

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia dell'Impresa

**LA GLOBALIZZAZIONE E IL FANTASMA DI UNA
NUOVA BRETTON WOODS**

RELATORE

Prof. Davide Quaglione

CANDIDATO

Francesco Della Rocca

Matr. 653541

CORRELATORE

Prof. Cesare Pozzi

Anno Accademico 2013/2014

La globalizzazione e il fantasma di una nuova Bretton Woods

Indice

Prefazione

Capitolo 1 : Bretton Woods

Capitolo 2: IL Fondo Monetario Internazionale

Capitolo 3: Crisi e macroeconomia

Capitolo 4: La critica al FMI

Capitolo 5: Conclusioni

Bibliografia

La globalizzazione e il fantasma di una nuova Bretton Woods

Prefazione

Da ormai quasi settant'anni, ovvero dalla fine del secondo cruento conflitto mondiale, l'interesse delle principali istituzioni internazionali ,nate proprio dall'accordo di Bretton Woods, si è incentrato in gran parte sull'intento di garantire lo sviluppo dei commerci tra le diverse aree del mondo col fine ultimo di agevolare la cooperazione e la crescita internazionale ed evitare ogni possibile sfogo bellico dell'efferatezza del genere umano che aveva avuto negli anni precedenti la sua più eloquente manifestazione in seguito alle considerevoli e perniciose conseguenze delle depressioni economiche nei diversi contesti nazionali che avevano giovato all'ascesa di governi dispotici e con mire imperialiste.

Cominciando dalle ragioni storiche e dagli orientamenti dei principali promotori, successivamente mi addentrerò nei dettagli del testo dell'Accordo siglato per sancire la nascita del Fondo Monetario Internazionale, fino a criticarne l'operato e i punti deboli emersi negli ultimi

quarant'anni, anche grazie a un breve risvolto di alcuni fondamenti della macroeconomia.

Infine mi limiterò ad esprimere un giudizio personale sull'andamento dell'economia mondiale e sulle necessarie modifiche da apportare alle attività del Fondo per garantire il ripristino di un più equo processo di globalizzazione basato su una maggiore trasparenza e fiducia in quello che dovrebbe essere l'indipendente e la principale istituzione internazionale per lo sviluppo economico.

Capitolo 1: Bretton Woods

Fin dai suoi caratteri basilari, la conferenza di Bretton Woods e gli accordi che ne successero ebbero la finalità di individuare una soluzione alle disparità economiche mondiali col fine di garantire un equo sviluppo in ogni parte del mondo, almeno ciò traspare dai diversi libri di storia.

Indetto nel luglio del 1944 presso l'omonima località statunitense nello Stato del New Hampshire, questo congresso fu fortemente voluto da Stati Uniti e Inghilterra, nel periodo in cui la guerra era una fabbrica di morte alla fase di stallo prossima al declino e il cui esito da lì a un anno, alla luce dello

sbarco in Normandia (6 giugno 1944) e della decimazione degli eserciti di tutte le nazione coinvolte ad eccezione di “Una”, era ormai certo. Risulta abbastanza banale perciò comprendere chi, tra le potenze presenti, alla fine dei “giochi” bellici voleva ricoprire il ruolo del banco ad un tavolo di giocatori decimati economicamente e sull’orlo della tragedia umana; un banco che stava per mettere su carta le condizioni della futura crescita economica globale volta all’ equo sviluppo del genere umano.

Alla luce di settant’anni di operato nel definire le linee guida dell’economia mondiale le tre “Creature” (FMI, WB, WTO) nate da questo Accordo operano come un unico organismo nelle finalità e nei processi decisionali e soprattutto nell’interscambio di informazioni volte a coordinare e monitorare l’economia nel mondo per sventare nel futuro conflitti armati sempre più radicati in ragioni economiche. Lungi dall’intraprendere un sermone paternalistico contro gli Stati Uniti d’America, è giusto constatare come i dati storico-economici riflettono in maniera inequivocabile il peso e l’influenza onnipresente della principale potenza economica e militare mondiale nonché della sua valuta nelle crisi economico-finanziarie nazionali ed internazionali come successivamente riporterò.

Tornando al fulcro di questo capitolo, l’accordo di Bretton Woods fu ufficialmente la Conferenza Monetaria e Finanziaria Internazionale delle

Nazioni Unite a cui parteciparono 730 delegati in rappresentanza di 44 Paesi facenti parte della coalizione antinazista. I rappresentanti di Stati Uniti ed Inghilterra furono gli unici a proporre, attraverso la stesura di due programmi ,o piani, quali dovessero essere i principi cardine tali da condurre l'economia mondiale ad un miglior livellamento delle disparità finanziarie e monetarie tra Stati per mezzo di meccanismi di compensazione o attraverso il supporto di una SuperBanca in grado di alleggerire, col suo supporto, i perniciosi risvolti politico-sociali fisiologici delle crisi economiche e finanziarie considerati tra i principali motivi del Secondo Conflitto Mondiale.

Tuttavia dati gli esiti della guerra fino a quel momento e la preservazione dell'economia del popolo statunitense, oltre che da genocidi e bombardamenti , i rappresentanti di quest'ultimo capeggiati dal Ministro delle Finanze White ritennero opportuno sfruttare il momento storico ed economico propizio per farsi portavoce ,in quanto democrazia più stabile e florida, di una volontà comune volta a modificare i principi di riferimento e di funzionamento della finanza e dell'economia mondiale, proponendo il celeberrimo Piano White. A questo si accostò il piano Keynes, dal nome del più illustre e celebre economista del secolo ovvero l'inglese John Maynard

Keynes, che presentava caratteri e finalità tendenzialmente divergenti rispetto al Piano White, ma anche affinità.

Il Piano White mirava inequivocabilmente all'affermazione degli Stati Uniti e del dollaro, in qualità di conducente della macchina economica mondiale, come premio per il primo posto tra le nazioni superstiti della guerra. Lapalissiano era l'intento di Harry Dexter White nel suo Piano di fugare ogni rischio che si ripresentasse una seconda Grande Depressione attraverso l'imposizione del Gold Exchange Standard , che prevedeva la quasi inflessibilità dei cambi tra valute in riferimento al dollaro, unica moneta sui mercati convertibile in oro ad un tasso fisso di 35 dollari per oncia.

Preso consapevolezza delle principali cause del quasi decennio nero che precedentemente aveva piegato l'economia statunitense e di mezza Europa, White definisce nel suo piano le linee strategiche volte a evidenziare la rilevanza, soprattutto per gli USA, di evitare qualsiasi misura protezionistica ma bensì di legare la propria moneta ad ogni altra aprendosi ai diversi mercati nazionali. Naturalmente questa proposta non avrebbe avuto gran senso se non fosse stata supportata da un efficiente piano di recupero garantito dal sostegno di istituzioni dall'impronta internazionale stabili finanziariamente e avvedute nell'operato; Esse si concretizzarono con la fondazione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e della Banca

Internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS) oggi nota come Banca Mondiale (WB).

L'orientamento nazionalista del piano White è sicuramente riconducibile alla forte influenza delle burocrazia e della diplomazia statunitense durante la sua compilazione, volta appunto alla definizione di un chiaro meccanismo capace di centralizzare la figura degli USA nell'economia mondiale, obiettivo moderatamente riconducibile all'autentico pensiero di Harry Dexter White, che risulta ricavabile dai diversi memorandum stilati durante la sua formazione culturale e professionale. Infatti nei suoi saggi editi durante gli studi tra la Columbia, la Stanford e l'Harvard University, per non dimenticare la breve esperienza didattica sempre ad Harvard e la partecipazione a diverse indagini finanziarie e bancarie presso il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti dove intraprese una brillante carriera fino alla direzione dell'FMI, White si focalizzò spesso sulla capacità delle aziende americane di affrontare una sfida sui mercati internazionali e la sua lungimiranza, maturata soprattutto dall'analisi della precedente e rovinosa crisi finanziaria, gli permisero di ricoprire ambite cariche istituzionali; tuttavia il suo pensiero risulta più da economista e meno da burocrate nei suoi primi scritti in cui condivideva appieno il pensiero del contemporaneo Keynes, che egli ammirava molto secondo le dichiarazioni

di Roy Harrod (1951) al punto di influenzarne il pensiero in merito alle politiche dei tassi cambio e di fiscalità, sostenendo la rilevanza di politiche fiscali anticicliche come cura alla Grande Depressione. Tra i vari pensatori dell'epoca solo June Flanders riconobbe il contributo di White come economista anziché come burocrate definendolo un "late classical economist" vicino al pensiero di Keynes soprattutto riguardo alle politiche fiscali correlate a manovre macroeconomiche monetarie espansive e come precursore della teoria dell'assorbimento degli effetti derivanti da shock economici esogeni sui flussi economici di mercato in opposizione alla condivisa teoria dell'elasticità dei prezzi.

In merito alle politiche di finanza internazionale White fu particolarmente influenzato da Allyn Young, docente di Harvard, nel ritenere necessaria una più stringente regolamentazione da parte di una possibile Banca Centrale sulle politiche monetarie e sui tassi di cambio, lievemente flessibile solo in circostanze estreme per poter affrontare shock finanziari nel modo più consono al manifestarsi dei diversi elementi caratterizzanti.

Nonostante White fosse in pieno accordo con quanto sostenuto da Keynes sulla semiflessibilità dei cambi e sull'adozione dello standard aureo per assicurare un saldo riferimento a garanzia di un equilibrio nelle bilance dei pagamenti dei diversi Stati, oltre che per mezzo di un pronto intervento di

supporto finanziario per riassetare gli eventuali squilibri nei mercati a pronti e a termine, il punto di rottura tra il pensiero dell'economista anglosassone e quello dello statunitense trova concretezza nell'incompatibilità del dollaro, secondo Keynes, nell'asservire alla doppia funzione di moneta internazionale e nazionale, poiché le politiche monetarie e di cambio necessarie per scongiurare shock finanziari nel mondo avrebbero potuto avere conseguenze sconvenienti nel contesto nazionale e viceversa. Keynes infatti sia per motivi protezionistici legati alla politica economica imperialista inglese, che vedeva nel dollaro un forte avversario, sia per il suo orientamento pan-economista propose nel suo piano l'uso di una nuova moneta ovvero il Bancor, emessa dalla Banca Centrale e convertibile a tassi semiflessibili di cambio con ogni valuta in riferimento al suo valore aureo. White invece affermava nel suo memorandum datato 1935 "Managed Currency and the Gold Standard" che il mancato riferimento, nella definizione dei tassi di cambio, alla valuta più forte (che in quel periodo era il dollaro e nei suoi propositi lo sarebbe stata per molti decenni) avrebbe portato i singoli Stati a modificare arbitrariamente il valore della propria valuta per ottenere un vantaggio competitivo nei mercati e nei commerci internazionali, manovra che una buona parte degli economisti di mezzo mondo recriminavano a Roosevelt quando decise nel 1933 di abbandonare il Gold Exchange per accrescere il

valore delle riserve auree delle residue banche americane ,sotto controllo statale, attraverso la svalutazione del dollaro durante il New Deal, dando così respiro e propulsione allo stallo economico della Grande Depressione, scelta mai criticata da White. Una simile libertà avrebbe potuto generare comportamenti opportunistici dei Governi, ma cosa ben più grave avrebbe reso eccessivamente indipendenti e isolate le economie dei diversi Paesi invece di godere della supervisione e dell'influenza economica degli USA che si poneva come unico canale salvifico per l'integrazione dei mercati e come guardiano della pace Mondiale. In un memorandum dello stesso anno riguardante le politiche macroeconomiche per la ripresa economica di uno Stato da shock finanziari , White reputa a tal fine imprescindibili le operazioni sui tassi di cambio per ripristinare il potere di acquisto soprattutto nel caso di grandi Stati, individuando tra le varie manovre le due a suo parere realmente meritevoli di rilevanza: un accordo internazionale per la stabilizzazione dei tassi di cambio e l'espansione dei prestiti ufficiali ai governi stranieri. Tuttavia data la forte contesa tra le due nazioni colonialiste, White in "The United Kingdom", anno 1935, svela chiaramente i propositi per la futura economia statunitense in ambito internazionale nonché la rivalità con i cugini d'oltreoceano :

"Though it doesn't matter very much whether New York or London does the most foreign acceptance business, it is important to have as many

currencies as possible linked to the dollar rather than to sterling, if the rate between dollars and sterling is not fixed. The more currencies tied to the dollar, the less power will British authorities have to influence American monetary policy. The more international business a country does, the more likely will it be to attract other currencies in its orbit of influence, and the more currencies it attracts the greater will be its international business.”

La prova più eloquente, presente nel saggio “ The Future of Gold”, di come il pensiero di White entri in contrasto con il suo stesso Plan risulta dai dubbi che nutrivano sulla stabilità del dollaro nel lungo periodo e sulla fiducia che il modello economico e il governo americano avrebbero riscosso con i governi del resto del mondo e gli investitori affinché essi costituissero le proprie riserve valutarie in dollari e sottoponessero la propria sovranità nazionale alla stima della loro valuta nazionale se non convertibile in oro; naturalmente non vi è alcun riferimento alla propria patria ma ad un idealtipo di Stato che si accingeva a ricoprire il ruolo attribuito successivamente agli USA.

Di indubbia appartenenza al pensiero di White è la rilevanza che egli attribuisce alla cooperazione internazionale volta a garantire ed agevolare i rapporti commerciali multilaterali tra Stati considerati necessari se non indispensabili per incrementare il volume delle transazioni per mezzo delle

esportazioni e soprattutto, dato il periodo storico, per imprimere nella mente della popolazione mondiale una maggior senso di coesione globale e di integrazione culturale. Un esempio di tale opinione è di sicuro il Patto Tripartito (Tripartite Agreement) che peraltro testimoniò il primo incontro tra White e Keynes ; l'intento, a fronte di un incremento delle collaborazioni tra USA, UK e Francia era quello di determinare in maniera stabile e più oculata i tassi di cambio tra dollaro, sterlina e franco francese, attraverso una limitato deprezzamento di quest'ultima proposta da White col consenso negoziato degli anglosassoni che invece consideravano la sterlina sopravvalutata sul dollaro al cambio di 4,86\$/£ .

Convergenti erano invece le opinioni dei due economisti sulla questione del controllo dei flussi di capitali, che secondo White penalizzarono fortemente l'economia francese nella fase antecedente la Guerra, proponendo come soluzione un cosiddetto "controllo intelligente" sui volumi e sulle destinazione di tali flussi da effettuare non in maniera indiscriminata, bensì avveduta al fine di prevenire manovre speculative soprattutto da parte di banche straniere, dati anche i copiosi flussi di oro in entrata negli USA da monitorare per mezzo di richieste di requisiti informativi sui depositi.

Se per White la frequenza di tali controlli dovesse riguardare esclusivamente le fattispecie di shock finanziari generati da forti speculazioni in caso di

regimi di cambio flessibili, per Keynes rappresentava il fulcro dell'azione di clearing proposta al congresso di Bretton Woods. Egli infatti era fermamente convinto della primaria necessità di chiarezza informativa sui mercati e su ogni genere di flusso di capitali affinché si instaurasse in un mercato globale maggiore sicurezza a scapito di comportamenti opportunistici generati dai “fondi fluttuanti” e “voli speculativi” necessariamente distinguibili dai “nuovi investimenti sani” e “aiuti per l'equilibrio”.

Keynes fu definito da Skidelsky, nella sua biografia, un “difensore dell'Impero britannico” sia per la sua instancabile e irremovibile posizione patriottica riguardo al ruolo svolto dall' Inghilterra nel nuovo quadro economico mondiale che si stava profilando per la notevole richiesta di aiuti finanziari agli Stati Uniti, da destinare alla ricostruzione e al riavvio dell'economia britannica nel difficile dopoguerra. Precisamente le intenzioni del britannico e del relativo seguito di burocrati prima della seduta al tavolo delle trattative erano di sbloccare 13 miliardi di dollari depositati da investitori e banche di mezzo mondo nelle casse londinesi, oltre che di mantenere nella politica estera un ruolo centrale attraverso l'allargamento e il rafforzamento dei rapporti tra Stati in un sistema di mercato

sull'impronta di quello imperialista del Commonwealth con a capo e a controllo la Gran Bretagna.

Tali richieste tuttavia entravano in contrasto con le mire del governo USA sia per l'ammontare degli aiuti destinati alla ripartenza dell'economia britannica, considerato eccessivo, sia perché temeva che una repentina ripresa economica britannica avrebbe minato l'egemonia valutaria del dollaro nel dopoguerra; nel suo articolo "Foreign Affair" White afferma che il vero propellente della macchina economica britannica doveva essere una piena apertura al mercato mondiale agevolata dall'operato dell'IMF e dal supporto, ponderato alle effettive necessità, da parte della World Bank. White inoltre reputava necessario un graduale rilascio delle riserve auree e di quelle in valuta estera per riequilibrare le bilance commerciali estere, soprattutto quelle britanniche, altrimenti vi sarebbero stati ostacoli pericolosi che minavano la stabilità monetaria, soprattutto del dollaro, oltre che le politiche di libero scambio sui mercati. L'opposizione tra White e Keynes risulta evidente in merito al punto delle preferenze commerciali imperialiste e delle conseguenziali restrizioni valutarie da applicare al sistema dei tassi di cambio richieste dai britannici in opposizione all'intento di White di inglobare ogni nazione nella fitta rete commerciale col fine di far affermare il dollaro come valuta di riferimento mondiale per mezzo del

tasso di cambio fisso tra dollaro e oro (in abbondanza nelle casse americane) che avrebbe legato la moneta americana e la sua economia in modo inevitabile alle economie dei diversi Stati. La posizione di Keynes al tavolo delle trattative era perciò sottoposta alla volontà della superpotenza nucleare cosicché pur di preservare l'influenza economica mondiale, data da anni di imperialismo e colonialismo che avevano reso l'Inghilterra prospera, nel Clearing Union Plan egli cerca di mediare a favore degli Stati Uniti le eccessive pretese del governo britannico consigliando una stretta alleanza (patto bilaterale) tra i due paesi nel designare i vertici e i poteri decisionali delle organizzazioni internazionali che avrebbero regolato l'economia e lo sviluppo mondiale.

James M. Boughton reputa che l'intenzione di White nell'indire una conferenza tra i rappresentanti della maggioranza delle economie mondiali, oltre alle ragioni egemoniche statunitensi di carattere commerciale precedentemente esposte, fosse anche quella di mitigare le eccessive pretese britanniche affrontando le situazioni politiche ed economiche di colonie imperialiste come India e Canada, mentre di forte interesse per il governo statunitense era senza dubbio la partecipazione in maniera attiva degli Stati dell'America Latina ma soprattutto dell'Unione Sovietica, invece pleonastica per Keynes e per gli interessi economici del suo Paese. Già in

corrispondenza dell'ascesa nazi-fascista, White sollecitò il ministro del tesoro americano Morgenthau a tralasciare le divergenze politiche tra le due principali potenze mondiali (Usa e Russia) per opporsi in maniera autoritaria all'aggressività di Hitler, e per porre le basi strategiche di un lungimirante dispotismo economico sovietico-statunitense e non anglo-americano, secondo le affermazioni di Skidelsky

Nel suo disegno di una International Clearing Union come prestatore di ultima istanza ai Paesi membri, Keynes riscontrava in essa e nel suo ideale funzionamento un'ottimale soluzione alle pressioni deflazionistiche che portavano a contrazioni delle economie nazionali e a sfiducia e disordini sociali in ambito internazionale. Tale Clearing Union avrebbe concesso ai singoli Paesi partecipanti, più esattamente alle Banche Centrali di questi, prestiti in valuta Bancor a tassi d'interesse agevolati e ponderati alle esigenze e alla gravità degli shock economico-finanziari in base alle quote di partecipazione versate in oro in fase di fondazione dell'organizzazione; la valuta Bancor sarebbe circolata solo tra le diverse banche centrali per saldare debiti e crediti tra queste ultime invece del dollaro, che secondo Keynes era inadeguata data la sua originaria natura di valuta nazionale e data la comunque limitata, sebbene copiosa, quantità di oro che avrebbe dovuto far fronte all' emissione di nuovi dollari da immettere nei mercati

internazionali. Tale proposta trovò ovviamente una forte opposizione di White che voleva evitare l'eccessiva concessione di prestiti e dotare inoltre il Recovery Fund di soli 5 miliardi di dollari disponibili al 100% per i prestiti, mentre Keynes in seguito a una proposta iniziale di 38 miliardi di dollari (pari al 75% della ricchezza mondiale prima della guerra, di cui solo il 50% sarebbe stato disponibile per i prestiti), dopo essersi assicurato un certo consenso tra i diversi diplomatici, propose una dotazione di almeno 12 miliardi di dollari da incrementare annualmente in maniera proporzionale all'aumento della ricchezza mondiale. Come la storia insegna l'accordo prevede una dotazione di soli 9 miliardi di dollari la cui concessione in prestito, dato l'ammontare limitato, era vincolata dalle "condizioni d'uso" stabilite dal Washington Consensus (espressione coniata nel 1989 dall'economista John Williamson), che prevedevano, a garanzia di ulteriori sovvenzioni a supporto delle riprese economiche, riforme strutturali in materia di riforme fiscali volte al pareggio di bilancio, riduzione della spesa pubblica destinata a settori come sanità istruzione e infrastrutture, tassi d'interesse leggermente positivi, tassi di cambio determinati dal mercato, apertura ai mercati esteri per import ed export, privatizzazione delle imprese pubbliche, deregolamentazione e tutela della proprietà privata.

Alla luce degli eventi storici che hanno caratterizzato l'operato delle organizzazioni internazionali nate dall'accordo di Bretton Woods, uno dei punti di discussione più controversi è sicuramente quello dell'insufficiente quantità di risorse nelle casse delle organizzazioni mondiali e della mancata correzioni di queste in relazione al fabbisogno dei singoli Stati e dell'incremento degli scambi nei diversi mercati; se infatti il meccanismo di adeguamento di Keynes fosse stato rispettato, l'attuale dotazione di tali organizzazioni sarebbe quintuplicata. White era al corrente di questa mancanza di risorse cosicché ,quando l'FMI cominciò con le sue politiche di credito agli Stati, nel ravvisarla ebbe un campanello d'allarme sulle sorti del dollaro e sulla sua affermazione come valuta internazionale tale da spingerlo a proporre una modifica volta a incrementare le riserve in dollari delle banche centrali dei Paesi firmatari a titolo di credito ,i quali avrebbero provveduto a restituire al Fondo tali risorse finanziare in un periodo superiore ai quindici anni. Come sottolinea Boughton, White comprese in ritardo le ragioni che avevano spinto Keynes a richiedere un Fondo finanziariamente più stabile e oculato nell'identificare le scadenze dei prestiti e i tassi d'interesse da applicare ai Paesi ritardatari, come misura disciplinare, mentre White a tal fine confidava nella preparazione tecnica e nelle conoscenze dello staff del Fondo Stabilizzatore per stabilire l'affidabilità di un' economia nazionale nel saldare i propri debiti.

