i meccanismi di creazione di attività di riserva sovranazionali; a eliminare distorsioni e lacune nel campo della regolamentazione e supervisione finanziaria; a potenziare i meccanismi di dialogo tra paesi in seno alle IFI. In particolare, si procederà a una riforma incisiva dell'assetto di governo del Fondo monetario internazionale (FMI) e della Banca Mondiale, al fine di garantire maggior peso e rappresentatività al gruppo dei paesi emergenti e in via di sviluppo.

Aumento delle risorse e revisione degli strumenti delle IFI

Andamento dei finanziamenti dell'FMI. – A marzo 2008 lo stock di crediti non agevolati del Fondo monetario internazionale aveva toccato, al termine di una prolungata flessione iniziata alla fine del 2003, un minimo storico pari a circa 6 miliardi di diritti speciali di prelievo (DSP), equivalenti a 7 miliardi di euro. Tra la seconda metà del 2008 e i primi mesi del 2009, il peggioramento del quadro congiunturale si è riflesso in un aumento repentino delle richieste di assistenza finanziaria da parte dei paesi membri: l'FMI ha approvato 19 nuove linee di credito per quasi 100 miliardi di DSP (115 miliardi di euro). I principali beneficiari sono stati: Messico (circa un terzo del totale), Polonia (14 per cento), Romania, Ucraina e Ungheria (11 per cento ciascuno), Colombia (7 per cento), Islanda e Lettonia (1,5 per cento ciascuno). Alcuni di questi paesi (Messico, Polonia e Colombia) si sono impegnati a utilizzare i fondi accordati solo in caso di effettiva necessità. Alla fine dello scorso aprile il totale dei prestiti erogati era risalito a circa 20 miliardi di DSP (23 miliardi di euro). L'aumento delle linee di credito concesse dall'FMI si è riflesso nella netta riduzione della capacità di erogare nuovi crediti nei successivi 12 mesi (*forward commitment capacity*), scesa a 67 miliardi di DSP nell'aprile di quest'anno, dai 128 miliardi della fine del 2007.

L'Unione europea (UE) ha stanziato fondi addizionali in favore di Lettonia, Romania e Ungheria, per 14,6 miliardi di euro. Tali finanziamenti rientrano in un programma di assistenza finanziaria della UE che si rivolge agli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e con problemi di bilancia dei pagamenti. Essi sono concessi fino a un massimo complessivo di 50 miliardi di euro e a fronte dell'adozione di misure per la correzione degli squilibri.

Aumento della lending capacity dell'FMI. – In ragione dell'ampliamento della domanda di assistenza finanziaria dell'FMI, il G20 si è espresso lo scorso 2 aprile in favore

della triplicazione, da 250 a 750 miliardi di dollari, dell'ammontare massimo di prestiti non agevolati concedibili dal Fondo (*lending capacity*). Tale ammontare include, oltre alle quote di capitale dei paesi con una solida posizione di bilancia dei pagamenti, anche le risorse addizionali rese disponibili tramite accordi di prestito bilaterali e i cosiddetti *New Arrangements to Borrow* (NAB). Quasi la metà di questo aumento sarà resa inizialmente disponibile con prestiti bilaterali già offerti dal Giappone e dai paesi della UE (100 miliardi ciascuno), dalla Svizzera e dal Canada (10 miliardi ciascuno) e dalla Norvegia (4,5 miliardi). In particolare, l'importo offerto dai paesi della UE sarà ripartito in base alle rispettive quote di partecipazione all'FMI. Successivamente, tali prestiti confluiranno nei NAB, allargati anche a nuovi partecipanti e aumentati con ulteriori contributi fino a 250 miliardi di dollari. Recentemente, gli Stati Uniti si sono impegnati a finanziare l'aumento dei NAB fino a 100 miliardi di dollari. Infine, è stato deciso di anticipare a gennaio 2011 la prossima revisione generale delle quote dell'FMI, per garantire che le risorse del Fondo rimangano sufficienti a soddisfare il fabbisogno finanziario dei paesi membri anche nel medio termine.