Prescindendo dalle pressioni burocratiche e diplomatiche statunitensi, possiamo concludere che il principale interesse di White nel definire le politiche monetarie internazionali era quello di evitare un eccessivo credito da parte degli USA verso il resto del mondo poiché avrebbe portato a una possibile, e in futuro veritiera, svalutazione del dollaro , nonché di favorire gli scambi multilaterali per convogliare lo sviluppo dell'economia mondiale e gli interessi egemonici del governo statunitense.

Terminata questa breve analisi del pensiero dei due principali economisti impegnatisi nella stesura dell'accordo frutto della Conferenza di Bretton Woods, nel prossimo capitolo mi accingerò a riportare le norme previste dall' attuale testo dell'Accordo del FMI sottolineandone i caratteri principali e successivamente le modifiche e le carenze.

Capitolo 2: IL Fondo Monetario Internazionale

Nato il 22 luglio 1944 in occasione della Conferenza Monetaria e Finanziaria delle Nazioni Unite, indetta a Bretton Woods, il Fondo Monetario Internazionale cominciò ad operare il 27 dicembre 1945, ovvero a tre mesi dal termine della Seconda Guerra Mondiale. L'atto di fondazione, ovvero l'Accordo, è stato soggetto nel corso di questi ultimi settant'anni a diverse modifiche partendo cronologicamente da quella del 1969, 1978, 1992, 2009 e infine del 2011; ognuna di queste modifiche è stata il frutto di almeno due anni di discussioni e raffronti tra i membri del Consiglio dei Governatori, ovvero l'organo più importante del Fondo in termini decisionali.

Gli obiettivi di tale organizzazione riguardano la promozione della cooperazione monetaria internazionale, l'agevolazione di una crescita bilanciata dei mercati internazionali col fine di garantire il raggiungimento oltre che il mantenimento di alti livelli di occupazione e dell'uso delle risorse produttive necessarie per lo sviluppo di ogni Stato membro. Rientrano inoltre nelle prerogative del Fondo anche la stabilità dei tassi di cambio tra i firmatari per evitare deprezzamenti competitivi nonché speculativi, la creazione di un sistema multilaterale di pagamenti tra valute estere per incentivare il commercio internazionale ed evitare restrizioni valutarie regressive, l'apporto in favore degli Stati membri di risorse comuni del

Fondo condizionato a misure di sicurezza per riequilibrare le bilance dei pagamenti ed evitare disordini sociali nazionali o internazionali.

I primi firmatari di tale accordo furono gli Stati usciti vincitori dalla Seconda Guerra mondiale a cui si unirono, chi prima e chi dopo, la maggioranza delle realtà nazionali del mondo che oggi ammontano a 188 Stati in seguito all'approvazione del Consiglio dei Governatori.

Una volta conseguita l'approvazione e la conseguenziale ammissione al Fondo, la "membership" diviene effettiva con la sottoscrizione della quota di partecipazione espressa in Special Drawing Rights SDR , ovvero i Diritti Speciali di Prelievo; questi rappresentano una valuta internazionale utilizzata dal FMI e il cui valore viene ricavato attraverso un calcolo ponderato simile a quello di un comune denominatore tra dollaro statunitense, euro (precedentemente si considerava il marco tedesco e il franco francese), yen giapponese e sterlina britannica. Tali SDR , il cui valore è quotidianamente aggiornato, presentano alcune delle caratteristiche del Bancor agognato da Keynes e sono entrati in sostituzione all'oro come riferimento del valore delle diverse divise in seguito alla cessazione del Gold Exchange Standard. Per una maggiore completezza informativa sugli SDR e

sul loro precedente, attuale e futuro utilizzo (legato soprattutto alla riconfigurazione del sistema monetario internazionale e alla convertibilità del renmimbi) riporto uno stralcio dell' " Araba Fenice" della professoressa Bartoli.

(I DSP, diritti speciali di prelievo, o SDR, special drawing rights, vennero creati nel 1969 per ovviare alla debolezza ormai cronica del dollar standard, che abbiamo analizzato in precedenza. La prima emissione di DSP nel 1970 intendeva fornire liquidità alle banche centrali dei paesi membri che potevano aumentare con queste riserve internazionali lo stock di riserve ufficiali necessarie per sostenere il sistema di cambi fissi e aggiustabili uscito da Bretton Woods. In questo sistema ogni paese necessitava di riserve di oro o monete universalmente accettate—in pratica dollari US—per acquistare la propria moneta sui mercati internazionali in modo da mantenere la parità del suo tasso di cambio. Poiché dollari e oro non riuscivano a tenere il passo con la crescita del commercio mondiale, il FMI creò i DSP. Per la prima emissione fu decisiva la “fame di liquidità” dell’Europa, che risultava dalle politiche monetarie restrittive degli SU per combattere l’inflazione del 1968-69.

L’accordo prevedeva che i DSP dovessero essere allocati al ritmo di circa 2mld all’anno per aumentare le riserve dell’1/2% all’anno. Ma la prima emissione fu maggiore (9 mld) per rispondere ai bisogni arretrati. Allo stesso tempo dell’emissione dei DSP però la politica monetaria statunitense si fece espansiva ed inondò di liquidità il sistema monetario internazionale. L’abbandono del dollar standard divenne ineludibile e poco dopo la crisi petrolifera faceva esplodere l’inflazione nelle economie avanzate. Quando la nuova emissione di DSP venne discussa alla fine degli anni 70, i tassi di cambio erano flessibili e dunque le riserve sembravano meno importanti che nel sistema di cambi fissi. Inoltre i flussi di capitali erano aumentati e anche i paesi poveri potevano indebitarsi sul mercato, sopperendo col debito alle riserve. Sappiamo che proprio questa corsa all’indebitamento sboccò nella crisi del debito appena i tassi d’interesse risalirono nell’ambito delle politiche anti-inflazionistiche dei paesi avanzati. Questa situazione insieme all’approccio monetarista che diveniva dominante in macroeconomia, fece sì che per la nuova emissione di DSP fossero solo i paesi preoccupati della debolezza del dollaro e convinti della necessità di un sistema monetario alternativo. La seconda allocazione di 12 mld fu distribuita negli anni 1979-81, ma fu l’ultima fino alla crisi finanziaria del 2008. Infatti l’emissione prevista nel 1996 venne bloccata dal veto americano ed è stata sbloccata solamente nell’agosto 2009 per DSP 161 md. Questa allocazione ha aumentato i DSP tenuti dai membri di circa il 74% della loro quota ed è il Gruppo dei 20 dell’aprile 2009 che ha deciso l’emissione di DSP/SDR per l’equivalente di 250 md di dollari per aumentare la liquidità a livello globale. Il G20 ha anche proposto la ratifica del “Quarto Emendamento” agli articoli costitutivi del FMI, ovvero una proposta del Consiglio dei Governatori del Fondo nel 1997 che prevedeva una nuova allocazione di DSP per farvi partecipare tutti i membri su una base di uguaglianza. Infatti più di un quinto dei membri, che avevano aderito dopo il 1981, non avevano mai ricevuto un’allocazione di DSP. Il quarto emendamento è stato bloccato dal 1997 al 2009 dagli Stati Uniti: l’allocazione di DSP richiede infatti una maggioranza dell’85% e gli SU hanno usato il loro potere di veto per impedirne l’approvazione per più di 10 anni, fino al giugno 2009. Solo la crisi globale ha fatto

decidere il Congresso degli Stati Uniti ad approvare finalmente questa misura, insieme ad altre come la nuova emissione di SDRs per ristabilire l'efficienza del Fondo.

La nuova emissione decisa al G20 di Londra nel 2009 è dell'equivalente di \$250 md. E' un'operazione all'interno del ruolo limitato e tradizionale dei DSP e ne aumenta la quota al 4% circa delle riserve internazionali, eppure alcuni sostengono che si dovrà prevedere una cancellazione di SDR al momento dell'aumento delle quote.

Di questa allocazione i paesi in via di sviluppo avranno circa 100 md di dollari, di cui i paesi più poveri avranno 19 md circa.

Dopo lo scoppio della crisi finanziaria dovuta anche al duplice ruolo del dollaro come moneta internazionale e nazionale, si moltiplicano le richieste di un maggior ruolo per gli SDR, fino a sostituire il dollaro nelle sue funzioni internazionali. Per il momento, malgrado la sponsorizzazione del governatore della Banca Centrale cinese e le dichiarazioni d'interesse di alcuni ministri del tesoro incluso il sottosegretario al Tesoro statunitense, l'espansione del ruolo dei DSP non è stato messo all'ordine del giorno di alcuna riunione internazionale. Per rendere i DSP la principale moneta di riserva attraverso la creazione e allocazione da parte del FMI, occorrerebbe creare più di 3.000 md di DSP: una proposizione che non è realistica nel breve periodo. Ma c'è un altro modo di estendere il ruolo dei DSP che venne proposto dal FMI negli anni 80 per permettere ai paesi che volevano diversificare le proprie riserve in dollari che giudicavano eccessive, l'**SDR Substitution Account (o Reserve Diversification Account)**. Gli aspetti tecnici dell'uso dei DSP sono infatti già stati definiti negli anni 70, durante la crisi del dollaro standard culminata nella dichiarazione dell'inconvertibilità del dollaro in oro nel 1971. Un conto di sostituzione (Substitution account) avrebbe permesso alle banche centrali di scambiare attività in dollari, solitamente buoni del Tesoro a breve, per DSP. Il Fondo avrebbe a sua volta convertito i buoni del tesoro americani a breve in titoli a lungo termine, con la differenza tra i tassi d'interesse pagata ai detentori di DSP per coprire il rischi di cambio. Altri meccanismi per coprire tale rischio includevano l'acquisto di buoni del Tesoro dei paesi le cui valute erano incluse nei DSP o l'uso delle riserve auree del Fondo per assorbirne i costi. Il conto di sostituzione non venne infine adottato perché non si trovò l'accordo sulla condivisione del rischio, gli USA erano contro e il dollaro trovò nuova vita nel non-sistema monetario che seguì. Il *substitution account* non comporta nessuna allocazione decisa centralmente, ma lascia liberi i paesi di trasformare le loro riserve denominate in dollari in un'altra "valuta" internazionale universalmente accettata. E' questa una strada percorribile? Anche la strada del conto di sostituzione dollari/SDR sarebbe sottoposta al veto US, ma tutte le proposte di riforma della governance del FMI prevedono la cancellazione di questo privilegio statunitense.

Il valore dei DSP è basato su quello di un paniere composto dalle valute più importanti²⁶ come tasso di cambio, valuta di riserva e di scambio per le esportazioni di beni e servizi e le transazioni finanziarie (oggi soprattutto dollari, euro, yen) La convertibilità della valuta è un prerequisito per l'inclusione nel paniere degli SDR/DSP. I DSP sono allocati ai paesi membri in proporzione alle loro quote, ma possono essere scambiati tra paesi. Inoltre, un paese membro con problemi di bilancia dei pagamenti ha il diritto di scambiare i suoi DSP con le valute più usate (es. dollari o euro) di un altro membro del FMI che sia in una situazione di surplus esterno. I DSP non rappresentano una passività del FMI e la loro emissione non aumenta le risorse del Fondo per prestiti, essi aumentano direttamente le riserve internazionali. Un'allocazione di DSP rappresenterebbe quindi un modo di aumentare le riserve internazionali dei paesi membri a basso costo invece di ricorrere a costosi debiti interni o esteri. Infatti per molti paesi, in particolare quelli asiatici, l'accumulo di surplus ovvero di riserve ufficiali, ha funzione di precauzione per garantirsi da possibili fughe di capitali quali quelle sperimentate durante la crisi del 1997/98.

Evoluzione delle riserve ufficiali dal 1990 al 2008 (in % del PIL globale)

Nell'analizzare l'accumulo di riserve, dobbiamo distinguere il motivo precauzionale che ha guidato i paesi del sud-est asiatico dal motivo "competitivo" della Cina che ha accumulato riserve in dollari per impedire la rivalutazione del tasso di cambio dello yuan/renmimbi e mantenere così la competitività delle esportazioni cinesi.

La possibilità di ricorrere al FMI per riserve al momento del bisogno potrebbe ridurre solo l'accumulazione di surplus per motivi precauzionali. Ma l'enorme debito accumulato dal settore pubblico statunitense durante la crisi spinge anche la Cina verso la diversificazione delle sue riserve, principalmente in dollari.

Il momento sembrerebbe quindi opportuno per una riforma monetaria internazionale che preveda una moneta genuinamente internazionale come i DSP.

Una moneta veramente internazionale che esiste già.

Alcuni studiosi²⁸ sostengono un maggior uso dei DSP basandosi sul fatto che è impossibile pensare ad altre riforme del sistema monetario internazionale che producano benefici altrettanto profondi e domandino così poco cambiamento: l'allocazione di DSP già esiste e può ridurre la contraddizione negli obiettivi di bilancia dei pagamenti che ostacola la ripresa dell'economia post-crisi. Il fatto che i dollari siano pronti per l'uso mentre i DSP devono essere convertiti nella valuta rilevante per l'intervento non è un grave ostacolo visto che la banca centrale può convertire DSP in dollari alla sola richiesta del FMI. Williamson enumera 3 importanti ragioni per le quali converrebbe soddisfare una parte sostanziale –circa \$400 million per year- della domanda di riserve con emissioni di DSP invece che valute nazionali. In primo luogo, se l'arbitraggio serve ad eguagliare i rendimenti di ciascuna delle valute che compongono i DSP, il rendimento atteso dei DSP sarà il medesimo. In più, per un paese tipo, ovvero il cui commercio non sia dominato dagli USA, la variazione dei DSP in termini di importazioni sarà minore della variazione in dollari, per costruzione infatti i DSP sono una media delle principali valute scambiate. In secondo luogo, seppure è discutibile che esista un vantaggio netto per il paese la cui moneta è usata come moneta di riserva, nessuno nega che si tratti di un grosso vantaggio lordo. Si tratta del privilegio di signoraggio che nel sistema della moneta di riserva prende la forma di prestiti a buon mercato. Con i DSP il signoraggio è distribuito nel mondo in proporzione alle quote IMF, ciò che parrebbe più equo di un solo o pochi paesi che si dividono il privilegio. In terzo luogo, le riserve in dollari sono fornite al resto del mondo nella misura in cui gli USA registrano un deficit di BOP. Finora si è trattato di deficit delle partite correnti, ma in teoria gli USA potrebbero avere un surplus di partite correnti e un deficit di conto capitale della BOP per offrire dollari come riserve agli altri paesi che accettassero di avere un deficit di partite correnti.

Questa ed altre incoerenze negli obiettivi di bilancia dei pagamenti sarebbero ridotti o eliminati dall'uso dei DSP come valuta di riserva.

L'emissione di DSP e il conto di sostituzione possono alleviare il rischio di una diversificazione affrettata e disordinata dal dollaro da parte dei maggiori detentori di riserve. Anzi, togliendo dal mercato la quantità di dollari indesiderata, può rafforzare la stessa moneta di riserva e in ogni caso, il riequilibrio del portafoglio di riserve può avvenire in modo graduale e ordinato. D'altra parte lo status quo, comportando alti costi per la svalutazione del capitale, rende praticamente impossibile la diversificazione delle riserve, a vantaggio del debito USA e a svantaggio di tutti gli altri.

Il problema dell'allocazione dei DSP è la sua proporzionalità alle quote dei membri. I paesi ricchi hanno meno bisogno di liquidità aggiuntiva dei paesi poveri. Gli SDR però si possono redistribuire e più schemi di redistribuzione, a partire dal substitution account sopra descritto, sono stati disegnati²⁹. Con un sistema monetario internazionale che molti considerano irrimediabilmente compromesso e da ricostruire, i DSP possono rappresentare la base di un nuovo sistema in cui anche il renmimbi abbia un ruolo. Abbiamo visto che il sistema basato sul dollaro richiede in pratica un deficit cronico della BOP degli SU, parrebbe dunque nell'interesse degli SU smettere di

opporsi ai DSP. D'altra parte è utile alle autorità USA che il resto del mondo finanzia la spesa pubblica americana, come in passato ne ha finanziato la spesa privata. Ma per quanto tempo? E' già in atto una diversificazione del portafoglio di paesi come la Cina che hanno diminuito i loro acquisti di titoli delle agenzie e del Tesoro statunitensi. La Cina ha iniziato a prestare al Brasile, SudAfrica e altri paesi nei quali esporta e sembra ormai avviata sulla strada degli accordi bilaterali, di cui il *clearing arrangement* con l'Argentina è un esempio. Anche l'allocazione di DSP riporta dunque al tema cruciale di riforma della governance del FMI per la quale è necessario ridurre la maggioranza necessaria ai mutamenti "costituzionali all'80% o meno per evitare il veto USA)

Ritornando alle quote del FMI, queste devono essere versate per il loro totale importo ed inoltre il Consiglio dei Governatori è tenuto a verificarne almeno ogni 5 anni , altresì se necessario correggere, l'appropriata attribuzione di queste a uno Stato membro anche su richiesta, se plausibile, di quest'ultimo. Tale aggiustamento deve essere autorizzato da una maggioranza pari all'85% dei voti del Consiglio e con l'accettazione e l'adempimento del versamento pari all'aumento della quota; l'aumento dovrà avvenire in proporzione alla quota già detenuta e nell'ottemperanza dei limiti (art. 5 sez. 12) sullo scambio di valute e oro, il cui surplus, una volta effettuata l'operazione di scambio col consenso delle parti, sarà destinato dal Conto per Erogazioni Speciali al Conto Risorse Generali.

In caso di modifica delle quote possiamo identificare tre fattispecie: l'aumento in seguito a revisione delle quote da parte del Consiglio, l'aumento della quota di uno dei membri dal 1975 o la diminuzione. Nel primo caso di aumento della quota di qualsiasi Stato membro, col previo

consenso di un quorum del 70% del Consiglio, esso dovrà versare, entro un termine stabilito dal Fondo, il 25% dell'ammontare dell'aumento della quota in SDR oppure in valuta nazionale o in quella degli altri membri, col consenso di quest'ultimi e su prescrizione del Fondo. In caso di Stato non membro sarà il Fondo a stabilire la valuta, col consenso del relativo Stato membro, per il pagamento dell'incremento di quota a pari condizioni degli altri membri. La frazione di patrimonio del Fondo in valuta del membro nel suo incremento incontra dei limiti (art. 5 sez. 8) come il pagamento di oneri se la media giornaliera di tale frazione di patrimonio in valuta del membro supera la quota da esso detenuta; dal conteggio sono escluse quelle transazioni "reserve tranche" previste dall'articolo 30.

Nel caso di aumento della quota di uno degli stati membri dal 1975, la differenza consta nell'obbligo di pagamento che questo dovrà effettuare per il totale ammontare dell'incremento della quota.

Infine se un membro acconsente alla riduzione della quota, il Fondo la liquiderà entro 60 giorni in valuta nazionale, SDR o valute di altri stati membri, col consenso di questi, per evitare la riduzione delle riserve del Fondo in valuta dello Stato che acconsente alla riduzione, fattispecie comunque attuabile dal Fondo stesso se necessaria per sue finalità.

Nel Conto Risorse Generali le valute nazionali dei membri possono essere sostituite da titoli o obbligazioni nazionali o da un deposito di valuta (riserva) designato dallo Stato membro (art.8 sez.2). Questi devono necessariamente essere non trasferibili, privi di interesse e pagabili su richiesta al loro valore nominale sul conto indicato dal Fondo. In caso di valuta di uno Stato non membro saranno accreditate o addebitate al Conto Risorse Generali.

Nel ribadire l'intento di creare una stabile struttura economico-finanziaria tra i Paesi membri volta ad agevolare lo scambio di beni servizi e capitali e a garantire un continuo impegno nell'accettare quelle condizioni che favoriscono lo sviluppo di tale rete di rapporti, l'Accordo prevede l'adesione di ogni membro ad assicurare il rispetto degli obblighi relativi ai tassi di cambi attraverso l'impegno ad indirizzare le politiche economiche e monetarie nazionali che garantiscono una crescita economica e una stabilità dei prezzi sui mercati finanziari, evitando così sconvolgimenti e sistematiche modifiche dei tassi di cambio col fine di riequilibrare le bilance dei pagamenti e avvantaggiarsi a scapito di altri membri. In capo a ogni membro grava l'obbligo di dar notizia al Fondo, entro trenta giorni dall'ultima modifica del documento, del tasso di cambio che intende

applicare notificando prontamente al Fondo ogni modifica che intende applicare a esso.

Secondo quanto sancito dagli accordi monetari del 1976, la stabilità del tasso di cambio può essere in rapporto a SDR, oro o altri parametri stabiliti dal Fondo in base agli accordi sulle politiche economiche e monetarie scelte dal membro se in linea con i propositi di stabilità prima citati. Il Fondo ha potere di sorveglianza sul mantenimento dell'equilibrio tra i tassi di cambio da parte di ogni membro, attraverso aggiornamenti e indagini sulle politiche adottate, oltre al potere di fornire linee guida coerenti con quanto stabilito in fase di sottoscrizione ; gli obblighi informativi da parte dei membri hanno la finalità di accertare il rispetto degli accordi sui tassi di cambio e le linee guida dovranno tener conto del contesto politico e sociale in cui versa lo Stato membro.

Il “ par value” rappresenta il parametro di riferimento dei tassi di cambio. Mirando ad un suo andamento stabile e lievemente modificabile in relazione all'andamento dei prezzi e alla crescita economica nei diversi contesti nazionali, oltre che all'efficace e pronto riequilibrio di eventuali surplus o deficit nelle bilance dei pagamenti, il Fondo tenendo conto dell'andamento dell'economia mondiale fornirà previsioni in materia di par value attenendosi alle disposizioni dell'allegato C. Questo documento risulta

alquanto controverso ,considerando la stabilità dei cambi tra le principali finalità del Fondo, data l'eccessiva libertà concessa agli Stati membri di poter trattare col Fondo la possibilità di non sottostare in toto ai vincoli dell' Accordo, senza il dissenso del Fondo, se viene sottoscritto un nuovo accordo in linea con gli obiettivi di stabilità monetaria ed economica (vedi sottovalutazione del renmimbi). Altra lacuna o misura libertina è la possibilità di modificare nelle tempistiche ragionevoli i tassi di cambio, ma tali tempistiche, dati i tortuosi procedimenti burocratici, risultano inadeguate dati i repentini tempi della finanza (e delle manovre speculative finanziarie) e le modalità che possono rendere gli aiuti e le correzioni da parte del Fondo soggetti a comportamenti di azzardo morale come si è verificato nei diversi Paesi membri durante le fasi di transazione dai cambi fissi a quelli flessibili generando così attacchi speculativi dagli effetti macroeconomici disastrosi . Eccessivamente liberista è dunque l'approccio del Fondo nei confronti dei membri di poter patteggiare, sempre col consenso dell'85% , anche il range di sicurezza dei tassi di cambio della valuta domestica con quella degli Stati membri nei mercati a pronti , il cui limite massimo non supera il 4% del par value mentre il minimo l'1,5% . Degni di nota infatti sono i punti 6 e 7 che vietano la modifica da parte di un membro del par value tranne in caso di squilibrio economico. Tale prospettiva macroeconomica di uno Stato coincide per diversi tratti con il

modello di prima generazione di crisi valutarie (trattate nel testo “ Crisi finanziarie e regolamentazione” di G. Ferri e V. D’apice) in cui risulta evidentemente se non forse volutamente in ritardo l’intervento del FMI nel fornire i mezzi necessari alla difesa del tasso di cambio soprattutto nel caso delle crisi finanziarie verificatesi in Sud America negli anni ‘80 .

La modifica unilaterale del par value, ovvero contro l’obiezione dell’85% dei voti del Fondo, provoca la perdita del diritto all’utilizzo delle risorse del Fondo (art. 5 sez 8) nonché l’ esclusione forzata dal esso se persiste nell’inottemperanza agli accordi sanciti (art. 26 sez. 2), mentre l’estromissione dagli usufruttuari delle risorse generali avviene da parte del Fondo quando questo ravvisa il mancato rispetto delle condizioni di stabilità economica nonché di sfornamento del range di fluttuazione a seguito di indagini del Fondo, previo un avviso allo Stato membro di 60 giorni. Il libertinismo e l’agevolazione di comportamenti di azzardo morale dei governi degli stati membri, insite nelle policy del Fondo, sono eclatanti negli ultimi due punti dell’allegato C in cui si stabilisce che alla cessazione dell’adesione al par value stabilito in precedenza, lo Stato membro può procedere a proporre un nuovo col consenso del 70% dei voti a condizione che non si alterino le quote e gli SDR degli altri membri. Tale libertà risulta un terreno fertile per i comportamenti scorretti dei governi corrotti di alcuni

Stati membri, liberi di poter assumere una condotta sregolata nei fenomeni di signoraggio indebitandosi in valuta estera e favorendo manovre speculative, potendo poi contare sul supporto finanziario di ultima istanza del Fondo col fine di ristabilire le bilance dei pagamenti e i tassi di cambio attraverso lo stanziamento di prestiti che rappresentano la principale fonte di finanziamento delle operazioni del Fondo. È perciò evidente come tale istituzione seppur guidata da principi ispiratori profondamente umanitari ed egualitari pecchi nelle modalità di perseguimento di questi, principalmente a causa della sua mancata funzione di stampare una moneta dai caratteri sovranazionali e della scarsa sorveglianza sui flussi di capitali in contesti poco stabili per sventare tali squilibri di BOP e quindi favorendo l'aggravarsi di essi.

Le operazioni che il Fondo svolge nell'esercizio delle sue funzioni sono svariate, ma come si evince dalla prima sezione dell'articolo 5 esso opera solamente con le Banche Centrali o i Dipartimenti del Tesoro o Fondi di stabilizzazione dei relativi Stati membri. Le operazioni di scambio di valute tra le banche centrali e il Fondo avvengono per mezzo di offerte di valute estere o SDR prelevate dal Conto Risorse Generali.

Se richiesto da un membro, il Fondo fornisce anche servizi di consulenza e amministrazione delle risorse fornite dai membri in linea con i principi

orientatori dell'accordo . Le politiche del Fondo sull'uso delle risorse generali fornite in prestito possono variare a seconda dell'accordo stipulato col paese membro e delle condizioni economiche in cui quest' ultimo versa, soprattutto in caso di notevoli squilibri nelle bilance dei pagamenti che comportano la prescrizione di determinate condizioni d'uso delle risorse fornite.

L'acquisto di valute estere in cambio di valuta nazionale da parte di un membro dovrà essere necessariamente autorizzato dal Fondo, previa la verifica da parte di quest'ultimo del perseguimento da parte del membro delle finalità precedentemente citate e previste dall'accordo , ad esempio in caso di necessario riassetto delle bilance dei pagamenti a conto capitale, oppure se la tranche di valuta acquistata non comporta una duplicazione della relativa quota di patrimonio del Fondo nella valuta dello Stato membro (200%). L'acquisto sarà inoltre sottoposto alle politiche e ai controlli preventivi del Fondo sull'adeguatezza dell'operazione di riequilibrio delle bilance dei pagamenti, oltre che al consenso degli altri Stati membri e dello Stato la cui valuta è stata richiesta, a meno che non vi sia scarsità di quest'ultima nel patrimonio del Fondo. Lo Stato richiedente inoltre dovrà dar garanzia al Fondo della libertà di scambio della propria valuta con altre ai tassi di cambio stabiliti, nonché procedere alla pronta informazione di un

eventuale cambio di valuta da scambiare; tale operazione necessita del consenso del primo membro la cui valuta lo stato richiedente voleva originariamente acquistare.

Se uno Stato membro, la cui precedente e prolungata scarsa partecipazione agli scambi multilaterali può minare la fiducia da parte del Fondo, richiede l'acquisto di valute estere non liberamente scambiabili o la modifica del tipo di valuta da acquistare, tale proposta può essere rifiutata dal Fondo, che in alternativa può richiedere delle garanzie in pegno nella tutela del proprio patrimonio e interessi. (Il fatto stesso di sottoporre al giudizio dell'85% dei voti la possibilità di uno Stato di incrementare le riserve in un'altra valuta sottolinea maggiormente l'intento di mantenere il dollaro la principale divisa di riserva mondiale contrastando la diversificazione).

L'inappropriato uso delle risorse del Fondo da parte di un membro comporta l'invio di avvertenze sottoforma di report , a cui un' impropria o ritardata o mancata risposta da parte del membro provoca la sospensione del suo diritto all'uso delle risorse generali per inottemperanza alle finalità del Fondo; gli acquisti di valute nel patrimonio del Fondo possono avvenire a fronte di pagamenti in SDR o altre valute richieste, mentre ogni membro è in diritto, nonché in dovere, di riacquistare attraverso una singola transazione la valuta nazionale soggetta a oneri in seguito al ristabilimento

dell'equilibrio della propria bilancia dei pagamenti e delle riserve entro cinque anni dall'acquisto oppure con pagamento rateizzato a partire dal terzo anno fino al quinto; in extremis il Fondo può concedere a un membro , e successivamente a qualsiasi altro, una dilazione per il riacquisto di valuta nazionale col consenso dell'85% dei votanti. Nel caso di riacquisto di valuta per mezzo di altra valuta designata dal Fondo, che può essere liberamente scambiabile o non, il membro designato dovrà collaborare nel fornirla al membro che procede al riacquisto e al tasso di cambio determinato dal Fondo. Il membro acquirente potrà richiedere una diversa valuta secondo le condizioni precedentemente esposte o da altre determinate dal Fondo.

A discrezione del Fondo, con una maggioranza del 70% favorevole, le transazioni in valute o SDR detenute in Conto Risorse Generali possono essere soggette a oneri, di entità minore (0,5%) in caso di acquisti di tranche di valute, oppure sorti da accordi "stand-by" o su un ammontare di valute estere , in rapporto alla detenzione giornaliera media in Conto Risorse Generali per transazioni precluse dall'art.30 , che supera la quota di patrimonio del Fondo detenuta dal membro stesso. Gli oneri crescono a scaglioni in base all'incremento del periodo di detenzione delle valute.

Sono previsti oneri, oltre alla riduzione della quota di patrimonio del membro, nel caso in cui un membro non ottemperi agli obblighi riguardanti

il riacquisto di valuta propria. Il pagamento degli oneri avviene solitamente in SDR, in casi eccezionali su concessione del Fondo può avvenire anche in altre valute o in quella nazionale ma tale ammontare non incrementerà la quota detenuta dal membro la cui valuta è stata utilizzata per il pagamento.

Per percentuali di quote di un membro, in media oltre il 75%, che nel loro ammontare superano la media dei valori giornalieri di valuta da esso detenuti nel Conto Risorse Generali in aggiunta alla somma delle transazioni "tranche" di valute ,escluse dall'art.30, il Fondo è tenuto a liquidare tali eccessi ad un tasso di remunerazione, stabilito con l' approvazione del 70% dei votanti, che non potrà superare il tasso di interesse (uguale al tasso per oneri art.20sez.3) ne essere inferiore ai 4/5 di questo. Come accennato prima le percentuali in eccesso soggette a remunerazione corrispondono al superamento del 75% della quota in riferimento alla data della seconda modifica dell'Accordo(1975) per gli Stati che son membri da prima di tale deroga, mentre per coloro i quali sono membri dalla data successiva a quella della seconda modifica la percentuale è calcolata dividendo le somme delle percentuali delle quote applicate agli altri membri in data di adesione, per il totale delle quote degli altri membri. Su deroga eccezionale del Fondo , applicabile poi a tutti i membri, le percentuali in eccesso possono raggiungere il limite del 100% della quota e vengono pagate in SDR o altra

valuta. (In virtù di tale norma tutti i paesi industrializzati hanno evitato ogni genere di richiesta d'aiuto del Fondo poiché avrebbe comportato il pagamento di oneri crescenti invece che il pagamento di interessi attivi, tuttavia tale meccanismo e le altre modalità d'intervento del Fondo ne hanno screditato l'utilità, soprattutto con la caduta della convertibilità del dollaro in oro, trasformando dall'utile strumento di sorveglianza e stabilità economico-finanziaria alla bestia nera della sregolatezza delle Banche Centrali costrette a pagare i propri errori con anni di depressione e incertezza.)

Le risorse in Conto Risorse Generali sono espresse in SDR e per il calcolo delle quote di partecipazione o altre operazioni previste dall'Accordo si fa riferimento ai tassi di cambio nel mantenimento del range di oscillazione del par value prima citato, ma saranno escluse dal conteggio delle quote le risorse detenute in Conto Investimenti e Conto Erogazioni Speciali.

Tra le altre operazioni cui il Fondo è autorizzato a compiere , oltre che destinato col consenso dell'85% dei voti, sempre nel perseguimento di garantire la stabilità dei prezzi, dei tassi di cambio e delle efficienti collaborazioni internazionali, vi è lo scambio di valute e oro tra il Fondo, o meglio tra il Conto Risorse Generali e le banche centrali col fine di riequilibrare le bilance dei pagamenti, per mezzo di interventi in conto

capitale, col consenso degli altri membri ma senza eccedere i limiti e nel rispetto dei tassi di cambio. Può inoltre vendere oro, ad un tasso di 0.88 SDR per grammo, ai soli membri in via di sviluppo autorizzati a compiere tali transazioni. Se dalle transazioni oro-valute si verificano eccessi nelle quote dei membri come surplus da fluttuazioni del prezzo dell'oro, questi saranno destinati separatamente al Conto Erogazioni Speciali che assolve alle funzioni di riserva del Conto Risorse Generali e di liquidazione di risorse per assistenza finanziaria negli squilibri delle bilance dei pagamenti dei membri in via di sviluppo entrati nel Fondo dal 1975 ; Essi sono infatti autorizzati a richiedere tali risorse in maniera commisurata al contributo in fase di sottoscrizione della partecipazione al Fondo e i ricavi da interessi da tali operazioni avranno equa destinazione nei bilanci dei singoli membri in base alle quote detenute.

I proventi derivanti da prestiti per mezzo di risorse del Conto Erogazioni Speciali hanno destinazione nel conto stesso a meno che non vi è stato un precedente trasferimento di risorse dal Conto Risorse Generali, a cui i proventi sono indirizzati. Infine in caso di scioglimento del Conto Erogazioni Speciali con voto favorevole del 70% del Consiglio, se antecedente alla chiusura del FMI, le risorse residue sono destinate al Conto Risorse Generali, in concomitanza dei due scioglimenti invece le risorse residue sono liquidate

ai singoli membri, in seguito al pagamento degli oneri da parte del Fondo secondo quanto previsto dall'allegato K, in proporzione alle quote da essi detenute alla data di scioglimento.

A meno che non sia impiegata per una transazione di "reserve tranche", la dotazione del Conto Risorse Generali non può essere utilizzata da un membro per affrontare un sostenuto flusso di capitali in uscita dal Paese, poichè il Fondo deve prevenirli attraverso la richiesta dei dovuti controlli alla bilancia dei pagamenti in tempi ragionevoli all'interno di appositi report, che se ignorati dal membro possono indurre il Fondo a valutare la condotta del membro contraria ai propositi fondamentali dell'Accordo e quindi comportarne anche l'esclusione.

Col fine di reintegrare il giusto ammontare di valuta di un membro nel Conto Risorse Generali, il Fondo col consenso del membro può richiedere un prestito in tale valuta o chiederlo verso terzi, agendo così in linea con le sue finalità, in cambio di SDR in conformità con le sezioni 4 e 5 dell'articolo 19 riguardanti l'obbligo di un membro di fornire valuta al Fondo e la designazione del membro. In alternativa il Fondo può fornire al membro un report, alla cui stesura parteciperà un suo delegato, sulle cause della scarsità di valuta e sulle possibili soluzioni a essa, dichiarando agli altri membri in un altro report la scarsità della valuta e i metodi di ripartizione

delle rimanenza in Conto Risorse Generali in base alle necessità degli altri membri. Tale dichiarazione di scarsità ha la funzione di frenare lo scambio della “valuta scarsa” nel limite del necessario, stabilito da ogni membro nel rispetto delle direttive del Fondo previste dall’allegato C sul mantenimento del par value , oltre a far valere disposizioni di altri accordi su tali limitazioni.

Ulteriori obblighi a carico dei paesi membri sono previsti dall’articolo 8 e riguardano:

- Il divieto per ogni membro di imporre limitazioni agli scambi di valute e ai pagamenti internazionali.

- Il divieto di sottoscrivere contratti in materia di scambi di valute o di controlli sui cambi contrari alle disposizioni dell’Accordo.

- L’ obbligo di cooperazione per un’efficace sorveglianza internazionale e inter-statale nelle modalità previste dall’Accordo.

- Il divieto per ogni membro, o relativo ente fiscale, di sottoscrivere accordi multilaterali tra valute che potrebbero condurre a comportamenti discriminanti; il Fondo può garantirne la provvisoria permanenza, con le dovute raccomandazioni nonché i dovuti controlli annuali, o altrimenti l’eliminazione prevista dall’articolo 26.

- il divieto di acquistare valuta nazionale secondo accordi multilaterali contrari all’Accordo , o se inoltre avvengono a condizioni di cambio non

previste dall'Accordo, oppure se la valuta è stata dichiarata scarsa o se il membro non è autorizzato a svolgere tali operazioni.

-Obblighi informativi verso il Fondo sulla detenzione in patria o all'estero di patrimoni ufficiali e non (per mezzo di partecipazioni bancarie o di agenzie finanziarie), di oro o valute estere; sulla produzione, importazione o esportazione di oro (considerandone la provenienza o la destinazione); sulle voci della bilancia dei pagamenti; sugli indici dei prezzi al dettaglio e all'ingrosso di commodities in entrata e uscita dal Paese; sui regimi di cambio e sui dettagli dei sistemi di compensazione frutto di altri accordi.

- Gli obblighi informativi appena esposti sono commisurati alle possibilità dei membri di dotarsi di informazioni più o meno disponibili, ma essi devono comunque fornire una stima attendibile attraverso la collaborazione col Fondo nell'attività di ricerca e nelle metodologie di studio.

-L'obbligo, in caso di ulteriori accordi antecedenti quello dell'FMI e nel rispetto della normativa del Fondo, di attuare le opportune modifiche alle restrizioni concordate attraverso un consulto tra le parti.

-L'obbligo di impegno verso il Fondo nel garantire l'adozione di politiche conformi ai principi di sorveglianza e scambi internazionali col fine di rendere gli SDR la componente principale delle riserve internazionali.

Altra caratteristica peculiare del FMI riguarda il suo status che gli attribuisce personalità giuridica sul territorio di tutti gli Stati membri e che garantisce il diritto di sottoscrivere contratti, alienare beni mobili o immobili ed essere sottoposto a giudizio, ma solo se esso acconsente a rinunciare in fattispecie contrattuali all'immunità, che è estesa anche ai suoi beni di fatto non confiscabili e non soggetti a perquisizioni, requisizioni e limitazioni. Gli archivi del Fondo sono inviolabili.

I Governatori, gli Amministratori esecutivi o i loro supplenti, i Membri del Comitato Esecutivo, gli altri rappresentati, i consulenti e i dipendenti del Fondo godono dell'immunità da processi legali per atti posti in essere nell'esercizio delle loro ufficiali mansioni (a meno che il Fondo non decida di rinunciarvi), dei privilegi sugli spostamenti (viaggi), dell'immunità da norme sull'immigrazione o da obblighi di servizio nazionali e possono usufruire dei benefici previsti dalla regolamentazione dei tassi di cambio.

Il Fondo gode inoltre dell'esenzione da tasse per ogni bene mobile o immobile, titoli, dividendi, interessi e salari conferiti alle figure sopra citate.

La cooperazione con altre organizzazioni internazionali è agevolata solo negli ambiti correlati e nei limiti dell'Accordo che altrimenti dovrà essere soggetto a modifica, mentre è vietato ad ogni membro la cooperazione con Stati non membri, o loro rappresentanti, in transazioni non ammesse

dall'Accordo a meno che tali operazioni vengano autorizzate dal Fondo stesso nel perseguimento delle finalità dell'Accordo.

Gli organi funzionali di cui si compone il Fondo sono:

Consiglio dei Governatori

Comitato Esecutivo

Amministratore Delegato

Staff

Comitato di sorveglianza (se il Consiglio applica l'allegato D con l'85% dei voti favorevoli e quindi esprime la stessa volontà del Consiglio)

Il Consiglio dei Governatori è composto da un Governatore e un supplente per ogni membro nominati nel modo da esso stabilito e in carica fino a nuova nomina; essi dovranno inoltre nominare un Presidente. Al Consiglio dei Governatori è attribuito ogni altro potere non conferito direttamente al Comitato Esecutivo o all'Amministratore delegato, ma può delegarlo al primo se non è un potere previsto dall'Accordo. Si riunisce almeno una volta all'anno oppure su richiesta del Comitato o di almeno 15 membri o un quarto dei voti del Consiglio. Il quorum costitutivo è di 2/3 dei voti totali. Ogni membro può assegnare i propri voti ad un membro da esso designato e se lo ritiene opportuno, nonché mediante valida procedura, il Fondo può

votare senza convocazione una proposta del Comitato. I Governatori non hanno retribuzione, ma solo rimborsi spese dal Fondo, e determinano i salari dei sostituti, dei Direttori Esecutivi e dell'Amministratore Delegato.

Il Comitato Esecutivo gestisce gli affari del Fondo ed è investito inoltre di tutti i poteri delegatigli dal Consiglio dei Governatori. Presieduto dall'Amministratore Delegato esso è formato da 5 Direttori Esecutivi nominati dai 5 membri con le quote maggiori e altri 15 nominati dagli altri membri. Questo secondo numero può essere incrementato con voto favorevole dell'85% del Consiglio dei Governatori, o ridotto solamente di due Direttori Esecutivi tra quelli nominati dai membri con quote maggiori (in tal caso i Direttori che subentrano possono essere nominati dai due membri i cui patrimoni nel Conto Risorse Generali in valuta hanno subito maggiori riduzioni al di sotto delle relative quote da parte del Fondo durante l'anno); se il Fondo ritiene tale riduzione dei Direttori pericolosa per l'equilibrio necessario al funzionamento del Comitato essa viene annullata.

L'elezione dei Direttori Esecutivi è regolata dall'allegato E, secondo cui essi vengono eletti con cadenza biennale tramite votazione da parte dei Governatori aventi diritto al voto, che avranno l'obbligo di indirizzare tutti i voti, risultanti dalla quota dello Stato membro di appartenenza, su un unico candidato; da tale votazione usciranno i 15 Direttori Esecutivi, la cui nomina sarà invalida se avranno ottenuto meno del 4% dei voti totali, sarà infatti

necessario almeno il 9%. Se nella prima votazione non risulteranno eletti 15 Direttori Esecutivi si procederà alla seconda votazione a cui parteciperanno o solo i Governatori che hanno votato per i candidati non eletti e per il candidato che ha ottenuto meno del 4% dei voti totali, tuttavia se il numero di candidati è superiore al numero delle cariche libere il candidato che alla prima votazione avrà ottenuto il minor numero di voti sarà ineleggibile. Se alla seconda votazione non saranno stati eletti i 15 Direttori Esecutivi si procederà con ulteriori votazioni nel raggiungimento dei voti necessari, superiori al 9% dei voti totali sommando i voti dei rimanenti Governatori, a meno che non rimanga una sola carica disponibile che sarà ricoperta dal candidato che avrà ottenuto la maggioranza dei voti dei rimanenti Governatori.

Ognuno dei Direttori Esecutivi resta in carica fino alla fine del mandato e ha un sostituto, se eletto con forte maggioranza anche due, il quale svolge uguali funzioni in assenza del rappresentato e può assisterlo agli incontri, oltre che riempire temporaneamente il posto vacante in caso di mancata elezione di un nuovo Direttore Esecutivo per oltre 90 giorni.

Il Comitato Esecutivo si riunisce presso la sede principale del Fondo con cadenza pari alle necessità di quest'ultimo e con quorum di metà dei voti

totali. Ogni direttore esecutivo può assegnare i propri voti ad un altro da lui designato.

L'Amministratore Delegato viene eletto e decade per volontà comune del Comitato Esecutivo, ma non può essere un membro di questo o del Consiglio dei Governatori; egli non ha diritto di voto, ma ha potere decisionale in caso di uguale divisione di voti e può assistere alle riunioni del Consiglio dei Governatori senza tuttavia godere del diritto di voto. In quanto capo dello staff operativo del Fondo, ha poteri organizzativi, di nomina ed esclusione sui suoi membri e il suo operato risulta sotto il controllo del Comitato Esecutivo che ne valuta la pertinenza con gli obiettivi del Fondo ed eventuali influenze da parte di terzi. Nella scelta dei membri dello Staff ha il compito di valutare su una quanto più ampia area geografica le competenze necessarie per garantire la massima efficienza di tale organo.