Nuova allocazione di diritti speciali di prelievo. – Il G20 si è impegnato a far approvare dall'FMI una nuova allocazione generale di DSP, per un controvalore di 250 miliardi di dollari, di cui circa 100 in favore di paesi emergenti e in via di sviluppo.

I DSP sono una attività internazionale creata dall'FMI nel 1969, il cui valore è calcolato sulla base di un paniere composto da dollaro statunitense, euro, yen giapponese e sterlina britannica, e utilizzata principalmente come unità di conto per le operazioni del Fondo. Essi rappresentano anche una attività di riserva, in quanto possono essere utilizzati dai paesi membri dell'FMI per incrementare le proprie riserve valutarie. La convertibilità dei DSP in valute "forti" è assicurata in due modi: attraverso scambi volontari su base bilaterale oppure attraverso il cosiddetto meccanismo delle transactions by designation, secondo il quale i paesi in una solida posizione di bilancia dei pagamenti (e all'uopo designati dall'FMI) hanno l'obbligo di cedere valuta in cambio di DSP ai paesi in difficoltà che ne facciano richiesta.

Ai sensi dello Statuto, ogni cinque anni l'FMI deve valutare l'opportunità di colmare eventuali carenze di lungo periodo nella liquidità internazionale attraverso un'allocazione generale di DSP ai paesi membri, da distribuire in proporzione alle rispettive quote di capitale. Finora sono state realizzate solo due allocazioni, nel 1972 e nel 1981 (rispettivamente, per 9,3 e 12,1 miliardi di DSP). Nel 1997 è stata approvata un'allocazione una tantum, pari a circa 21 miliardi di DSP, per tenere conto dei paesi, in larga parte emergenti e in via di sviluppo, entrati a far parte del Fondo dopo il 1981. A questi ultimi paesi è stata accordata circa la metà dell'importo approvato nel 1997. Tale allocazione non è stata ancora perfezionata a causa della mancata approvazione del necessario emendamento allo Statuto, per la quale è richiesta una doppia maggioranza: l'85 per cento dei voti e i tre quinti dei paesi. Gli Stati Uniti si sono impegnati a ratificare l'allocazione, garantendone così l'entrata in vigore.

Se tutte le allocazioni venissero attivate, la quota di DSP sul totale delle riserve globali salirebbe dallo 0,3 per cento al 4,4 per cento.

Revisione degli strumenti di assistenza dell'FMI. – In risposta al peggioramento della congiuntura mondiale, l'FMI ha avviato una profonda revisione della struttura dei propri sportelli finanziari. Le principali riforme riguardano: (a) le condizioni che i paesi devono soddisfare per l'utilizzo delle risorse del Fondo (*conditionality*); (b) l'approvazione di un nuovo sportello, denominato *Flexible Credit Line* (FCL) e la dismissione di quelli poco utilizzati; (c) una maggiore flessibilità nell'uso degli sportelli finanziari ordinari (*Stand-By Arrangements*, SBA); (d) una semplificazione di costi e scadenze; (e) il raddoppio dei limiti di accesso.

In passato, la *conditionality* consisteva nel pianificare un programma di risanamento e nel verificare, a scadenze predefinite, il raggiungimento di determinati obiettivi nella sua implementazione (*program reviews*). D'ora in avanti, invece, l'FMI si affiderà

maggiormente a criteri preventivi basati sulla solidità delle condizioni economiche di fondo e sulla qualità delle politiche in atto.

La FCL, il nuovo sportello finanziario approvato quest'anno, si basa sui citati criteri preventivi. Lo strumento consente al Fondo di erogare, anche in assenza di crisi e quindi a fini meramente precauzionali, prestiti di durata semestrale o annuale e di entità considerevole in favore di paesi membri con solide condizioni economiche di fondo e politiche virtuose in atto. Una volta approvata, la FCL permette al paese di utilizzare l'intero ammontare concesso, anche in un'unica soluzione e senza ulteriori autorizzazioni da parte del Fondo. Lo sportello finanziario è rinnovabile e, a differenza delle altre linee di credito ordinarie, non prevede limiti di accesso. Tre paesi membri, Messico, Polonia e Colombia, hanno già chiesto e ottenuto di avvalersi del nuovo strumento. Il primo paese ha ottenuto una linea di credito di 32 miliardi di DSP (47 miliardi di dollari), pari a dieci volte la propria quota presso l'FMI. Per la Polonia e per la Colombia sono state approvate aperture di credito pari a circa 14 e 7 miliardi di DSP (20 e 10 miliardi di dollari), rispettivamente.