I voti spettanti a ogni Stato membro all'interno del Consiglio dei Governatori e del Comitato Esecutivo sono ricavati dalla somma dei voti base, pari al 5,05% del totale attribuiti a ogni membro, e dei voti relativi alla quota detenuta, un voto corrisponde a centomila SDR di ogni quota con possibili aggiunte o diminuzioni di un voto a fronte di quattrocentomila SDR per richiesta o fornitura di riserve valutarie in Conto Risorse Generali.

Sempre in materia di governance, il Fondo determina relativamente alle attività da esso svolte la parte di profitti da distribuire ad ogni membro in base alle quote detenute e da attribuire alle riserve generali o alle riserve speciali, che possono avere stessa destinazione d'uso e possono essere liquidate in SDR o altre valute, sempre in base alle quote detenute, col consenso del 70% dei voti.

Il Fondo può inoltre creare un Conto Investimenti in cui depositare parte dei proventi ottenuti dalla vendita di riserve auree o trasferendoli dal Conto Risorse Generali col consenso del 70% dei voti, quorum necessario per stabilire l'uso di parte di queste risorse, uno degli usi può essere quello di acquistare valute necessarie per le operazioni del Fondo. La liquidazione delle risorse del Conto Investimenti avverrà tramite decisione presa con uguale quorum e a causa dello scioglimento del Fondo che porterà alla ripartizione delle risorse tra i membri in base alle quote detenute detraendone una percentuale da destinare al Conto Pagamenti Speciali e al Conto Risorse Generali.

Gli obblighi informativi del Fondo consistono nella pubblicazione annuale di un report contenente una revisionata situazione patrimoniale dei diversi Conti, di una sintesi trimestrale delle transazioni eseguite e della situazione patrimoniale in SDR, valute e oro. Il Fondo ha il dovere di comunicare prontamente a ogni membro, anche in via informale, la propria posizione su

diverse tematiche relative all'Accordo e se necessario deve redigere un report, col consenso del 70% dei voti, sugli sviluppi dell'economia di uno dei membri che potrebbero minare gli equilibri economici e monetari internazionali.

La sede principale del Fondo (art.13) è ubicata sul territorio del membro con quota maggiore, mentre gli uffici e le altre sedi su quello di altri membri , le cui banche centrali fungono da depositi di valute del Fondo.

Il patrimonio del Fondo sarà depositato sui territori stabiliti dai membri con le prime cinque quote maggiori, ma inizialmente l'ubicazione della metà di tale dotazione sarà stabilita dal membro con quota maggiore e il 40% dagli altri quattro più grandi membri. In caso di emergenza il patrimonio sarà trasferito in qualsiasi deposito per garantirne l'incolumità e a tal fine ogni membro garantirà da fallimenti la propria parte di patrimonio detenuta.

Gli accordi transitori prevedono per i diversi membri l'adozione di restrizioni sui pagamenti e sull'uso di risorse del Fondo nel momento in cui si verificano squilibri cronici nelle bilance dei pagamenti, limitazioni di circolazione della valuta o comportamenti opportunistici contrari alle disposizioni dell'Accordo precedentemente trattati (art.8), per garantire la stabilità dei tassi di cambio e il flusso di pagamenti internazionali. Il Fondo ha l'obbligo di formulare un report sull'applicazione di tali limitazioni e fornendo, in casi eccezionali, un quadro delle misure necessarie ad evitarle;

la mancata adesione a tali accorgimenti può portare all'esclusione dal Fondo.

Affrontiamo ora il tema degli Special Drawing Rights (SDR).

Con l'abbandono del Gold Exchange Standard come misura necessaria a evitare una seconda Grande Depressione dopo la svalutazione del dollaro negli anni '70 a causa di un incremento della spesa pubblica e militare statunitense con la guerra in Vietnam e la constatata impossibilità di fronteggiare la copiosa domanda di oro da parte delle banche centrali dei diversi membri del Fondo le cui riserve in dollari si stavano svalutando, gli SDR divennero il nuovo strumento per fronteggiare le carenze di liquidità frutto di crisi valutarie e per rendere il sistema di pagamenti internazionali più stabile, poiché il valore di questa valuta internazionale era determinato dall'andamento delle cinque valute dei Paesi con le economie più avanzate e stabili. Inizialmente il valore di tale valuta fu stabilito con maggioranza del 70% dei voti e le sue modifiche dall'80%. Il Fondo ha il potere di conferire SDR ai membri facenti parte del Dipartimento di SDR, che autorizza insieme al Dipartimento Generale qualsiasi transazione e operazione in tale valuta, perciò l'uso di SDR da parte di membri è sottoposto al loro consenso. Le risorse a disposizione del Dipartimento SDR sono costituite dai pagamenti, da parte dei membri, di interessi e oneri su prestiti in SDR, anche in caso di cessazione della partecipazione al Fondo a cui si aggiungeranno i pagamenti

ancora sospesi; come garante di ultima istanza per le spese di tale dipartimento vi è il Dipartimento Generale, in previsione di un graduale rimborso.

La membership al Dipartimento di SDR è sottoposta all'adesione agli obblighi previsti da tale accordo e al versamento delle dovute risorse, a meno che si sia diventati membri prima dell'introduzione degli SDR e le risorse siano state già versate dai membri con l'esborso del 75% del totale delle quote. Gli SDR possono essere detenuti in Conto Risorse Generali e utilizzati per transazioni con quest'ultimo. Il Fondo può tuttavia accordare il possesso di SDR a Stati non membri o non partecipanti al Dipartimento o enti ufficiali che svolgono funzioni di Banca Centrale, ma a predeterminate condizioni che, in linea con i principi fondamentali dell'Accordo, regolano i rapporti tra membri e non membri in operazioni tramite SDR .

I principi orientatori nell'attribuzione o cancellazione di SDR verso i membri rappresentano la necessità di rifornire le riserve valutarie per fronteggiare, quando si presentano, gli squilibri delle bilance dei pagamenti e le necessità di lungo periodo, nonché eccessive inflazioni, deflazioni o crescite irregolari di valute nel mondo.

Il periodo di attribuzione o cancellazione degli SDR ha cadenza quinquennale e l'ammontare è espresso in percentuale, uguale per tutti i membri, della quota detenuta. Ogni eventuale modifica della durata o

dell'ammontare di un'operazione in SDR deve essere notificata dal Fondo, inoltre la mancata partecipazione al Dipartimento SDR comporta la postergazione dei pagamenti di 5 anni (periodo base) alla decisione di attribuzione di SDR, tranne in casi eccezionali in cui l'allocazione di SDR può essere bloccata dal mancato consenso del Governatore dello Stato beneficiario o dalla precedente notifica di rifiuto dell'allocazione da parte di quest'ultimo. Se l'ammontare per la cancellazione di un debito in SDR verso un membro risulta inferiore alla sua dotazione esso avrà l'obbligo di saldare tale deficit il prima possibile o attraverso una successiva nuova attribuzione da parte del Fondo che nel frattempo monitorerà le transazioni da esso effettuate. Qualsiasi decisione o modifica in merito all'ammontare o alla durata delle cancellazioni e attribuzioni di SDR dal Fondo può essere stabilita in casi inaspettati con delibera favorevole da parte dell'85% dei voti del Consiglio dei Governatori su proposta dell'amministratore Delegato dopo aver certificato il consenso della maggioranza del Comitato Esecutivo; tale proposta deve avvenire entro sei mesi dalla fine del periodo base e se sussiste effettivamente la fattispecie eccezionale che la giustifichi.

All'interno delle funzioni svolte dai partecipanti al Dipartimento vi è lo scambio tra partecipanti di valute e SDR ,forniti da partecipanti designati dal Fondo e altri partecipanti alla luce di accordi in linea con i principi del Dipartimento e del Fondo. Le transazioni tra i partecipanti dovranno perciò

esser mirate a riequilibrare le bilance dei pagamenti o la scarsità di riserve e non per avvantaggiarsi in modo competitivo sugli altri partecipanti; ciò può essere motivo di sospensione del diritto e a svolgere le operazioni di scambio in SDR. L'obbligo in capo a ogni partecipante di fornire valuta in cambio di SDR su richiesta del Fondo trova un limite nell'ammontare di SDR a lui destinate, che non può essere superiore a due volte le riserve di SDR detenute prima della transazione.

Il Fondo designerà come prestatori quei partecipanti che presentano una forte e stabile situazione economica e finanziaria deducibile dai saldi delle voci della bilancia dei pagamenti per garantire operazioni di ricostituzione e riassetto da shock e fallimenti. L'allegato F prescrive che tale designazioni avvengono seguendo il principio di bilanciamento patrimoniale dei partecipanti nelle relative composizioni dei patrimoni in SDR, altre valute e oro, ma in base alle necessità il Fondo può modificare di volta in volta i metodi di designazione.

Le norme riguardanti il riassetto delle bilance dei pagamenti e quindi i metodi ricostituzione finanziaria sono indicate nell'allegato G che prevede come norma generale la necessaria detenzione giornaliera di SDR, nel periodo successivo ai cinque anni dall'attribuzione, non inferiore alla media giornaliera nel quinquennio precedente, ovvero durante il periodo base in cui avviene l'allocazione degli SDR a sostegno del Paese che ne fa richiesta;

tale valutazione avviene ogni trimestre . L'attribuzione dei pagamenti successivi al primo biennio del periodo base è sottoposta alla valutazione mensile dell'effettiva necessità di risorse fino al termine del quinquennio per garantire il rispetto del principio di riequilibrio dei patrimoni detenuti dai partecipanti. Se in seguito alle indagini mensili prima citate, il Fondo constata una mancata ottemperanza ai doveri in materia di ricostituzione patrimoniale, esso darà pronta notizia al partecipante a cui seguirà una sospensione all'uso di SDR e di risorse del Fondo, a meno che esso non rinunci ai successivi pagamenti ; per un partecipante che richiede al Fondo SDR in cambio di valute per saldare debiti da allocazioni di SDR stessi l'operazione avviene tramite il Conto Risorse Generali o tramite il contributo di un altro partecipante designato dal Fondo, in caso di impossibilità di quest'ultimo.

In casi particolari e col consenso del 70% dei voti del Fondo le norme di ricostituzione possono essere modificate o abrogate.

I tassi di cambio per le operazioni tra valute e SDR dovranno attenersi al par value , tranne in caso di temporanea modifica su approvazione dell' 85% dei voti col consenso dei partecipanti coinvolti.

Il Fondo dovrà versare, in base al patrimonio di SDR detenuto da ogni partecipante, i dovuti interessi ad un tasso di remunerazione uguale per tutti e uguale al tasso per la determinazione degli oneri finanziari (stabilito

da una maggioranza del 70% dei voti) gravanti su questi per bilanci patrimoniali negativi o per attribuzioni di SDR, la cui eventuale provenienza dal Conto Risorse Generali sarà soggetta a ulteriore tassazione proporzionale all'allocazione di SDR fornita. Il pagamento di interessi, oneri e tasse avviene in SDR, la cui scarsità nel bilancio di un partecipante può essere compensata dal pagamento al Fondo in valuta o tramite triangolazione con un altro partecipante scelto dal Fondo per il cambio di valuta in SDR al fine di saldare il pagamento degli oneri o delle imposte.

Il Dipartimento degli SDR si riunisce in concomitanza con il Dipartimento Generale o su richiesta del Consiglio dei Governatori nelle sedute aventi come materia all'ordine del giorno gli SDR , ma solo su richiesta dei Governatori nominati da membri partecipanti alla determinazione del quorum costitutivo e deliberativo dei due dipartimenti. Dei rappresentanti del Comitato Esecutivo solo quelli nominati da almeno un Paese partecipante al Dipartimento SDR possono votare le delibere in materia di SDR, questi inoltre possono delegare il proprio voto al rappresentante di uno Stato comunque partecipante o al rappresentate di altri Stati partecipanti che lo hanno eletto così come previsto dall'art.12 sez.3 nelle constituency.

Nella determinazione dei quorum vengono conteggiati solo i voti espressi altrimenti in queste due fattispecie.

Date le premesse dell' articolo 16 Sez.3 entrambi i Dipartimenti, data la loro complementarietà nell'operato del Fondo, gestiscono le risoluzioni di controversie, le richieste da parte di membri sull'uso o su altre transazioni di risorse da attingere dal Conto Risorse Generali del Dipartimento Generale o dal Dipartimento degli SDR, secondo i metodi di votazione, rappresentanza e raggiunti i quorum necessari.

La richiesta di interpretazione di norme in materia di SDR al Comitato Esecutivo, dove possono votare solo i Direttori Esecutivi eletti da almeno un membro partecipante, è ammessa solo da parte di membri partecipanti al Dipartimento degli SDR, così come il diritto di sottoporla al Consiglio dei Governatori. In caso di discordia tra il Fondo o il Dipartimento degli SDR e uno Stato che recede dalla partecipazione ad esso o che partecipa alla sua liquidazione, questa può essere discussa in arbitrato secondo le norme previste dall'art.29 sez.c.

Se sussistono le circostanze di emergenza o di un inaspettato rischio che ostacolano l'ordinario svolgimento delle operazioni, soprattutto quelle in SDR, Il Fondo può sospendere col consenso dell'85% dei voti ogni

transazione del Dipartimento degli SDR fino a un anno, in casi di eccezionale persistenza della causa impedente fino a due.

La partecipazione al Dipartimento degli SDR viene sospesa, oltre che per mezzo di decisione del Fondo, in caso di inadempienza all'obbligo in capo ai partecipanti di fornire valuta nazionale (art. 19 sez 4.) nonostante previo avviso da parte del Fondo nonché risposta inadeguata o mancata ad esso da parte del partecipante; in tal periodo ci sarà una sospensione provvisoria dell'uso di SDR da parte del partecipante fino a 180 giorni dal mancato soddisfacimento delle norme in materia di ricostituzione. Il diritto all'uso di SDR propri da parte di un membro non è vietato anche nei casi di inottemperanza agli obblighi dell'Accordo (previsti dagli articoli 5 sez.5, art. 6 sez.1 e art.26 sez.2 già trattati) che comportano l'esclusione dal diritto all'uso di risorse del Conto Risorse Generali, fino all'esclusione dal Fondo in caso di perpetrazione delle mancanze verso tali articoli.

Ogni partecipante può recedere dal Dipartimento degli SDR tramite notifica all'ufficio principale del Fondo, mentre l'uscita dal Fondo comporta automaticamente l'esclusione dal Dipartimento. Tale decisione comporta la sospensione di tutte le transazioni da parte del membro a meno che alcune di esse agevolino la liquidazione della quota. Nella fase di scioglimento della quota il Fondo ha il dovere di convertire l'ammontare degli SDR detenuti dal

membro recedente tramite pagamento in valuta. Tale operazione di saldo tra conti in valute diverse e SDR considera la somma delle attribuzioni di SDR più le spese per la partecipazione al Dipartimento ; se il bilanciamento dei pagamenti, necessario per il termine della partecipazione al Fondo da parte di un membro, non viene raggiunto prontamente, entro 6 mesi, si segue la procedura indicata dall'allegato H secondo cui il Fondo dilaziona il pagamento delle allocazioni di SDR , dovuto dal partecipante in uscita, in cinque o tre anni con cedola fissa semestrale. Altrimenti può avvenire per mezzo di triangolazione con l'attribuzione degli SDR del membro uscente a un altro partecipante che fornisce un eguale importo in valuta domestica necessario per saldare l'operazione. In caso di scioglimento del Dipartimento degli SDR , durante il periodo di liquidazione degli importi dovuti tra le parti si seguono le disposizioni dell'allegato I relative allo scioglimento del Dipartimento. Gli interessi versati dal Fondo e gli oneri, versati a questo, vengono pagati in SDR o altra valuta nei tempi e ai tassi stabiliti dall'art. 20. L'esborso della valuta verso ogni membro uscente, a seguito della restituzione di SDR , permette al Fondo di liquidare gli eccessi nei relativi patrimoni di SDR degli Stati rispetto alle allocazioni sommate fino a quel momento così da poter permettere al Fondo di poter cancellare gli SDR ceduti allo Stato uscente (utilizzabili per acquistare la sua stessa valuta

o altre valute tramite il Conto Risorse Generali) e quelli ottenuti dagli altri partecipanti con saldo positivo.

(allegato I: Lo scioglimento del Dipartimento degli SDR, come prima ho accennato, è disciplinato dall'art. 25 e dall'allegato I. Esso avviene su decisione del Consiglio dei Governatori , se in casi eccezionali sia ritenuto opportuno anche dal Comitato Esecutivo, e questo può congelare tutte le operazioni del Dipartimento degli SDR affidando tutti i poteri al Consiglio dei Governatori; lo scioglimento del Fondo implica automaticamente lo scioglimento del Dipartimento Generale e degli SDR. Stabilito lo scioglimento, il Consiglio ha il dovere di sospendere tutte le operazioni in SDR tranne quelle necessarie per la liquidazione dei rapporti tra i membri e il Dipartimento, che avverrà attraverso la conversione dei patrimoni SDR da un lato (Fondo) e il versamento del totale delle attribuzioni di SDR dall'altro. I pagamenti verso il Fondo necessari per lo scioglimento del Dipartimento di SDR avvengono per mezzo di rate semestrali, solitamente 10 o anche di più se necessario, nella valuta nazionale o in altra valuta se richiesto dal Fondo. Se entro sei mesi dallo scioglimento del Dipartimento degli SDR si verifica lo scioglimento del Fondo, il primo scioglimento non può avvenire prima della distribuzione delle risorse detenute in Conto Risorse Generali secondo l'allegato K. La conversione degli SDR avviene in maniera graduale prima per i partecipanti che sono recessi prima della liquidazione del Dipartimento,

poi per gli Stati non partecipanti e infine per i partecipanti principali detentori di SDR fino ai minori e alla completa risoluzione del patrimonio in SDR e al pagamento degli oneri finanziari che può avvenire in altra valuta in caso di insufficiente disponibilità di SDR da parte di uno Stato, che se per di più in default estingue il proprio debito in maniera dilazionata e nella propria valuta che viene utilizzata per rimborsare le residue quote in SDR agli altri Stati che tuttavia hanno l'obbligo di utilizzarla per acquisti di beni e servizi nel Paese di provenienza.

La rinuncia alla membership e quindi l'esclusione dal Fondo può avvenire in qualsiasi momento tramite notifica scritta alla sede principale. L'esclusione del diritto di voto, o la restituzione di esso, avviene con un quorum favorevole del 70% a causa di un pedissequo comportamento di inadempienza agli obblighi previsti dal Fondo nonostante una precedente notifica che impediva al membro l'uso delle risorse del Conto Risorse Generali, se tale comportamento persiste il Consiglio dei Governatori può escludere con un quorum dell' 85% il membro inadempiente, dopo aver concesso a quest'ultimo il tempo e il modo di dar chiarimenti e valide giustificazioni. Le operazioni nella valuta del membro vengono sospese e si procede alla liquidazione di tutte quote di partecipazione da esso detenute secondo l'allegato j.

In caso di inaspettato rischio che mina le regolari attività del Fondo o di un' emergenza, il Comitato Esecutivo può sospendere quasi ogni attività del Fondo per un periodo di due anni al massimo. Il Consiglio solamente però può predisporre lo scioglimento del Fondo e le operazioni necessarie a tal fine.

Le modifiche al testo dell'Accordo proposte da un membro, da un Governatore o dal Comitato Esecutivo vengono sottoposte all'attenzione del Presidente a successivamente al Consiglio dei Governatori, il cui voto favorevole comporterà l'invio di adesione alla proposta a ogni membro; raggiunto il consenso dell'85% dei voti, il fondo procederà alla comunicazione ufficiale della modifica a tutti i membri ed entrerà in vigore dopo tre mesi. È invece necessaria l'adesione del 100% dei voti su deroghe in materia di esclusione dal Fondo, modifica delle quote e del par value senza consenso.

All'interno dell'articolo 29 viene data menzione del Comitato per le interpretazioni del Consiglio dei Governatori; La sua funzione è principalmente quella di fornire chiarimenti, su richiesta da parte di un membro, oltre a quelli forniti altresì dal Comitato Esecutivo, in merito all'interpretazione di norme all'interno dell'Accordo. Lo staff del Comitato sulle interpretazioni del Consiglio dei Governatori è eletto da quest'ultimo che ne stabilisce la composizione e le norme di funzionamento, pertanto ci

sarà una linearità interpretativa delle norme tra Consiglio e Comitato a meno che il dissenso non sia approvato dall'85% dei membri. Se vi è un contrasto interpretativo tra un membro che è recesso o durante la liquidazione del Fondo tale controversia viene discussa in arbitrato, in applicazione del quale vi sarà un arbitro nominato dal Fondo, uno dal membro in disaccordo e il terzo dal Presidente della Corte Internazionale di Giustizia o da un'altra autorità prevista dal Fondo.

Nell'articolo 30 viene data una definizione delle principali operazioni svolte dal Fondo precedentemente citate:

- La percentuale del Conto Risorse Generali detenute in valuta di uno Stato membro può essere sostituita, a titolo di garanzia, da titoli finanziari o depositi privi di interessi e non trasferibili.
- Gli accordi "stand by" con cui il Fondo garantisce, entro limiti di tempo e ammontare prestabiliti, l'accesso al Conto Risorse Generali
- Operazioni "reserve tranche" con cui un membro scambia all'interno del Conto Risorse Generali la propria valuta con la valuta di un altro membro o con SDR per un ammontare massimo pari alla quota di Fondo da esso detenuta fatta eccezione per l'impiego di queste in compensazioni di squilibri di esportazioni, le partecipazioni di cartelli (buffer, ovvero fondi

cuscinetti per evitare oscillazioni di prezzo) di materie prime e altre politiche che a parer del Fondo vanno escluse da tali finanziamenti.

- Current transaction sono operazioni atte a sostenere pagamenti relativi a operazioni con l'estero, a business nazionali, al finanziamento a breve termine, al pagamento di interessi su prestiti, per ammortamenti o svalutazioni e infine per ridurre le spese familiari.
- Allocations cumulate nette di SDR indica tutti gli SDR attribuiti a un membro meno le cancellazioni di SDR
- Le valute liberamente utilizzabili sono quelle largamente utilizzate nei mercati internazionali per le transazioni, quindi liberamente scambiabili.
- La membership può essere estesa da uno Stato membro dal 31/08/1975 a un altro Stato che ha accettato di divenire membro con previa approvazione del Consiglio dei Governatori.
- Le transazioni del Fondo indicano lo scambio di risorse finanziarie tra i diversi patrimoni.
- Le transazioni in Special Drawing Right ne comportano l'uso in cambio di risorse monetarie.

L'ultimo articolo dell'accordo è relativo alle direttive finali che prevedono l'entrata in vigore dell'Accordo con l'adesione del 65% delle quote previste dall'allegato A ma non prima del 1 maggio 1945. Al fine di autenticare la

partecipazione al Fondo, gli Stati membri devono impegnarsi col Governo degli Stati Uniti nell'attribuzione degli strumenti necessari al funzionamento del Fondo, quindi le quote di sottoscrizione, come accettazione dei contenuti dell'Accordo in conformità alle norme del paese di provenienza. Il Governo degli Stati Uniti avrà l'obbligo nei confronti dei diversi Stati di informarli sulle sottoscrizioni delle quote e dell'Accordo da parte di qualsiasi membro o nuovo membro. L'adesione comporta perciò il versamento in dollari statunitensi, oppure oro, al Governo degli Stati Uniti del 101% della quota di partecipazione al Fondo sottoscritta che furono trasferiti al Consiglio dei Governatori in occasione della prima seduta, che se non si fosse verificata prima del 31 dicembre 1945 avrebbe comportato la restituzione delle risorse ai diversi membri. Inoltre in conformità con i principi ispiratori di tale istituzione è evidente l'apertura del Fondo ad accordare la partecipazione a qualsiasi altro Stato nelle modalità previste dall'articolo 2 e alle relative colonie o territori posti sotto protettorato.

Ultimata la trattazione dei diversi articoli dell'Accordo risulta evidente come dal primo all'ultimo di essi, in virtù di quanto detto inizialmente, possa scaturire una seria critica contro i principi funzionali e gestionali di quella che un tempo poteva essere definita la più importante istituzione economica internazionale che purtroppo non solo non è riuscita, fin dagli

anni '60, a restare al passo con i tempi e con l'incremento del commercio mondiale, ma il suo operato in termini di controllo della stabilità si è rivelato esiguo se non controproducente.

Tra i motivi dell'inefficienza del FMI possiamo distinguerne diversi, alcuni insiti nelle modalità operative dei suoi organi e quindi nel suo funzionamento, altre riconducibili alla sempre maggiore erosione del suo patrimonio, a causa dell'impossibilità di stampare SDR, e della sua valenza in seguito ai diversi fallimenti che hanno evidenziato in maniera crescente il suo orientamento USA-centristico.

Prima di addentrarmi in una critica sull'operato del FMI ritengo sia opportuno fornire le adeguate informazioni sui modelli macroeconomici e sugli strumenti che determinano la performance economica di uno Stato per poi rispolverare l'evoluzione degli shock finanziari degli ultimi cinquant'anni così da fornire al lettore una base storica che renda le mie asserzioni più comprensibili.

Capitolo 3: Crisi e macroeconomia

Dopo un sintetico prospetto relativo alle grandezze macroeconomiche che influiscono sulla crescita di un Paese e ai tassi di cambio nominale e reale con la loro determinazione nel breve e medio-lungo periodo , credo sia opportuno definire i meccanismi dei regimi di cambio e i quattro modelli di crisi finanziaria.

Un metodo per calcolare la performance economica e finanziaria di un Paese rispetto al resto del mondo , oltre a quello di determinazione delle diverse componenti e sub-componenti del Pil , è l'analisi la bilancia dei pagamenti la cui funzione è quella di registrare ,nei limiti del possibile data una certa componente erratica attribuibile anche al commercio di sostanze stupefacenti o a voli di capitale opportunamente occultati, le operazioni di un Paese con gli altri. Tale strumento, già citato in precedenza nella definizione delle norme del Trattato, è risultato da decenni uno standard per identificare le capacità di crescita dei diversi Paesi rapportandole tra di loro e analizzandone le voci. Indubbiamente un'analisi di flussi di beni, servizi e capitali necessita anche di una contestualizzazione socio-politica per poter stimare un attendibile misuratore della vivibilità e di uno Stato come ad esempio gli indici sulla qualità della vita OCSE.

La bilancia dei pagamenti si compone di tre macrovoci principali:

-il current account (o conto corrente CA): in esso rientrano le voci relative all'acquisto e alla vendita di beni le cui importazioni saranno indicate con segno negativo mentre le esportazioni con segno positivo e la somma sarà detta saldo commerciale. Rientrano nel current account anche i servizi (redditi per lavoro all'estero, viaggi, premi assicurativi, servizi finanziari o di consulenza, servizi informatici, royalties, dividendi e interessi) e prevedono un segno positivo se pagati da soggetti esteri a residenti, viceversa con segno negativo. Infine rientrano nella voce Current account i trasferimenti unilaterali correnti (eredità, donazioni, rimesse, imposte versate(-) e contributi ricevuti(+), aiuti ai PVS (-), le imposte versate al Fisco da non residenti(+).

La somma delle merci, dei servizi e dei trasferimenti unilaterali in entrata e in uscita determina il saldo commerciale.

-Il conto capitale: rientrano in tale voce i trasferimenti di capitali da rimpatri o emigrazioni, i trasferimenti per acquisti e vendite di terreni e risorse del sottosuolo poste in essere da ambasciate, trasferimenti da o verso organizzazioni internazionali.

-Il financial account: contiene gli investimenti diretti (partecipazioni rilevanti + 10% in capitale) e di portafoglio (azioni, obbligazioni e altri titoli), i derivati, crediti e debiti commerciali.

Vanno sommate le variazioni delle riserve valutarie: in tale voce vengono registrate con segno positivo gli aumenti di riserve in valuta domestica da parte di banche centrali estere e con segno negativo gli aumenti di riserve in valute estere (oro, Special Drawing Right, incrementi/riduzioni di quote del FMI) nelle banca centrale del Paese di riferimento.

A differenza del current account, gli afflussi di capitali in entrata sono indicati con segno positivo poiché rappresentano l'acquisto di titoli domestici all'estero , mentre i deflussi con segno negativo poiché rappresentano l'acquisto di titoli esteri da italiani.

La peculiarità della bilancia dei pagamenti è che la somma dei saldi del current account, financial account e capital account dovrebbe essere pari a zero poiché le diverse operazioni tra paesi vengono contabilizzate con un sistema in partita doppia nella bilancia dei pagamenti, perciò a operazioni con segno positivo in current o capital account corrispondono transazioni finanziarie di segno opposto. Esclusi i casi di shock finanziari con svalutazioni che stravolgono i saldi della bilancia dei pagamenti a causa di gravi prospettive di recessione che generano le conseguenti fughe di capitali e l'annessa riduzione delle riserve valutaria delle Banche centrali in difesa del tasso di cambio, talvolta sono necessari degli aggiustamenti del Saldo finale, infatti spesso a un deficit in current account può corrispondere un eccessivo surplus di financial account, ciò nei limiti dell'ammissibile può

essere dovuto al fatto che le transazioni vengono effettuate e registrate in momenti diversi o con metodi valutativi differenti che possono indurre all'errore.

Un'altra grandezza utile per valutare la performance economica di un Paese è sicuramente il PIL (GDP) noto come prodotto interno lordo che indica l'ammontare finale della produzione di beni e servizi di un Paese o può anche essere interpretato nell'accezione reddituale come appunto la somma dei redditi della popolazione dello Stato considerato.

Il PIL può essere nominale o reale: il Pil nominale è il valore della produzione ai prezzi correnti, mentre il Pil reale è il valore della stessa produzione ma con riferimento ai prezzi di un ipotetico anno t di riferimento. Il rapporto tra queste due grandezze è detto deflatore Pil ed è uguale al livello dei prezzi. In tal modo è possibile valutare se un aumento del Pil nominale sia dovuto all'aumento del Pil reale, quindi della produzione, o dei prezzi.

La prima definizione classica di tasso di cambio, oltre alla più elementare ed intuitiva con cui si definisce l'ammontare di valuta estera acquistabile con un'unità di valuta domestica (es. un tasso euro/dollaro pari a 1,21 indica che con un euro è possibile ottenere 1,21 dollari), ci è pervenuta attraverso la legge del prezzo unico, o della parità del potere di acquisto (PPP), che stabilisce che due panieri di beni in due Paesi diversi devono avere lo stesso

prezzo; sappiamo così che il tasso di cambio nominale tra due valute è il rapporto dei prezzi

$E = P/P^*$ dove P^* rappresenta il prezzo del paniere di beni straniero, perciò derivando otteniamo che $\% \Delta E = \% \Delta P - \% \Delta P^*$ e che quindi una variazione del tasso di cambio tra due paesi sarà dovuto a un'inflazione maggiore nell'uno o nell'altro.

Gli indispensabili strumenti di comprensione da introdurre adesso sono il modello Mundell-Fleming e il tasso di cambio reale. Il primo modello considera le curve IS-LM in un contesto di economia aperta e ciò rappresentò al tempo, anni 60, una rivoluzione rispetto all'approccio monetarista del Fondo che vedeva nella causa e nella soluzione di crisi economiche e finanziarie le sole politiche monetarie e fiscali senza considerare i flussi di capitali e le interdipendenze economiche tra Stati. La curva IS riguarda la produzione ed esprime il PIL (visto sia come valore della produzione finale che come somma dei redditi disponibili nazionali) come:

$$Y = C + I + G + NX$$

(i segni + e - accanto a una voce ne indicano una diretta o inversa proporzionalità con la grandezza considerata)

dove $C = c_0 + c_1(Y-T)$ rappresenta i consumi che dipendono dal reddito Y (+), dalle tasse $T(-)$ e dalla propensione al consumo c_1 (+), ($1-c_1$ = propensione al risparmio).

$I = f(Y; i)$ rappresenta l'investimento come funzione del reddito $Y(+)$, e del tasso d'interesse $i(-)$, G rappresenta la spesa pubblica ovvero l'ammontare di beni e servizi acquistati dallo Stato, NX sono le esportazioni nette e dipendono dal PIL nazionale (- aumentando i redditi nazionali aumentano la richieste di beni esteri) dal PIL estero (+ aumento dei redditi esteri aumenta la domanda di beni nazionali) e dal tasso di cambio reale τ (- un aumento del tasso di cambio reale comporta che i beni nazionali saranno più costosi degli stessi beni esteri). Il tasso di cambio reale è dato dal tasso di cambio nominale per il rapporto tra prezzi esteri e prezzi nazionali ($\tau = e * P / P_{est.}$) ed esprime il prezzo relativo dei beni nazionali in termini di beni esteri.

A incidere sull'aumento dei prezzi (oltre al tasso di disoccupazione o fattori legati al reddito) vi sono il Pil nominale e il tasso d'interesse nominale che determinano la domanda e l'offerta di moneta eguagliate e sintetizzate nella formula $M/P = Y L(i-)$ dove M è la domanda di moneta, P rappresentano i prezzi, Y è il reddito (o Pil) e i è il tasso d'interesse, il cui aumento comporta un aumento della domanda e una riduzione dell'offerte di moneta. Se quindi in un sistema autarchico basterà considerare gli spostamenti delle curve IS-LM per

determinare il tasso d'interesse d'equilibrio la banca centrale potrà controllare l'inflazione attraverso iniezioni e prelievi di liquidità con l'acquisto e la vendita di titoli di Stato equilibrando il tasso d'interesse all'andamento dell'economia reale, considerando le operazioni di un Paese con l'estero si prende in esame il tasso di cambio attuale e quello atteso funzioni dei tassi d'interesse domestici ed esteri.

Sintetizzando otteniamo che l'equilibrio di mercato dei beni in economia aperta dipenderà dal tasso d'interesse interno che a sua volta dipende dal tasso d'interesse sulle attività finanziarie estere e dal tasso di cambio atteso secondo la nota relazione di parità scoperta dei tassi d'interesse secondo cui i tassi d'interesse domestico è uguale al tasso d'interesse sui titoli esteri più (o meno) il tasso di apprezzamento (o di deprezzamento) della valuta domestica. In formula: $i = i^* + [(e_{t+1}^o - e_t) / e_t]$; da essa ricaviamo che $e_t = [(1+i)/(1+i^*)] e_{t+1}^o$. Tale relazione di non arbitraggio ci dice che in due economie nazionali i rendimenti delle attività finanziarie locali ed estere, e quindi i tassi d'interesse, si muovono allo stesso modo a meno che i mercati valutari attendono forti apprezzamenti o deprezzamenti futuri (deprezzamenti della valuta estera minori della differenza dei tassi d'interesse o apprezzamenti della valuta estera che portano a investire in titoli esteri). Altra deduzione logica di tale relazione

ci permette di considerare le variazioni del tasso di cambio nominale in caso di variazioni della domanda e dell'offerta di valuta estera:

- Se Domanda di valuta estera \uparrow oppure Offerta di valuta estera \downarrow allora $i^* \uparrow$ perciò $i-i^* \downarrow$ tasso di cambio \downarrow valuta domestica si apprezza
- Se Domanda di valuta estera \downarrow oppure Offerta di valuta estera \uparrow allora $i^* \downarrow$ perciò $i-i^* \uparrow$ tasso di cambio \uparrow valuta domestica si deprezza.

In caso di economia aperta consideriamo le variabili che condizionano la domanda aggregata di beni nazionali sono il tasso d'interesse :

$$IS \quad Y = C(Y-T) + I(Y; i) + G + NX[Y; Y^*; e^o(1+i)/(1+i^*)]$$

$$LM \quad M/P = YL(i)$$

Un importante relazione tra la bilancia dei pagamenti e il modello Mundell-Fleming , considerando la condizione di Marshall-Lerner sull'andamento delle esportazioni nette in relazione all'andamento del tasso di cambio reale, ci dice che $NX = S + (T-G-I)$ dove NX sono le esportazioni nette, S è il risparmio privato, (T-G) è il risparmio pubblico e I è l'investimento. Pertanto un Paese con un certo debito estero che voglia ridurlo attraverso aumenti

del saldo commerciale positivo dovrà tenere l'investimento al di sotto della somma del risparmio pubblico e privato. Tale condizione risulta ovvia, ma sappiamo che spesso per incrementare le esportazioni nette si ha un deprezzamento del tasso di cambio reale i cui effetti saranno inizialmente negativi sulla bilancia commerciale poiché un abbassamento dei prezzi penalizzerà la situazione patrimoniale degli intermediari le cui attività risultano in valuta nazionale e i debiti in valuta estera. Se lo Stato e le banche riescono a contenere tali squilibri attraverso opportuni accorgimenti nelle riserve e per mezzo di appropriate politiche fiscali espansive, il tasso d'interesse non crescerà provocando un apprezzamento del tasso di cambio nominale e gradualmente le esportazioni cresceranno ad un ritmo maggiore delle importazioni permettendo così un riequilibrio della posizione finanziaria netta.

I regimi di cambio.

In presenza di un regime di cambio flessibile il prezzo delle valute, definito dal tasso di cambio nominale, varia a seconda delle grandezze che lo determinano ovvero la domanda e l'offerta di valuta domestica e straniera, frutto delle manovre macroeconomiche delle Banche Centrali volte ad

equilibrare le relative bilance dei pagamenti in base all'andamento del PIL e dell'inflazione.

Nel caso di un regime di cambio fisso, dato il tasso di cambio di equilibrio stabilito, vi è uno scambio di valute tra le Banche Centrali per incrementare le riserve a loro disposizione necessarie per apportare le manovre correttive che riequilibrino le bilance dei pagamenti tramite la fissazione del tasso di cambio al di sopra (quindi deprezzando la valuta domestica per favorire l'esportazione) o al di sotto di quello di equilibrio (apprezzando la valuta per contenere l'inflazione e favorire il commercio interno). In presenza di un sistema di cambi fissi gli aggiustamenti della bilancia dei pagamenti avvengono mediante le variazioni delle riserve internazionali della Banche centrali. Nel caso di deficit di current account la Banca centrale fisserà il tasso di cambio a un livello più alto di quello d'equilibrio vendendo valuta domestica in cambio di quella estera per far decrescere l'offerta di moneta, diminuendo i prezzi e il tasso di cambio così da favorire l'esportazione; mentre in presenza di un regime di cambio flessibile gli aggiustamenti della bilancia dei pagamenti avvengono per mezzo di apprezzamenti e deprezzamenti valutari.

Una grandezza importante per comprendere la stabilità economica di un Paese per mezzo degli scambi internazionali sarà la sua Posizione Finanziaria Netta con l'estero che permetterà di comprendere le variazioni di flussi

finanziari in entrata e in uscita dal Paese elencati in attività e passività per operatori non bancari, banche residenti e banca centrale la cui somma dei saldi annuali definirà proprio il saldo annuale del financial account che si sommerà al precedente debito o credito cumulato negli anni. Il debito sovrano di un Paese è il debito contratto non con i propri cittadini ma con altri Stati o con istituzioni internazionali come il FMI, solitamente tali debiti possono essere causati dal finanziamento di un eccessivo deficit di current account prolungato o per sovvenzionare opere infrastrutturali ingenti e onerose in prospettiva di cambiamenti futuri o addirittura per finanziare campagne elettorali dei movimenti politici (vedi crisi sovrana in Grecia). Una particolarità dei debiti sovrani è la valuta in cui sono espressi infatti spesso la corruzione e il cattivo uso di tali risorse non apporta benefici all'economia reale ma anzi il pagamento degli interessi porta a depressione, così come in Argentina, soprattutto se sono espressi in valuta estera (intanto la valuta nazionale si è svalutata) e se vige una clausola di no bailout, che impedisce di saldare il debito stampando nuova moneta, tra la banca centrale e lo Stato, che dovrà saldarlo aumentando la pressione fiscale e le esportazioni (vedi Italia post crisi 2008).

Nel 1961 l'economista Mundell stabilì i tre principi fondamentali affinché un' unione monetaria, come si può definire l'unione Europea e almeno in

parte “l'impero mondiale del dollaro” che fino al 1970 gli Stati Uniti cercarono di instaurare, possa funzionare; essi sono :

- un alto grado di correlazione tra i cicli economici dei Paesi coinvolti.
- alto grado di mobilità del lavoro e di flessibilità dei salari.
- una politica fiscale centralizzata che convogli le risorse dei Paesi in surplus ai Paesi in deficit.

Date queste tre condizioni necessarie e sufficienti per l'implementazione di una funzionante unione monetaria, possiamo chiaramente definire le carenze che hanno portato al fallimento del sistema finanziario e valutario dollaro-centrico. In primis il grado di correlazione tra le economie dei diversi Stati aderenti al Fondo inizialmente era alto, grazie soprattutto ai fondi di ricostruzione e ripresa stanziati attraverso il Piano Marshall e la Banca Mondiale, al punto da gravare in maniera profonda sulle capacità di ripresa economica del dopoguerra dei diversi Stati a causa delle risorse economiche e finanziarie oltre ai flussi futuri garantiti dall'affinità al governo e al colonialismo statunitense, infatti per gli Stati ancora legati al comunismo la ripresa economica risultò molto più difficile e prolungata fino alla fine della Guerra Fredda col crollo del Muro di Berlino. Molti Paesi inizialmente videro negli accordi del Gatt e del FMI una speranza di ripresa economica grazie al sostegno da parte di un'organizzazione internazionale, che tuttavia in maniera diretta e indiretta forniva il suo consenso e supporto in base alle

preferenze degli Stati Uniti che soprattutto inizialmente detenevano quasi il potere di ripresa o regresso sulle economie nazionali grazie alla sua quota nel FMI che garantiva un forte potere di veto nonché decisionale data la struttura organizzativa e funzionale. Ricostruita la propria identità nazionale e stabilità economica, dal 1970 i flussi di capitali privati a sostegno degli investimenti statali e non, crebbero notevolmente poiché non erano condizionati dall'adesione al Washington Consensus e inoltre la crescita dei volumi d'affari privati dei vari Stati iniziava a rendere i flussi in conto capitale più ingenti al punto da condurre la politica monetaria statunitense a ritornare sui suoi passi per evitare una tremenda svalutazione del dollaro. Riguardo l'alto grado di mobilità del lavoro e la flessibilità dei salari queste sono forse le due costanti che maggiormente hanno dato propellente all'economia statunitense e mondiale sia ieri che oggi e rappresentano un fenomeno sempre più diffuso e capace di equilibrare le economie nazionali attraverso la riduzione dei tassi di disoccupazione da un lato e favorire la riduzione della spesa pubblica e l'ingresso dei privati per rendere più flessibili i salari.

Quello della politica fiscale centralizzata, così come viene definito anche nel testo dell'Accordo nella forma di supporto finanziario dal Fondo o da uno Stato in surplus designato verso uno Stato che versa in condizioni di emergenza nei saldi della bilancia dei pagamenti, è stato un meccanismo

distorto, data la mancata imposizione fiscale di oneri ai Paesi in surplus, poiché la finalità ultima era quella di conferire un ingiusto e condizionato supporto finanziario potendo lucrare , così come una banca qualsiasi, sull'insolvibilità di un Paese dal governo corrotto e sregolato, attraverso il conferimento di nuove tranches di pagamenti per saldare gli interessi precedenti ma che incrementavano gli interessi futuri; a inasprire il tutto vi sono le ingenti spese militari dei regimi nazionali fondati sulla repressione sulla violenza e sul terrore, soprattutto nei Paesi sottosviluppati, incentivate dagli Stati Uniti e altre potenze con grandi apparati industriali di armi che vedevano nei conflitti una buona occasione per fornire l'ennesima spinta alla loro economia della morte mantenendo alti livelli di povertà che favorivano gli squilibri sociali e indebolivano le tutele dei diritti delle minoranze e la crescita dei tassi di alfabetizzazione che favorivano le guerre civili e tra etnie e nel frattempo rendevano tali Paesi sempre più insolventi e martoriati. La comparsa delle crisi finanziarie nelle diverse aree del mondo, così come ho anticipato prima, è avvenuta successivamente al boom delle transazioni internazionali con l'abbandono del Gold Exchange Standard in corrispondenza del quale le risorse del FMI erano erose quasi del tutto e con la conseguenza di una scarsa assistenza e controllo nei casi di squilibri delle bilance dei pagamenti, che ha portato a un flusso di informazioni su diritti di proprietà e situazioni finanziarie incongruenti e distorte, ma che

fecero da base all' indebitamento degli Stati per mezzo di fondi privati che successivamente hanno favorito la proliferazione di attacchi speculativi;

Le crisi finanziarie hanno avuto diverse manifestazioni riconducibili a quattro modelli.

-Primo modello: la causa di tale tipologia di crisi valutarie consta nell'incongruenza dell'associare politiche economiche eccessivamente espansive in contesti di alto indebitamento e regimi di cambio fissi. Essendo il debito pubblico crescente e finanziato da iniezioni di liquidità, l'inflazione che viene generata è controproducente poiché poco stabile induce alla fuga di capitali a causa delle prospettive deflazionistiche valutarie. Nel tentativo di difendere la parità di cambio la Banca Centrale vende le riserve internazionali per assorbire l'eccesso di moneta che se divenuto ingente sarà insostenibile da contrastare e prosciugherà con attacchi speculativi le riserve in corrispondenza del passaggio al regime di cambio flessibile che garantirà profitti certi.