La riforma ha interessato anche i prestiti ordinari per i quali è stato ammesso un maggior uso della nozione di fabbisogno di bilancia dei pagamenti "potenziale", invece che "effettivo", come negli SBA tradizionali. In particolare, l'utilizzo degli SBA a fini precauzionali è stato ampliato a favore di quei paesi che non possono accedere alla FCL. In tale contesto, possono essere accordate linee di credito per importi rilevanti ed erogabili anche in un'unica soluzione.

La struttura di costi e scadenze per il rimborso dei prestiti è stata semplificata. In particolare, il meccanismo amministrativo che favoriva i rimborsi anticipati (*time-based repurchase expectations policy*) è stato sostituito da costi di utilizzo proporzionali al periodo di giacenza, semplificando il calendario dei rimborsi.

Infine, si è deciso di raddoppiare i limiti di accesso agli strumenti di finanziamento ordinari, portando quello su base annuale al 200 per cento della quota capitale del paese e quello cumulato su base triennale al 600 per cento. Sono stati inoltre dismessi alcuni strumenti poco o mai utilizzati.

Le iniziative riguardanti le Banche multilaterali di sviluppo. – Al fine di contrastare gli effetti della crisi economica nei paesi poveri, il G20 ha deciso di potenziare la capacità di finanziamento delle Banche multilaterali di sviluppo (BMS) e di incoraggiare lo sviluppo di nuovi strumenti, più mirati alle esigenze di quei paesi e volti ad accelerare l'esborso dei fondi.

I paesi a più basso reddito risentiranno sensibilmente della crisi economica globale a seguito della diminuzione delle esportazioni, dei prezzi delle materie prime, delle rimesse e degli investimenti diretti. Per il complesso dei paesi in via di sviluppo, la Banca Mondiale stima nel 2009 una crescita limitata all'1,6 per cento, contro una media dell'8,1 per cento relativa al biennio 2006-07. Il brusco rallentamento rende più difficile il conseguimento degli Obiettivi di sviluppo del millennio (OSM), su cui già in precedenza gravava una elevata incertezza. Rispetto allo scenario pre-crisi, nel 2009 il numero di persone con un reddito inferiore alla soglia internazionale di povertà, pari a 1,25 dollari al giorno, è previsto in aumento di 55-90 milioni di unità; la maggior parte degli OSM non potrà essere conseguita sulla base delle attuali previsioni. L'Africa subsahariana rimane in forte ritardo rispetto a tutti gli Obiettivi.

Tra le misure già intraprese o da attuare nel breve termine vi sono: (a) l'aumento dei finanziamenti programmati per il triennio 2009-2011, da 200 a 300 miliardi di

dollari, per il 60 per cento a carico della Banca Mondiale; (b) la revisione dei limiti statutari in materia di rapporto tra prestiti e mezzi propri; (c) l'introduzione di nuovi strumenti quali la Vulnerability Financing Facility della Banca Mondiale, mirata a contrastare gli effetti della crisi finanziaria e del rialzo dei beni alimentari sulle fasce più disagiate della popolazione, il Liquidity Program for Growth Sustainability della Banca interamericana di sviluppo e la Asian Growth Facility della Banca asiatica di sviluppo (BAS), diretti ad attenuare l'impatto della crisi sui sistemi bancari e sul settore delle piccole e medie imprese. Il G20 ha anche richiamato la possibilità per i paesi membri della Banca Mondiale di sovvenzionare, bilateralmente e su base volontaria, il Vulnerability Framework, un insieme organico di fondi e strumenti di finanziamento (in parte già esistenti) volti a sostenere l'assistenza sociale, le infrastrutture di base e lo sviluppo del settore privato, del commercio e del microcredito.