-Secondo modello: I motivi di tale modello di crisi finanziaria sono la discrepanza tra la fiducia degli investitori e l'instabilità dei tassi di cambio. In tale contesto infatti gli investitori nel timore di una modifica del tasso di cambio e di una svalutazione delle attività detenute, richiedono tassi d'interessi più alti come remunerazione anticipata di una potenziale perdita

del valore dei propri investimenti. Con l'innalzamento dei tassi d'interesse si verifica un credit crunch che riduce la crescita economica e l'occupazione. Lo Stato si trova così davanti alla scelta di dover difendere il tasso di cambio ed evitare fughe di capitali, nel caso si abbiano abbastanza riserve per ristabilire la fiducia degli investitori, oppure svalutare la moneta e difendere il tasso di disoccupazione. In entrambi i casi la mancata fiducia sulla stabilità valutaria porterà o a una fuga di capitali oppure a una stagnazione economica seguita da deflazione spesso dovuta all'inasprimento del credit crunch a causa della svalutazione dei patrimoni bancari e quindi a ulteriori contrazioni economiche.

-terzo modello : tale prospetto di crisi è detto anche delle "crisi gemelle" poiché coglie la forte interrelazione tra crisi valutarie e bancarie. Una crisi bancaria può infatti provocare una crisi valutaria se l'indebitamento delle banche viene ovviato con una nazionalizzazione che appesantisce la posizione finanziaria netta dello Stato col suo deficit in riserve provocando un aumento della domanda di moneta crisi valutarie tipiche dei modelli di prima generazione se non vengono adottate le giuste politiche fiscali e monetarie capaci di sanare il debito. D'altra parte una crisi valutaria dovuta alla sregolatezza informativa delle garanzie collaterali tipica delle espansioni creditizie porta le banche ad abbassare i tassi e a concedere prestiti, nel loro attivo, in maniera commisurata all'indebitamento estero contando su una

continua crescita economica e stabilità finanziaria. Tuttavia la scarsa diligenza nell'attribuzione dei prestiti porta a un'eccessiva inflazione , seguita da un attacco speculativo con annessa fuga di capitali e vendita delle attività domestiche la cui svalutazione comporta un incremento dell'indebitamento contratto in valuta estera fino al default oppure nella migliore delle ipotesi di mancato default, conduce a manovre monetarie restrittive che fanno alzare i tassi d'interesse e fanno crescere i tassi d'insolvenza dei debitori riducendo l'attivo delle banche che si ritrovano già indebitate e che incrementano maggiormente i tassi d'interesse contraendo l'economia con deflazione e aumento della disoccupazione .

Modello di Minsky: tale modello considera le cause delle crisi finanziarie nei meccanismi di selezione avversa e azzardo morale generati da asimmetrie informative legate all'andamento del tasso d'interesse, del valore delle garanzie collaterali e della sfiducia dei depositanti. Un incremento dei tassi d'interesse che spesso genera un aumento dell'insolvenza porta al peggioramento dei bilanci bancari ,il cui patrimonio netto si riduce a causa di una svalutazione dei titoli nell'attivo e un proporzionale incremento delle passività in valuta estera, aggravando la situazione nell'economia reale a causa della scarsa propensione all'indebitamento dei soggetti economicamente più stabili scoraggiati dagli alti tassi d'interesse, ma solo dei più instabili, riducendo gli investimenti e il consumo e contraendo il PIL

con ulteriori riduzioni dell'offerta di moneta e credito che portano ad un apprezzamento della valuta domestica che peggiorerà ulteriormente il PIL a causa di una riduzione delle esportazioni dei beni nazionali divenuti più costosi. Secondo tale modello alla base delle forti riduzioni di offerta di moneta vi è la forte propensione dei soggetti economici, in periodi di crescita economica caratterizzata da bassa inflazione e bassa disoccupazione, ad aumentare il proprio leveraging, ovvero l'indebitamento confidando in una continua crescita dei prezzi e del valore delle proprie garanzie collaterali. Al protrarsi di tale periodo e di tale predisposizione all'indebitamento estero da parte degli intermediari, che vedono crescere il valore del proprio attivo in valuta nazionale, inoltre spesso la scarsa regolamentazione permette loro di incrementare il leveraging nonostante la scarsità di capitali e di riserve finendo per fornire prestiti anche ai soggetti più instabili, aumentando il rischio che manovre monetarie restrittive e correttive per ristabilire i tassi di cambio ,eccessivamente svalutati in seguito a tardivi controlli dei flussi di capitali(FMI), generino profonde crisi finanziarie degli intermediari che vedono ridurre il proprio attivo in maniera considerevole (ma soprattutto degli operatori in mercati poco regolamentati come lo scado banking system nella crisi del 2008) poiché l'eccessivo indebitamento estero alimenta in maniera sproporzionata la crescita del Pil finendo per finanziare squilibri tra current e financial account

nelle bilance dei pagamenti, dal momento che gli investimenti aumentano in maniera maggiore rispetto al risparmio a causa di scarsi controlli sui capitali.

In corrispondenza dei primi default dei debitori Ponzi (ovvero i meno stabili) le banche cominciano a richiedere tassi d'interesse più alto per compensare tali perdite, ma ciò aggrava l'insolvenza e di conseguenza la fiducia degli investitori i cui capitali cambiano direzione aggravando la posizione degli intermediari il cui attivo diminuisce a causa dell'aumento delle insolvenze, della riduzione del prezzo dei titoli e delle garanzie collaterali oltre della riduzione del credito portando a un incremento dell'indebitamento reale.

Gli effetti della contrazione dei mercati finanziari sull'economia reale sono una riduzione degli investimenti, dei consumi con conseguenti aumenti dei default delle imprese (in caso di mancato supporto adeguato delle politiche nazionali) con un effetto diretto sul tasso di disoccupazione, sui salari, sui prezzi al consumo e quindi sulla crescita del PIL portando a depressioni anche prolungate, noti come Minsky meltdown nel caso di mancate regolamentazioni di supporto all'economia reale.

Uno dei presupposti profondamente sbagliati è la scarsamente aggiornata regolamentazione del sistema bancario, che ha portato nei Paesi avanzati

alla creazione di torri di Babele di titoli e valute utilizzando leve troppo alte senza implementare adeguati fondi cuscinetto (vedi Basilea 3) capaci di sostenere il contrappeso negativo del bank lending channel in concomitanza della crescita del volume dei mercati esteri e di svalutazioni delle proprie azioni. Nel contempo un'opacità finanziaria legata alla scarsità informativa delle garanzie collaterali o dei sottostanti riferendosi ai nuovi strumenti della finanza, relative al contesto dell'economia reale, genera problemi di azzardo morale e selezione avversa che incrementano ulteriormente la sfiducia delle valutazioni dei mercati a causa della crescente inaffidabilità dei rating che risultano similmente opinabile come la valutazione della singola posizione finanziaria netta di uno Stato con l'estero e delle prospettive di crescita senza l'affidabile e coerente attività di monitoring delle istituzioni internazionali sulle autorità e sulle necessarie riforme nazionali che facilitano l'ingresso di capitali privati esteri in uno Stato in maniera oculata anziché senza vincoli e pronti a sostenere l'andamento del gregge verso il baratro causando shock dell'economia reale e valutari che prevaricano le capacità monetarie dello Stato di affrontare un'eventuale fuga di capitali della stessa entità riconducendoci poi a uno dei tre modelli di crisi prima elencati.

Le principali crisi finanziarie dalla fondazione del FMI a oggi meglio esprimono l'inefficienza di tale organo nel sorvegliare la stabilità dei mercati finanziari attraverso un efficace controllo dei flussi finanziari e dei conti degli Stati membri, non prevenendo o almeno alleviando la gravità di tali shock a causa delle sue scarse risorse; ad inasprire il boccone si aggiungono i lenti e inappropriati meccanismi di funzionamento dei suoi organi e dell'ostruzionismo del Governo americano, con potere di veto e in qualità motore trainante dell'economia mondiale ma i cui squilibri grazie all'incredibile diffusione della sua valuta hanno avuto negli anni effetti disastrosi sulle economie nazionali degli altri Stati membri durante le principali crisi del secolo e attuale cronologicamente elencati:

'80: Paesi dell'America Latina, Savings & Loan, Sistema Monetario Europeo.

'90: Paesi Scandinavi, Messico, Tigri Asiatiche, Russia, Long-Term Capital Management, Giappone

2000: Argentina, Turchia, Sub Prime, Crisi sovrane

La semplice detenzione della valuta statunitense come riserva nella maggioranza delle banche centrali del mondo ha permesso ai diversi Stati di legare la propria economia a quella del principale attore della scena economica mondiale confidando nell'indissolubilità di un impero di debiti e

garanzie tanto voluto e agognato. Tuttavia una buona parte di questi Stati ha subito un rallentamento più o meno grave della propria economia reale in corrispondenza della riduzione della crescita dei prezzi dei relativi titoli finanziari al variare delle politiche monetarie statunitensi che ne hanno minato la stabilità dei commerci sia pubblici che privati soprattutto in seguito all'ondata di investimenti off-shore e alla rivoluzione nelle production chain agevolate dalla quasi totale caduta delle barriere nazionali e dall'integrazione dei mercati a seguito dei diversi progressi conseguiti dai membri del WTO negli accordi conclusi durante i suoi "round".

A tal proposito ritengo che tra i vari economisti ad aver trattato il tema della globalizzazione e le sue possibili conseguenze Dani Rodrik rappresenti uno dei capostipiti della critica posta alle organizzazioni internazionali come il FMI sulle modalità con cui la creazione su scala mondiale di sistemi finanziari e di processi produttivi abbia generato un diverso e divergente atteggiamento tra i PVS e le moderne economie industrializzate, sia in merito alle politiche monetarie sia sulle scelte relative agli investimenti della spesa pubblica e a sostegno delle classi meno agiate.

Le nozioni di macroeconomia precedentemente fornite ben chiariscono come l'eccessivo legame delle finanze e dei commerci di uno Stato con il

dollaro abbia comportato una crescita flebile e poco stabile proprio perché legata ai cicli economici imprevedibili del colosso statunitense

Capitolo 4 : La critica al FMI

Le principali critiche sul Fondo monetario Internazionale riguardano principalmente tre argomenti ad esso relativi : il mandato, le operazioni, la governance.

Il mandato

Nonostante la definizione della mission all'interno del primo articolo della costituzione del FMI affrontato prima, è possibile comprendere come oggi, rispetto al passato e ci si augura anche in futuro, le norme che orientano l'operato di tale organismo siano cambiate.

Se prima della caduta del Gold Exchange Standard la funzione assolta dal FMI era quella di garantire il rispetto da parte di tutti gli Stati membri del rispetto dei tasso di cambio col fine di garantire l'equilibrata crescita economica dei membri , con l'inconvertibilità del dollaro in oro e la possibilità degli Stati di determinare in maniera flessibile il proprio tasso di cambio l'opinione economica mondiale cominciò a domandarsi sull'efficacia del Fondo e sulle prospettive di crescita stabile dell'economia mondiale. I primi dubbi provennero proprio da quello che un tempo era il direttore del Fondo , Schweitzer, che propose inutilmente, con netto rifiuto della Fed, di stabilire una parità di cambio tra le 10 principali valute dei Paesi avanzati.

Pertanto l'Impegno dello Staff del Fondo si concentrò sulla valutazione dei rischi macroeconomici attraverso l'attività di sorveglianza alle bilance dei pagamenti e al sano assetto economico finanziario dei membri. Oltre all'immensa falla caratterizzata dall'applicazione di tali controlli solamente agli Stati che ricorrevano a prestiti del Fondo, l'esito di tali controlli non vincolava le politiche monetarie e fiscali dei governi che nel peggiore dei casi, ovvero quelli più corrotti, ignoravano le direttive senza adottare le adeguate misure correttive, fornite anche con un certo ritardo, favorendo lo scoppio di bolle speculative con svalutazioni, causa dell'instabilità dei sistemi bancari e della seguente se non contemporanea contrazione dell'economia reale e aumento della disoccupazione. Gli esiti di tale sregolatezza nel rispetto delle soft law del Fondo, grazie alla possibilità per uno Stato di scegliere il proprio regime di cambio, persistevano per anni a causa dei macchinosi e onerosi programmi di ricostruzione appesantiti dagli interessi crescenti nel tempo, con cui il Fondo si finanzia e che per molti economisti hanno rappresentato un morbo per l'effettiva ripresa economica di alcuni Paesi, come nel caso della crisi giapponese e quella messicana degli anni '90.

Oggi, preso atto della scarsa concretezza dell'efficacia dei controlli, il mandato del Fondo si è esteso, col G20 di Pittsburgh, ai controlli bilaterali tra gli Stati e controlli multilaterali, dati gli effetti su scala mondiale provocati dalla mancanza di un'adeguata valutazione dei rischi che le diverse politiche macroeconomiche nazionali hanno comportato soprattutto in corrispondenza dello scoppio della crisi dei mutui subprime, infatti la forte interrelazione tra i flussi finanziari delle economie di tutto il mondo con quella statunitense ha generato un notevole rallentamento e un'inversione di tendenza dei tassi di crescita delle diverse economie nazionali che soprattutto oggi (2014/2015) richiedono un serio supporto e intervento del Fondo a favore della nuova ripresa economica per sventare decenni di deflazione e stagnazione. I nuovi modelli di controllo analizzano le economie nazionali sia in ottica bilaterale che multilaterale ovvero nell'influenza sulle prospettive di crescita mondiali definite dal WEO (World Economic Outlook) dal GFSR (Global Financial Stability Report) e dall' EWE (Early Warning Exercises). A rendere più efficiente l'attività di controllo in ottica globale vi è infatti l'attività del Financial Stability Board i cui stress test su banche e imprese nazionali ne garantiscono la possibilità di un'informazione più chiara sulle singole entità finanziarie e sui prodotti finanziari da loro emessi e detenuti così da poter definire al meglio le conseguenze e i rischi di

determinate politiche macroeconomiche nello Stato di residenza e sulla stabilità finanziaria mondiale.

Le operazioni

Le attività svolte dal Fondo possono essere distinte in due macro classi : la sorveglianza e il prestito.

La sorveglianza bilaterale viene svolta da un team che una volta all'anno verifica la situazione economico finanziaria di ogni Stato recandosi in loco e avvalendosi del risultato di confronti con le principali istituzioni economiche e politiche del Paese per poi provvedere alla stesura di un rapporto sulle condizioni e sulle politiche economiche finanziarie e fiscali adottate che vengono poste all'attenzione e al giudizio del Consiglio dei Governatori che valuta la posizione del Paese rispetto all'estero considerando anche fattori come la sicurezza sociale, la tutela sanitaria. Nonostante non sia obbligatorio, il controllo degli istituti finanziari privati sul rispetto dei principi di corretta e sana capitalizzazione (Basilea 3) svolto dal FSAP risulta oggi, agli occhi della finanza mondiale, sempre più necessario in quei Paesi detentori di colossi finanziari, la cui scarsa sorveglianza ,come negli USA, ha permesso di generare danni di scala mondiale.

Un altro genere di sorveglianza in ottica bilaterale, ma d'impatto globale, è quella sui tassi di cambio, che nel caso della Cina mostra appieno le forti contraddizioni tra il mandato e le operazioni del Fondo. Questa nuova potenza economica è divenuta l'oggetto controverso di numerose discussioni sui metodi di sviluppo da essa adottati negli ultimi trent'anni in cui ha visto crescere il proprio prodotto interno lordo ad una media annua del 6% attraverso un tasso di cambio favorevole e sottovalutato che favoriva e favorisce a tal punto le esportazioni da condurre la banca centrale a detenere ingenti riserve in valute estere, soprattutto dollari.

Proprio la detenzione di tali ingenti riserve in dollari ha portato la Cina oggi a conservare un tasso di cambio sottovalutato che, seppur a ritmi meno crescenti, le permette di mantenere alti saldi positivi di current account; L'economista Dani Rodrik tuttavia considera la sottovalutazione del tasso di cambio cinese un serio ostacolo per la ripresa dell'economia statunitense ed europea, ma del tutto immotivato poiché, per mezzo di adeguate politiche monetarie e fiscali, potrebbe incrementare la domanda interna soprattutto attraverso i necessari interventi e investimenti pubblici e infrastrutturali che hanno visto una crescita spropositata sulla costa, a scapito di un altissimo tasso di povertà nelle regioni dell'interland, per favorire gli IDE delle economie avanzate che data la scarsa regolamentazione in tema di lavoro e

il forte grado di corruttibilità delle istituzioni locali hanno trovato terreno fertile per incrementare i propri profitti ma provocando anche un divario tra quantili di reddito nella popolazione cinese tra i più ampi al mondo, così come per quasi tutte le economie che dagli anni '90 hanno cominciato a incrementare le proprie riserve in dollari per agevolare tutelarsi da eventuali shock valutari, per agevolare le privatizzazioni, ma in particolar modo per favorire le proprie esportazioni grazie al tasso di cambio favorevole ma dai rovinosi e consequenziali risvolti sociali oltre che in materia di tutela dei diritti fondamentali della persona.

Tornando all'attività di monitoring del Fondo, quella multilaterale avviene due volte l'anno per mezzo del WEO e del GFSR le cui stime di stabilità e crescita del sistema finanziario mondiale sono state eccessivamente ottimistiche a causa di un mandato di controllo non universalmente applicabile e quindi poco affidabile.

Oltre all'attività di ricerca statistica e consulenza tecnica ai diversi Stati sulle diverse politiche monetarie e fiscali necessarie, vi è l'attività di prestito.

In quanto prestatore di ultima istanza il FMI destina le risorse della sua dotazione a quei Paesi, i cui governi le richiedono in una lettera d'intenti al Comitato esecutivo nei casi di gravi squilibri delle bilance dei pagamenti.

Tali risorse vengono concesse in tranche a fronte di un effettivo impegno

del governo nell'applicazione delle riforme previste dal programma di aggiustamento che in passato corrispondevano alle direttive del Washington Consensus, ma tali criteri di valutazione della performance macroeconomica di uno Stato spesso risultavano troppo laboriose o comunque non idonee al contesto in cui la crisi si era verificata. Uno dei principali critici delle ricette anticrisi eccessivamente neoliberiste del Fondo fu Joseph Stiglitz, premio nobel per l'economia dell'2001 dopo la pubblicazione del saggio "La globalizzazione e i suoi oppositori". In esso è evidente la chiara denuncia dell'inflessibilità delle riforme di aggiustamento del Washington Consensus che risultavano controproducenti per la ripresa economica di un Paese nel suo passaggio da un'economia pianificata ad una di libero mercato, molto più imprevedibile e più soggetta a shock nella fase di transizione dal proprio orientamento nazionale al fenomeno della globalizzazione.

Affermatasi, con la caduta dei tassi di cambio fissi, la dottrina di ispirazione neoliberista (Chicago-Friedman) del laissez faire, secondo cui il mercato sarebbe stato in grado di autoregolarsi mentre agli Stati spettava il solo compito di un adeguamento delle politiche fiscali, il Fondo l'ha ritenuta come principio ispiratore inattaccabile del fenomeno della globalizzazione, che tuttavia in tal modo avrebbe agevolato solamente quei Paesi con

un'efficiente e sano apparato normativo oltre che finanziario e infrastrutturale. Tuttavia il Fondo nel mantenere fede alle linee guida del suo operato di supervisione e supporto finanziario ha fornito nel sud est asiatico direttive tutt'altro che correttive agevolando lo scoppio di bolle speculative quando propose un innalzamento dei tassi d'interesse in netto ritardo a causa di una mancata supervisione dei flussi finanziari privati che avevano portato a una crescita eccessiva dei prezzi di azioni e immobili finanziata da un alto indebitamento e da una scarsa capacità di difesa dei tassi di cambio ; dopo lo scoppio della bolla e le corse agli sportelli per la svalutazione del bath il Fondo con i suoi prestiti condizionati penalizzò la ripresa mantenendo alti i tassi e facendo diffondere la crisi del credito anche ai Paesi in stretti legami economico-finanziari con la Thailandia, come la Corea del Sud. Alla luce degli errori legati all'inderogabilità dei performance criteria il cui rispetto era condizione necessaria per poter continuare a usufruire del programma di ricostituzione economica, dal 2009 attraverso la creazione della Flexible Credit Line il Fondo ha mostrato una maggiore tolleranza per eventuali ritardi nel raggiungimento degli obiettivi in termini di riforme e performance con spirito autocritico verso i dettagli del programma stesso, soprattutto per quei Paesi la cui condizione precrisi era definita stabile e forte. Le tipologie di prestito, escludendo quelle di recente cancellazione come la Supplemental Reserve Facility (SRF), Compensatory

Financing Facility (CFF), la mai usata Short-term Liquidity Facility (SLF) , sono principalmente gli Stand By Arrangements di cui sono stati derogati alcune caratteristiche come la possibilità di ottenere nella prima tranche buona parte del prestito che può raggiungere il 200% della quota del Fondo detenuta dallo Stato e il 600% cumulativamente, inoltre è possibile una proroga nella restituzione ma a costi più alti in base all'ammontare del prestito. Sono rimaste la Extended Fund Facility (EFF) per i paesi che presentano problemi di bilancia dei pagamenti strutturali e quindi richiedono riforme economiche fondamentali e tempi lunghi. Per i paesi a basso reddito restano anche prestiti del tipo Poverty Reduction and Growth Facility ed Exogenous Shocks Facility Trust (PRGF-ESF Trust) ai quali sono applicati tassi d'interesse agevolati. Infine il FMI fornisce prestiti di emergenza (Emergency Assistance) a paesi che hanno subito una catastrofe naturale o una guerra.

La Flexible Credit Line è la nuova politica di prestiti adottata dal Fondo dopo la crisi del 2008. Essa garantisce ingenti risorse, fino al 1000% della quota upfront per stabilizzare contesti economici a rischio o in via preventiva e prevede un ripagamento a breve; tale politica di sostegno preventivo del Fondo, priva della forte condizionalità, sembra essere il risultato di una cura di fiducia dopo anni di diffidenza verso gestioni sregolate delle BOP e poco

previdenti da parte dei governi favoriti dall' indolenza nella sorveglianza e da uno scarsamente adeguata interpretazione da parte del Fondo di segnali di rischi occultati.

Ciò che non è stato modificato, anche se se ne discute da anni, è la durata dei prestiti ai paesi poveri. I prestiti del FMI sono per loro natura a breve termine , per far fronte alla crisi; invece in circa 70 paesi i programmi di aggiustamento strutturale di breve termine si sono succeduti per 20 anni e per 4 di essi, per 49 anni. Si tratta di uno sconfinamento evidente nell'attività di prestito a sostegno dello sviluppo che dovrebbe essere l'area d'intervento della Banca Mondiale, ma data la frequenza del supporto e gli scarsi progressi rivelano un'ostinata e poco concretamente oculata o monitorata azione di monitoring volta a favorire la diffusione di quei valori e tutele alla base dalla crescita economica delle odierne democrazie benestanti .

La Governance

Nonostante le recenti modifiche sulla rappresentanza dei PVS nel Fondo attraverso una ridotta redistribuzione di SDR dalle economie occidentali e quelle emergenti i problemi di governance del Fondo non si esauriscono.

Il rapporto dell'Independent Evaluation Office (IEO) del 2008 metteva in luce che la legittimità e la rilevanza dell'istituzione non si riducono a questioni di quote e voti, ma anche alle relazioni tra i diversi livelli di corporate governance, ovvero tra il Board of Executive Directors (Consiglio dei Direttori Esecutivi) il management e l'IMF Committee. Le conclusioni dell'IEO erano quattro:

1. mancanza di chiarezza nei ruoli dei differenti livelli di governance, in particolare tra il Board e il management, causa di accavallamenti e replicazioni nella gestione;
2. il Fondo ha bisogno di un più sistematico impegno dei Ministri dei Paesi membri;
3. l'efficacia del Board come supervisore del management è messa in secondo piano dall'eccessiva attenzione alle funzioni esecutive. La raccomandazione dell'IEO è dunque di delegare al management e ai comitati ad hoc la condotta giornaliera delle operazioni e concentrarsi sulle scelte strategiche e la supervisione;
4. il management deve essere valutato per la sua performance e bisogna quindi disegnare un insieme di criteri sulla base dei quali attuare questa valutazione.

Il Comitato Manuel sulla riforma della governance ha presentato le sue conclusioni a marzo 2009. L'obiettivo delle misure proposte è di rafforzare la legittimità ed efficacia del Fondo poiché il mondo necessita un'istituzione multilaterale per assicurare la stabilità finanziaria. Il comitato Manuel ricorda che la crisi attuale deriva "da politiche macroeconomiche poco coordinate tra le maggiori economie mondiali, una regolamentazione finanziaria insufficiente, e una mancanza di

impegno per la stabilità finanziaria come bene pubblico". Le principali misure proposte includono:

- la formazione di un comitato di ministri che impegni i governi nazionali nelle decisioni strategiche
- un mandato più esteso per la sorveglianza del Fondo
- responsabilità più chiare e articolate tra i diversi livelli di governance dell'Executive Board e staff/management
- l'introduzione di un processo di selezione del managing director del Fondo trasparente e indipendente dalla nazionalità.

In maggior dettaglio, il comitato suggerisce di dare l'autorità di condurre la sorveglianza bilaterale al management del FMI, associata alla responsabilità della stessa; l'Executive Board dovrebbe essere sollevato dalla gestione quotidiana per divenire il consulente del consiglio ministeriale sulle

questioni strategiche, ma mantenendo la responsabilità per la concessione di prestiti. Inoltre il Comitato consiglia la riduzione della maggioranza richiesta per le decisioni più importanti al 70/75% che equivale alla cancellazione del potere di veto degli Stati Uniti.

Una delle decisioni prese dal G20 di Pittsburgh nell'ottobre 2009 riguarda la governance del FMI: entro gennaio 2011, le quote dei paesi emergenti e dei paesi in via di sviluppo sono aumentate di almeno 5% a scapito dei paesi sovra-rappresentati secondo le nuove regole di attribuzione delle quote decise nel 2008.

La necessità di completare la revisione delle quote per rispecchiare l'importanza delle diverse economie nel mondo attuale rafforza l'altra necessità di abolire l'anacronismo del potere di veto degli Stati Uniti per modernizzare e rendere credibile la governance del FMI.

Senza la rimozione del potere predominante degli Stati Uniti sul FMI, nessuna decisione del Fondo si libererà dell'ombra degli interessi americani.

D'altro lato, portare a conoscenza dell'executive board i risultati della sorveglianza, per esempio sulla manipolazione del cambio da parte della Cina, non è stato sufficiente per prendere le decisioni necessarie. Quindi esiste la necessità di riportare le decisioni a un livello politico capace di prenderle. Nel passato questo livello era stato identificato in un comitato

ministeriale ad hoc dal Comitato Manuel, o nei 24 paesi che compongono l'International Monetary and Financial Committee. Il G20 di Pittsburg ha indicato nel Gruppo stesso questo soggetto , coadiuvato dal FMI per il supporto "tecnico". Resta da verificare se la *peer pressure* e la lezione della crisi globale saranno sufficienti a far sottomettere gli interessi nazionali alla crescita globale, senza sanzioni consistenti iscritte in nuove regole di coordinamento globale (nuova Bretton Woods).

Capitolo 5: Conclusioni

Oggigiorno quanto si sta verificando nell'economia mondiale può essere definito davvero preoccupante. Ad allarmare maggiormente sono il calo della produzione aggregata globale e la disinflazione, oltre al forte rischio di deflazione in alcuni paesi Europei nonché nei contesti più sani e promettenti per l'economia mondiale come la Cina e i Brics riscontrabile nella riduzione del prezzo delle commodities, soprattutto del greggio. Questo rappresenta un chiaro sintomo dei risvolti internazionali relativi all'inasprirsi delle conseguenze della crisi scoppiata nel 2008 che hanno reso palese un'incompatibilità tra una finanza sregolata e un sistema normativo a volte inesistente, a volte inadeguatamente rispettato, che ha portato in quest'ultimo anno all'inasprirsi delle sanzioni del Governo USA per la condotta scorretta di diversi istituti di credito americani ed europei (tra cui JpMorgan Chase, Bank of America, Hsbc) sia per manipolazione dei tassi sia per vendite di mutui subprime e derivati prima del 2008. ("Usa la banca passa dalla cassa" Tancredi Cerne ed. Italia Oggi del 21/07/2014)

Particolarmente preoccupante è il protrarsi dello stallo della crescita economica europea in cui gli squilibri economici e finanziari tra i membri EU tendono ad allinearsi (vedi riduzione net export della Germania e incremento del debito sovrano francese) seppur in maniera graduale

lasciando asimmetrie relative all'indebitamento e in termini di disoccupazione e di crescita del PIL rendendo le politiche monetarie uniche inadeguate ai singoli e diversi contesti economici nazionali, come il forte incremento post-crisi dei tassi d'interesse che ha reso il crescente prelievo fiscale l'unico rimedio ma che tuttavia ha ridotto la crescita economica e incrementato la disoccupazione, a causa di inadeguate espansioni monetarie per far fronte al risanamento del sistema bancario ancora oggi soggiogato dalle svalutazioni legate all'instabilità dei mercati e dalle sanzioni degli organi internazionali sulla scarsa capitalizzazione ponderata al rischio dei diversi scenari economici futuri che si profilano decisamente sfiduciati su una ripresa nel breve periodo . A sommarsi a un quadro di per se già poco roseo della recessione economica vi è la crescita dei debiti pubblici e degli indici vincolanti deficit/PIL e Indebitamento/Pil per buona parte dei Paesi UE, affrontata con politiche fiscali espansive e riduzioni del costo della manodopera col fine di favorire la riduzione del deficit e l'incremento delle esportazioni, ma che hanno portato a un incremento la disoccupazione a scapito della produzione e soprattutto degli investimenti creando una spirale deflativa e di stagnazione con pesanti ripercussioni sull'economia mondiale e dei PVS. Quest'ultimi da anni premevano, con diverse proposte di modifiche delle quote del FMI mai approvate a causa del mancato consenso degli USA, per una rivalutazione delle proprie posizioni e del peso

delle voci delle relative economie al tavolo del FMI e WB ma con scarsi risultati al punto di devolvere parte delle proprie riserve nella New Development Bank al fine di agevolare la crescita economica e infrastrutturale interna, oltre alle forniture di risorse energetiche e commodities, tramite un maggiore volume di transazioni in valute nazionali tra i BRICS col fine ultimo di decretare la fine dell'egemonia del dollaro, simbolo di un'economia ormai al pari di altre, e l'incremento della partecipazione delle valute sottovalutate alla composizione delle riserve internazionali, soprattutto del renmimbi dopo la decretazione del libero scambio della valuta cinese sui mercati offshore presso Hong Kong, dove non a caso da circa un mese si verificano proteste per l'elezione del Governatore. Sull'altro fronte le recenti manovre espansive della BoJ e della Fed per mezzo di alleggerimenti creditizi (quantitative easing QE), che dovrebbero dar respiro all'economia reale ma sembrano avere più lo scopo di risanare i bilanci delle banche, ancora con titoli spazzatura nel proprio attivo che tuttavia rispetto ai crediti necessitano di una minor capitalizzazione (come risulta dai più recenti risultati degli stress test BCE che ha denotato la diversa composizione degli attivi tra banche tedesche, sottocapitalizzate grazie a una prevalenza di titoli finanziari derivati e futures, e quelle del resto d'Europa più soggette al credito), e di immettere nel sistema e nelle riserve internazionali maggiore liquidità (vedi anche il

Giappone) per apprezzare le valute estere e dare nuovo impulso alle esportazioni, sembrano avere le caratteristiche di attacchi alle politiche ostruzioniste dei PVS.

Quanto si sta verificando risulta grave per il forte scollamento che si sta attuando tra economia reale e finanza. Confrontando i dati all'interno tabella WEO del FMI riportata in basso(relativa ai tassi di crescita del Pil, all'indebitamento netto e al current account delle principali economie mondiali) con l'ammontare degli attivi delle cinque principali Banche Centrali, i prezzi delle principali commodities e infine i prezzi dei listini azionari e obbligazionari, si può evincere come le due dimensioni dell'economia, nate in principio per operare l'una a sostegno dell'altra rispecchiando due facce della stessa medaglia, siano oggi divergenti ,date le forti espansioni monetarie che sembrano aver drogato di liquidità i listini globali (citando Marco Onado sole24h 17/10/2014) e l'andamento a ritroso o delle principali economie mondiali, soprattutto europee, col rallentamento di quelle emergenti.

L'aspetto più deplorabile della guerra valutaria e finanziaria in atto si ripercuote sull'economia reale con effetti depressivi sullo sviluppo e sulla crescita mondiale che necessiterebbe di una profonda riforma strutturale , valutaria e di governance richiesta da molti in una nuova Bretton Woods

capace di bilanciare il peso delle economie in maniera più flessibile e proporzionale alla crescita economica nei diversi paesi membri, in cui tuttavia gli esiti dei processi decisionali e i parametri di valutazione e di monitoring all'interno di un nuovo ipotetico FMI dovranno avere un peso e un vincolo maggiore sugli orientamenti politici ed economici dei governi al fine di rendere maggiormente monitorabili e trasparenti le performance economiche nazionali, per comparare su validi parametri veritieri le condizioni economiche e socio-politiche mondiali nel rispetto della figura umana e dell'ambiente, anziché favorire recessioni prolungate, la permanenza di governi poco collaborativi dispotici e corrotti, le fughe di capitali e la scarsa informazione sulle garanzie collaterali e sulle composizioni reali degli attivi dei sistemi bancari dai valori previsionali troppo ottimisti, in modo da poter garantire una minore fiducia nella valutazione delle riserve e di un intervento correttivo monetario e fiscale preventivo . In conclusione, alla luce dei risvolti attuali sulla finanza e sull'economia mondiale dello shock del 2008 , simbolo di regolamentazioni nazionali e internazionali inadeguate rispetto a quanto accadeva a nord dell'Equatore nonché scarsamente allineate tra loro, è evidente un certo fallimento del neoliberismo e della "mano invisibile" e un ritorno alle teorie keynesiane sull'intervento dello Stato nell'economia. Pertanto, a mio parere, la principale riforma da attuare riguarda il FMI oltre che nei

meccanismi di governance sopraelencati e nei bilanciamenti dei pesi delle economie mondiali, attraverso un'ulteriore riforma delle quote o dei quorum, tali da rendere la principale istituzione economica e finanziaria mondiale libera da influenze vincolanti, l'effettiva modifica dovrebbe riguardare i criteri fondamentali di funzionamento del Fondo, dall'attività di monitoring estesa a ogni membro con uguale cadenza al prelievo fiscale per i paesi in surplus e in deficit di current account, rendendo la regolamentazione finanziaria uniforme e volta a una maggiore trasparenza informativa, soprattutto su nuovi strumenti, garantita da un organo indipendente, i cui rappresentanti monitorano l'operato di ogni governo, capace di intervenire su rischi e possibili squilibri con netto anticipo e in maniera efficace attraverso una nuova copiosa ricapitalizzazione e un maggior vincolo sulle politiche economiche fiscali e monetarie dei singoli Stati decretando in casi estremi l'incompatibilità dei governi col nuovo modello di globalizzazione capace di garantire un sano ed equilibrato sviluppo dei rapporti commerciali tra Stati membri capaci di coinvolgere anche le economie più sottovalutate attuando le necessarie manovre a supporto di una sana crescita culturale e sociale oltre che delle domande interne per mezzo di un combinato intervento pubblico e privato agevolato dall'istituzione di meccanismi di tutela della crescita interna sostenuta dal

quello che doveva essere il garante dello sviluppo e rivelatosi poi un pigro vecchio e quasi cieco regolatore/controllore.

Con l'ingresso nel 2015 la situazione non sembra migliorata ma sembra aver sferzato un colpo alquanto decisivo all'economia mondiale con il dimezzamento del prezzo del greggio e degli altri combustibili e fonti energetiche da esso ricavabili. Dopo lo scampato crollo del rublo grazie a una solida situazione delle finanze e delle riserve russe decimate data la preponderante dipendenza dell'economia russa dalla vendita di fonti energetiche e la rovinosa interruzioni dei rapporti commerciali con l'Europa a seguito delle sanzioni per gli attacchi in Ucraina, il crollo del prezzo del petrolio potrebbe sovvertire le rosee previsioni di crescita soprattutto dei PVS la cui economia dipende da esso come nel caso di una buona percentuale dei Paesi sudamericani le cui finanze sono risultano tanto solide quanto quelle russe, mentre l'attesa dell'incremento dei tassi da parte della FED sembra essere una manovra destinata a essere sempre più ponderata ai diversi risvolti che l'economia mondiale presenterà oltre all'avvio dell'acquisto di titoli di stato da parte della BCE e alla crescita esponenziale degli investimenti infrastrutturali interni cinesi che molti economisti considerano il vero motore dell'economia mondiale nel 2015 che grazie al deprezzamento dell'euro che dovrebbe dare spinta alle esportazioni

europee e riassetto le finanze pubbliche del vecchio continente in modo proporzionale alla crescita dei mercati emergenti se tuttavia la Grecia riuscirà a ridefinire col suo nuovo governo e col supporto del FMI i termini per una rinnovata collaborazione col fine di ridurre il peso del deficit e mantenere il suo posto nell'UE in cui invece la Turchia sembra sempre più distante a causa delle minacce provenienti dai movimenti estremisti islamici che potrebbero condurre a un doveroso intervento armato.

Ritengo opportuno ultimare la mia trattazione con uno overview sugli andamenti delle principali divise mondiali e dei relativi titoli di stato nel corso dell'ultimo anno tentando di chiarire i motivi alla base di essi e le prospettive future.

Come risulta dai grafici sottostanti relativi al tasso di cambio tra la divisa europea e quelle delle principali economie sviluppate (USA, Giappone, UK, China, Russia, Brasile, Thailandia ,Hong Kong, Turchia, India, Messico) è evidente come il rallentamento della crescita interna del Pil nei Paesi del vecchio continente abbia comportato una crescita della disoccupazione e una riduzione dei prezzi tale da provocare un apprezzamento graduale dell'euro su buona parte delle valute mondiali, fatta eccezione per il rublo russo e lo yen giapponese a causa della stangata sui prezzi delle risorse energetiche e del QE nipponico, soprattutto nella prima metà del 2014 e

all'inizio del 2015 dati i fondati dubbi sull'efficacia del moderato QE ,inizialmente riguardante i soliti titoli di stato "triple A" oltre all' insufficiente piano di rilancio degli investimenti, e la possibile uscita delle Grecia a seguito del voto anticipato che potrebbe condurre, con la vittoria di Tsipras, a un accordo su eventuali politiche fiscali centralizzate da parte della BCE o al rinnovato intervento del FMI con una FCL per la riduzione dell'indebitamento che ha raggiunto il 175% del PIL. Tale prospettiva al ribasso del cambio, grazie anche al crollo del prezzo delle principali commodities come il greggio, risulta tuttavia allettante per l'export europeo che da inizio anno continua a registrare una forte crescita agevolata soprattutto dagli effetti positivi della crescita del PIL e dell'inflazione statunitense, quest'ultimo definito dagli statisti il principale mercato target dei prodotti europei nel corso di questo nuovo anno insieme all'Indonesia e all'India anche se per alcuni vi sono preoccupazioni sugli equità delle società legate all'indice S&P 500 finanziate soprattutto dai proventi della vendita del oro nero . Un riassetto del disavanzo di bilancio a seguito delle nuove politiche fiscali richiesto dai vertici UE ai PIIGS conciliate a giuste e sostanziose manovre di sostegno per gli investimenti interni potrebbero portare una boccata d'aria anche per il ristabilimento delle finanze pubbliche e dei valori sulla disoccupazione soprattutto in Italia dal momento che il lusso e i servizi rappresentano i settori con maggiori margini di

crescita, ma da ritenere realmente profittevoli nel nostro Paese con un sostegno alle politiche sull'immigrazione e una più lieve pressione sui redditi d'impresa a fronte della mutata regolamentazione dei rapporti lavorativi.

Riforme strutturali riguardano anche il Giappone dove Abe sta tracciando un percorso rinnovato dopo anni di stagnazione e flebile crescita interna con l'abbassamento dei tassi, le politiche a sostegno di un intervento incrementale nella spesa pubblica e le previste riforme nel mercato del lavoro e sulla tassazione dei consumi di beni e servizi al 23% che hanno fatto registrare un variazione positiva dell'9% del tasso EUR/JPY nell'ultimo trimestre e dell'indice Nikkei, ma con forti dubbi sulla ripresa dell'economia reale e dei consumi, a differenza del Regno Unito dove si sono registrati forti aumenti che hanno giustificato anche la riduzione del tasso di cambio euro sterlina.

Profili macroeconomici tutt'altro che rassicuranti provengono dalla Russia, Venezuela e Argentina sia per il crollo del prezzo del petrolio che per i motivi politici che penalizzano e che tendono ad aggravare la già forte volatilità dei mercati a differenza di contesti come quello di Hong Kong assieme a quello indiano, messicano, indonesiano dove è prevista una moderata crescita interna soprattutto nel caso di Hong Kong dopo le proteste perdurate per quasi un mese e sempre più simbolo di una

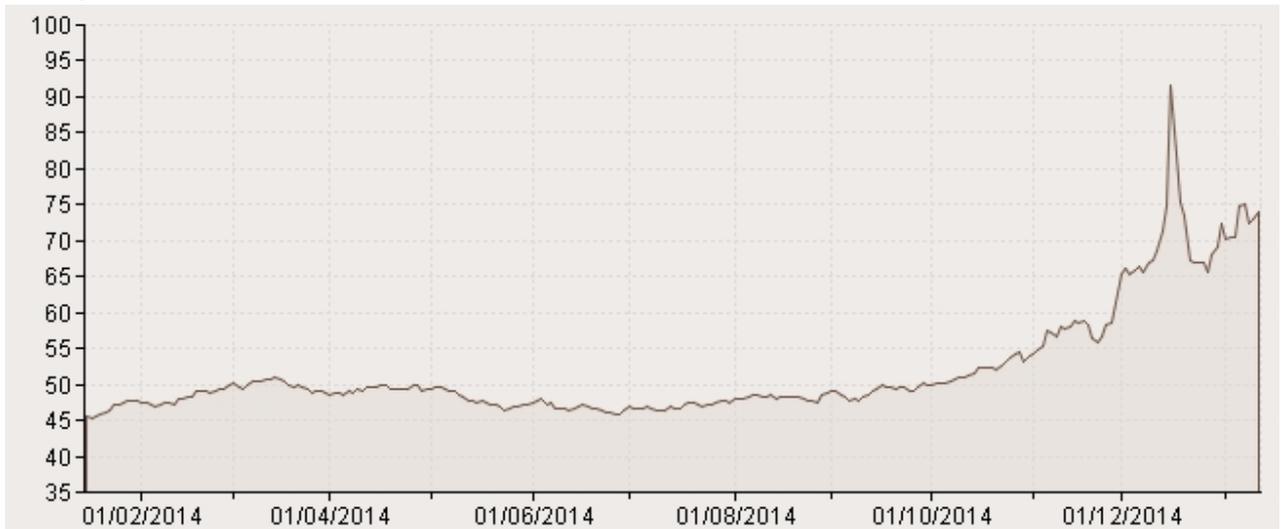
transizione dell'economia cinese da un economia export-centristica a una volta alla crescita interna e alla ricerca di una maggior segmentazione del mercato grazie che tuttavia dovrebbe tener conto anche delle maggiori libertà e tutele civili e sociali che essa comporta, pertanto ritengo che tale transazione necessiterà di almeno un decennio affinché l'affermazione della Cina come motore trainante dell'economia mondiale si confermi tale nel decorso degli anni e dei cambiamenti in programma dal governo.

Nonostante tutto i timori maggiori riguardano le politiche monetarie della FED dal momento che, nonostante una crescente diversificazione delle riserve delle Banche Centrali, se eccessivamente restrittiva potrebbe minare seriamente e nuovamente la verosimile stabilità dei mercati finanziari che sembra palesarsi nel breve termine e destabilizzare alcuni contesti nazionali, come quello sudamericano o turco che potrebbero ritrovarsi ad affrontare seri rischi nel difendere il proprio tasso di cambio.