A febbraio di quest'anno la Banca Mondiale, la Banca europea di ricostruzione e sviluppo (BERS) e la Banca europea per gli investimenti (BEI) hanno annunciato un pacchetto di finanziamenti, pari a 24,5 miliardi di euro, per il sostegno di banche e imprese colpite dalla crisi nei paesi dell'Europa centrale e orientale. Si tratta di interventi complementari rispetto a quelli previsti dalle autorità nazionali, che saranno calibrati sulla base delle esigenze specifiche di ciascun paese; assumeranno la forma di iniezioni di capitale, prestiti e acquisto di titoli di debito, crediti all'esportazione.

Al fine di potenziare la capacità di finanziamento delle BMS anche nel medio periodo, il Summit di Londra ha sostenuto la necessità di aumentare il capitale della Banca asiatica di sviluppo, e di avviare una riflessione sull'adeguatezza dei mezzi patrimoniali delle altre istituzioni.

La BAS ha approvato lo scorso aprile un aumento di capitale ordinario del 200 per cento, di cui il 4 per cento verrà effettivamente versato e la restante parte assumerà la forma di callable capital. L'aumento di capitale consentirà alla Banca di accrescere le nuove erogazioni dai 10,5 miliardi di dollari del 2008 ai 15,5 stimati per il 2011. La Banca interamericana di sviluppo ha appena avviato un processo di valutazione dell'adeguatezza del proprio capitale, a fronte di stime di aumento delle esigenze di finanziamento dei paesi latino-americani nei prossimi anni; lo staff dovrà presentare proposte dettagliate al Consiglio di amministrazione entro il terzo trimestre di quest'anno. Riflessioni sull'adeguatezza del capitale sono in corso presso la Banca africana di sviluppo e la BERS. Il Development Committee dello scorso 26 aprile ha chiesto anche al Gruppo Banca Mondiale di avviare una valutazione sulla propria capacità di finanziamento e sull'adeguatezza delle proprie risorse.

Al fine di garantire la tempestività degli interventi a favore dei paesi più poveri, si è deciso, inoltre, di accelerare le procedure di esborso (*front-loading*) dei fondi dell'International Development Association (IDA), lo strumento della Banca Mondiale per la concessione di donazioni e prestiti a tasso agevolato. Le condizioni finanziarie sia dell'IDA sia degli altri maggiori fondi multilaterali (il Fondo asiatico e il Fondo africano di sviluppo) risultano attualmente adeguate a fronteggiare gli effetti della crisi, grazie alla positiva conclusione delle relative operazioni di ricapitalizzazione, perfezionate tra il dicembre 2007 e il maggio 2008.

Nonostante l'impatto della crisi sui bilanci pubblici dei donatori, i paesi del G20 hanno infine confermato gli impegni di Monterrey (2002) e di Gleneagles (2005) relativi all'aumento degli aiuti ufficiali allo sviluppo. In tale contesto il Presidente della Banca Mondiale ha proposto che, nel 2009, i paesi sviluppati destinino alla lotta alla povertà lo 0,7 per cento dei propri pacchetti di stimolo fiscale, pari a circa 15 miliardi di dollari. Nel 2008, secondo stime preliminari del Development Assistance Committee dell'OCSE, i flussi globali di aiuti ufficiali allo sviluppo sono stati pari a 120

miliardi di dollari (0,3 per cento del PIL dei donatori), in crescita del 10,2 per cento, in termini reali, rispetto all'anno precedente.

Rafforzamento del sistema finanziario internazionale

Il Financial Stability Board. – Il G20 ha deciso di espandere e istituzionalizzare il Financial Stability Forum (FSF), ridenominato Financial Stability Board (FSB). La partecipazione al Board è stata allargata a tutti i paesi del G20, alla Spagna e alla Commissione europea. Anche il mandato dell'FSB è stato ampliato significativamente. Oltre ai compiti affidati originariamente all'FSF, l'FSB dovrà, tra l'altro, collaborare con l'FMI nella conduzione di esercizi di *early warning*. Tali esercizi sono volti ad accrescere la consapevolezza circa le implicazioni sistemiche delle politiche macroeconomiche e finanziarie e a sollecitare appropriate misure correttive.

Misure nel campo della vigilanza e degli standard finanziari. – Il G20 ha convenuto sulla necessità di una riforma incisiva volta a rafforzare il quadro regolamentare e la supervisione sul sistema finanziario (cfr. il capitolo 19: *L'azione di Vigilanza*). In particolare, tutte le istituzioni finanziarie, i mercati e gli strumenti con rilevanza sistemica dovranno essere soggetti ad appropriata regolamentazione e vigilanza; sarà migliorato il sistema di vigilanza macroprudenziale; si procederà a rivedere i requisiti minimi patrimoniali delle banche, a migliorare la qualità del capitale e armonizzarne la definizione. Dovranno essere sviluppati standard per promuovere la costituzione di riserve di capitale eccedenti i minimi regolamentari nelle fasi espansive del ciclo, da utilizzare quando le condizioni peggiorano; si introdurranno indicatori semplici che precludano la possibilità di operare con una eccessiva leva finanziaria. Le autorità promuoveranno, inoltre, il rafforzamento delle riserve di liquidità delle istituzioni finanziarie, incluse quelle transfrontaliere. In tema di compensi, sono stati accolti i principi dell'FSB volti ad assicurare che i sistemi di remunerazione adottati dalle grandi istituzioni finanziarie siano coerenti con i loro obiettivi di lungo termine e con un'assunzione prudente dei rischi.

Inoltre, gli organismi responsabili della emanazione degli standard contabili internazionali dovranno collaborare con le autorità di vigilanza al fine di migliorare i criteri di valutazione e le pratiche di accantonamento per perdite su crediti. Essi dovranno altresì muovere verso un unico insieme di principi contabili internazionalmente validi. Infine, la cooperazione internazionale tra autorità di vigilanza sarà rafforzata attraverso la costituzione di collegi di supervisor per le principali istituzioni finanziarie transfrontaliere e l'attuazione dei principi sviluppati dall'FSB per la gestione delle crisi cross-border. Saranno anche intraprese iniziative nei confronti delle giurisdizioni che non rispettano gli standard internazionali in materia di vigilanza prudenziale e di scambio di informazioni a fini fiscali.

Riforma della rappresentanza e della struttura di governo dell'FMI e della Banca Mondiale. – Il G20 ha convenuto di procedere a una riforma incisiva dell'assetto di governo delle istituzioni di Bretton Woods. L'obiettivo è quello di aumentare il peso dei paesi poveri ed emergenti nei processi decisionali, di modificare i criteri di selezione dei vertici, e di chiarire le attribuzioni di responsabilità tra gli organi di governo e quelli di

supporto tecnico. Per quanto riguarda l’FMI, si anticiperà la prossima revisione generale delle quote al gennaio 2011; la nomina del Managing Director sarà soggetta a un meccanismo di selezione aperto, trasparente e basato sul merito.

Anche la Banca Mondiale ha avviato un processo volto a rafforzare la rappresentanza dei paesi in via di sviluppo. La riforma è articolata in due fasi: la prima, già in corso di attuazione, prevede il raddoppio dei voti base, l’assegnazione di alcune quote di partecipazione ancora non allocate, l’aggiunta di un seggio presso il Consiglio di amministrazione per i paesi dell’Africa subsahariana. Nella seconda fase si dovranno ridefinire i poteri di voto dei paesi membri, sulla base sia del peso relativo nell’economia mondiale, sia dei contributi di ciascuno al finanziamento dello sviluppo; si affronteranno, inoltre, alcuni delicati aspetti di governance riguardanti l’efficacia dell’attività del Consiglio di amministrazione, la diversificazione per nazionalità del personale, il processo di selezione del Presidente. Proposte concrete di riforma saranno discusse in occasione degli incontri annuali di ottobre 2009; la primavera del 2010 è indicata come scadenza per il raggiungimento di un accordo.