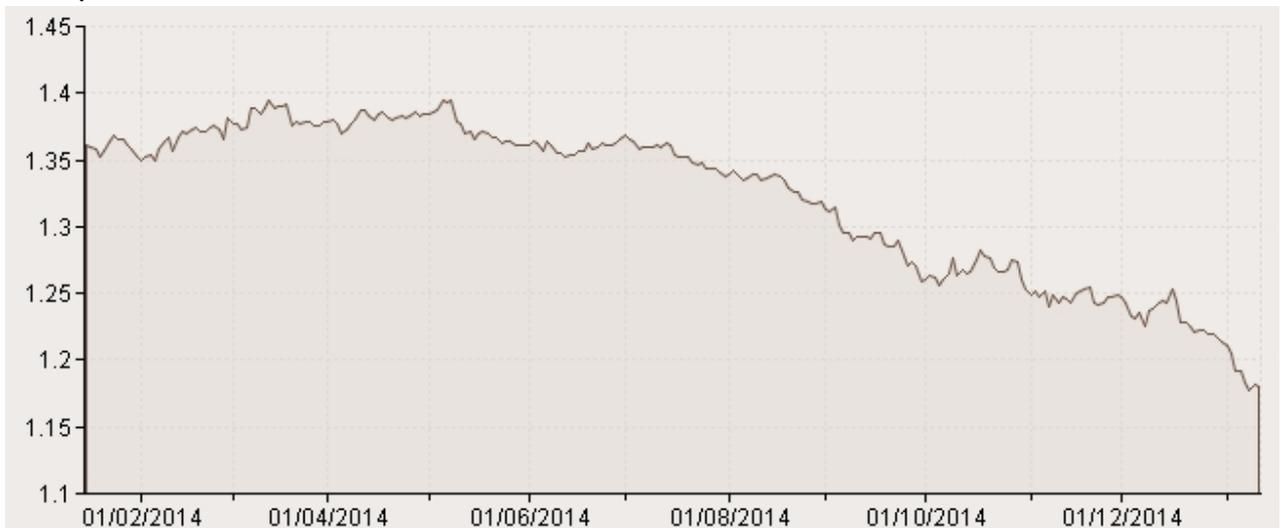
1eur/yuan



2eur/rublo



3eur/dollaro



4eur/pound



5eur/yen

(jpn)



6

eur/real

brasil



7eur/peso

(mex)



8eur/india



9

eur/lira

turca



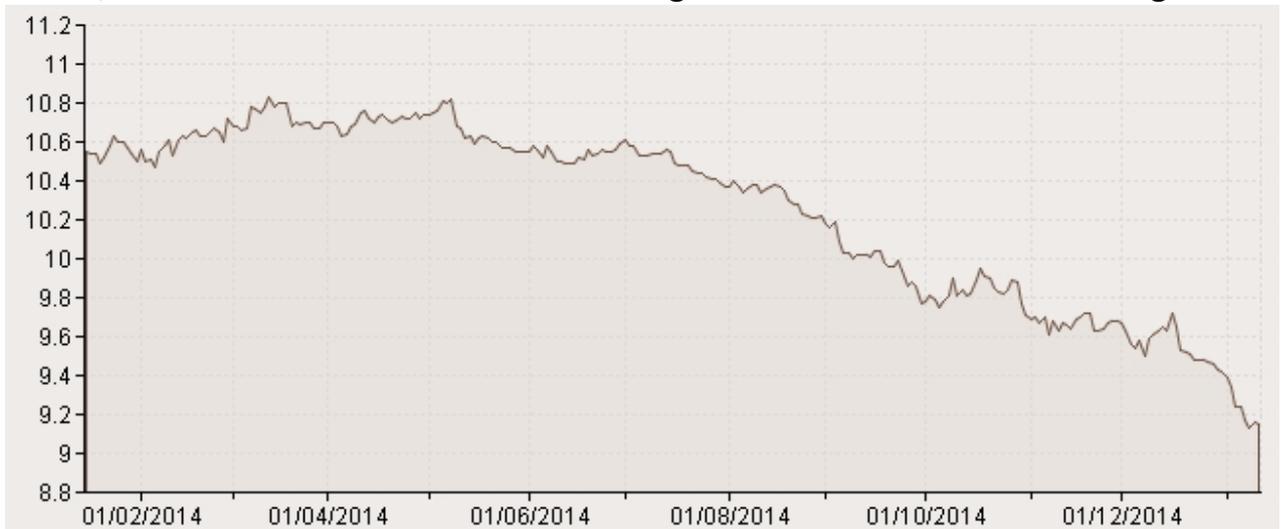
10eur/bathtthai



11eur/dollar

hong

kong



12

eur/dollaro

austr



(Impacts in 2015 relative to the baseline, in 2001 dollars)

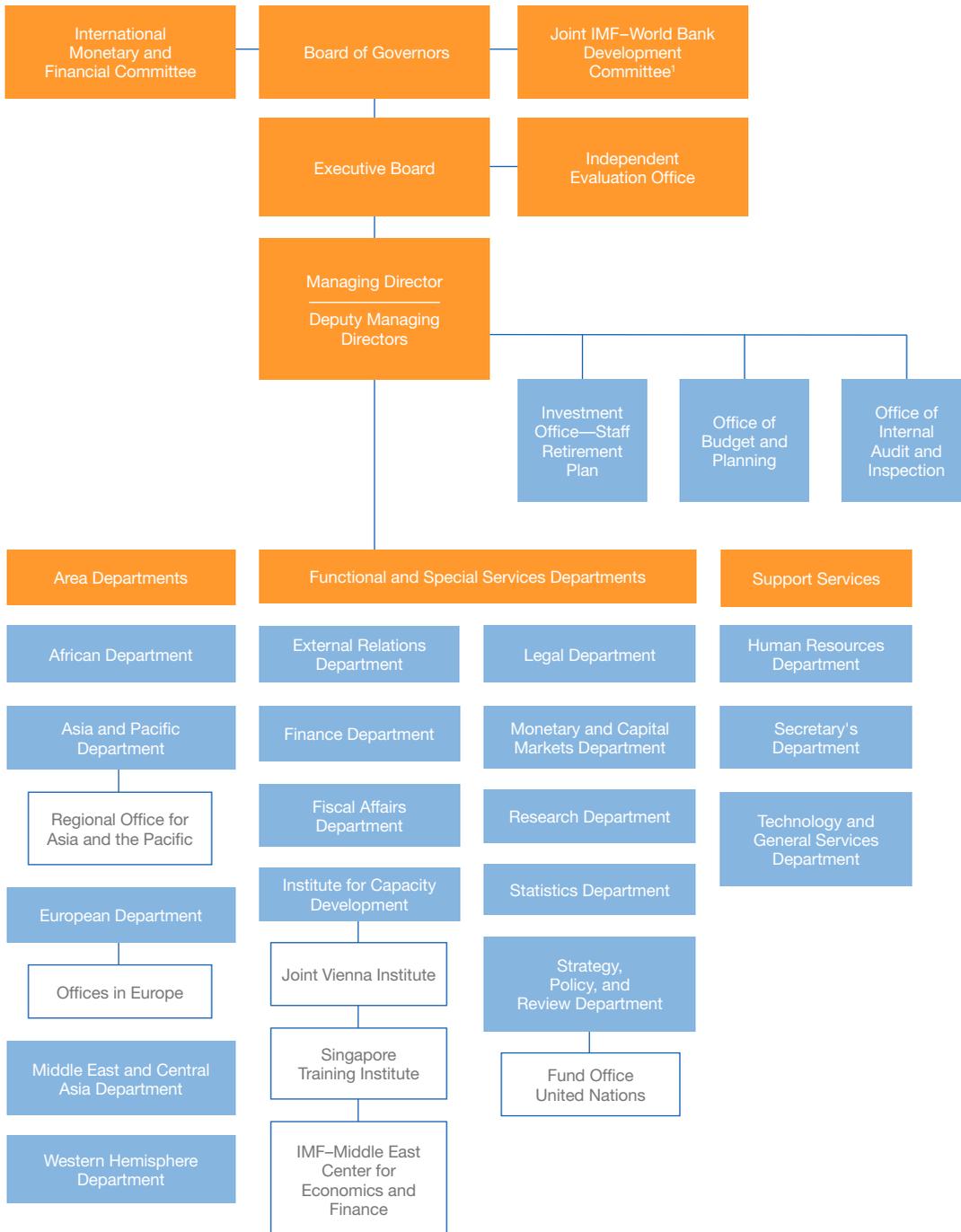
	Real income gain (\$billion)	Gain due just to change in terms of trade (\$billion)	as % of baseline income in 2015
Australia and New Zealand	6.1	3.5	1.0
EU 25 plus EFTA	65.2	0.5	0.6
United States	16.2	10.7	0.1
Canada	3.8	-0.3	0.4
Japan	54.6	7.5	1.1
Korea and Taiwan	44.6	0.4	3.5
Hong Kong and Singapore	11.2	7.9	2.6
Argentina	4.9	1.2	1.2
Bangladesh	0.1	-1.1	0.2
Brazil	9.9	4.6	1.5
China	5.6	-8.3	0.2
India	3.4	-9.4	0.4
Indonesia	1.9	0.2	0.7
Thailand	7.7	0.7	3.8
Vietnam	3.0	-0.2	5.2
Russia	2.7	-2.7	0.6
Mexico	3.6	-3.6	0.4
South Africa	1.3	0.0	0.9
Turkey	3.3	0.2	1.3
Rest of South Asia	1.0	-0.8	0.5
Rest of East Asia	5.3	-0.9	1.9
Rest of LAC	10.3	0.0	1.2
Rest of ECA	1.0	-1.6	0.3
Middle East and North Africa	14.0	-6.4	1.2
Selected SSA countries	1.0	0.5	1.5
Rest of Sub Saharan Africa	2.5	-2.3	1.1
Rest of the World	3.4	0.1	1.5
High-income countries	201.6	30.3	0.6
Developing countries--WTO definition	141.5	-21.4	1.2
Developing countries	85.7	-29.7	0.8
Middle-income countries	69.5	-16.7	0.8
Low-income countries	16.2	-12.9	0.8
East Asia and Pacific	23.5	-8.5	0.7
South Asia	4.5	-11.2	0.4
Europe and Central Asia	7.0	-4.0	0.7
Middle East and North Africa	14.0	-6.4	1.2
Sub-Saharan Africa	4.8	-1.8	1.1
Latin America and the Caribbean	28.7	2.2	1.0
World total	287.3	0.6	0.7

Source: Anderson, Martin, and van der Mensbrugghe (2005)

Table 2: Impacts on real income from full liberalization of global merchandise trade, by country/region, 2015

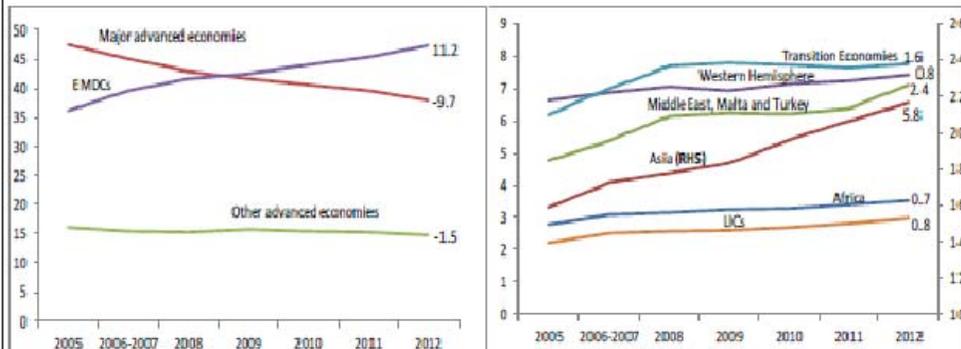
IMF ORGANIZATION CHART

as of April 30, 2013



¹ Known formally as the Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank and the Fund on the Transfer of Real Resources to Developing Countries.

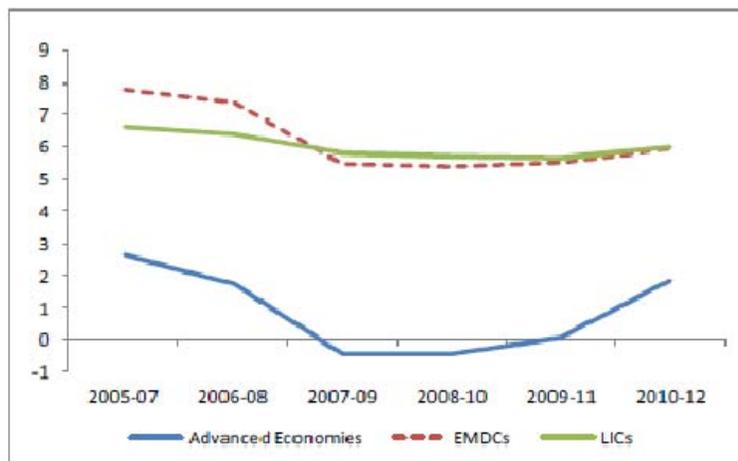
Figure 1. Evolution of CQS 2005 - 2012 1/ (In percent)



Source: Finance Department.

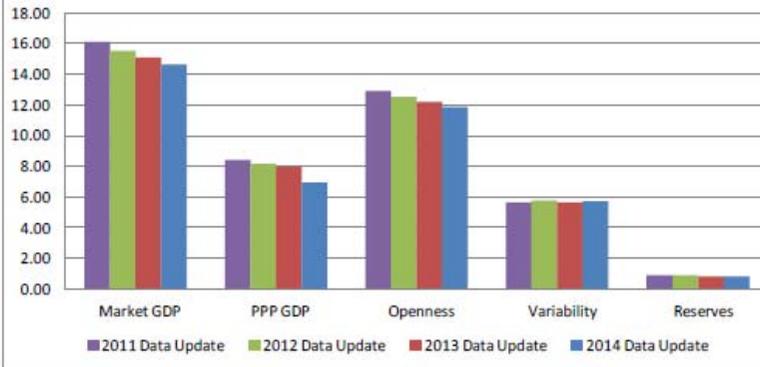
1/ Figures adjacent to each line denote the change in percentage points between the current CQS based on data through 2012, relative to the CQS based on data through 2005.

Figure 2. Average Real GDP Growth Rates

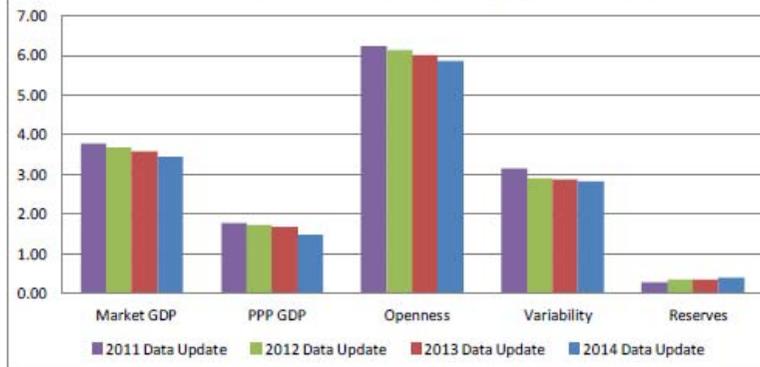


Source: Finance Department.

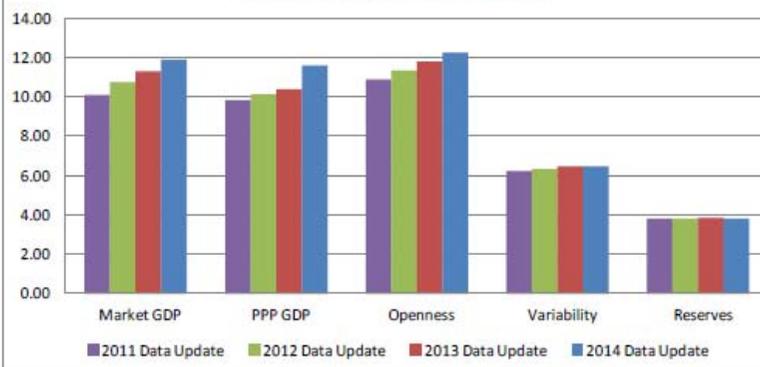
Major Advanced Economies--CQS 37.9 Percent



Other Advanced Economies--CQS 14.7 Percent

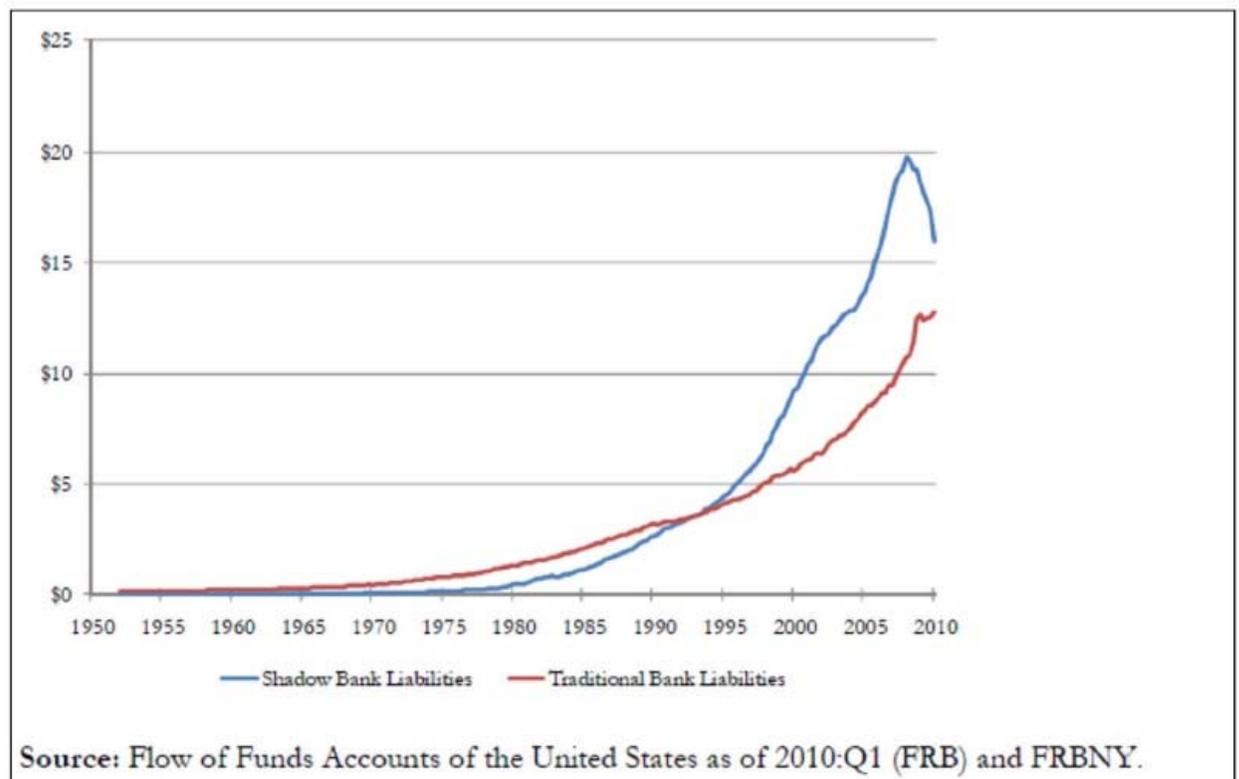


EMDCs--CQS 47.4 Percent



Molte operazioni di finanza strutturata venivano effettuate nel sistema bancario ombra (shadow banking system)

Traditional vs. Shadow (\$trillion)



A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
Country	Subject Descriptor	Units	Scale	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Argentina	Gross domestic product, constant price	Percent change		3.102	0.051	9.136	8.555	0.656944	2.938	-1.700	-1.500
Argentina	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	403.744	376.826	461.512	556.564	603.038	610.288	536.155	539.944
Argentina	Inflation, average consumer prices	Percent change		8.585	6.270	10.461	9.775	10.043	10.619	n/a	n/a
Argentina	Unemployment rate	Percent of total labor force		7.875	8.675	7.750	7.150	7.200	7.075	8.829	9.003
Argentina	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-0.686	-2.927	-1.080	-2.773	-3.171	-2.764	-4.483	-5.493
Argentina	General government net debt	Percent of GDP									
Argentina	General government gross debt	Percent of GDP		47.014	47.631	39.167	35.900	37.610	40.993	48.910	54.247
Argentina	Current account balance	U.S. dollars	Billions	5.990	7.544	-1.186	-4.113	-1.238	-4.946	-4.409	-5.960
Argentina	Current account balance	Percent of GDP		1.484	2.002	-0.257	-0.739	-0.205	-0.810	-0.822	-1.104
Australia	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.693	1.538	2.248	2.593	3.604	2.328	2.823	2.897
Australia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	1,054.596	997.636	1,249.364	1,498.366	1,555.628	1,505.924	1,482.539	1,534.600
Australia	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.350	1.771	2.918	3.304	1.763	2.450	2.711	2.645
Australia	Unemployment rate	Percent of total labor force		4.242	5.575	5.217	5.075	5.225	5.658	6.158	6.050
Australia	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-1.131	-4.601	-5.106	-4.465	-3.491	-3.525	-3.338	-1.823
Australia	General government gross debt	Percent of GDP		-5.284	-0.597	3.927	8.087	11.242	13.367	15.836	16.644
Australia	General government net debt	Percent of GDP		11.724	16.740	20.480	24.276	27.065	28.647	30.605	30.731
Australia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-51.335	-45.998	-44.629	-44.790	-67.827	-49.853	-54.153	-58.341
Australia	Current account balance	Percent of GDP		-4.868	-4.611	-3.572	-2.989	-4.360	-3.310	-3.653	-3.802
Austria	Gross domestic product, constant price	Percent change		1.436	-3.822	1.769	2.834	0.604861	0.1875	1.009	1.855
Austria	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	416.119	384.730	378.384	416.365	394.676	416.062	436.069	448.084
Austria	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.223	0.278472	1.690	3.552	2.575	2.117	1.740	1.700
Austria	Unemployment rate	Percent of total labor force		3.800	4.783	4.417	4.150	4.375	4.900	5.000	4.900
Austria	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-1.004	-4.124	-4.498	-2.440	-2.579	-1.516	-3.041	-1.523
Austria	General government net debt	Percent of GDP		42.030	49.192	52.974	52.453	53.632	53.695	59.325	57.827
Austria	General government gross debt	Percent of GDP		63.830	69.171	72.453	73.062	74.421	74.484	80.113	78.616
Austria	Current account balance	U.S. dollars	Billions	20.127	10.291	13.149	6.610	9.479	11.246	12.962	14.314
Austria	Current account balance	Percent of GDP		4.837	2.675	3.475	1.588	2.402	2.703	2.972	3.195
Bahrain	Gross domestic product, constant price	Percent change		6.237	2.545	4.337	2.100	3.363	5.323	3.878	2.949
Bahrain	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	25.705	22.933	25.708	29.038	30.660	32.791	34.045	35.070
Bahrain	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.533	2.785	1.970	-0.415	2.814	3.313	2.496	2.388
Bahrain	Unemployment rate	Percent of total labor force		3.700	4.000	3.600	4.000	3.900	4.326	4.093	4.263

Bahrain	General government net lending/borrow	Percent of GDP		4.257	-5.586	-5.834	-1.468	-3.165	-4.328	-4.773	-5.739
Bahrain	General government net debt	Percent of GDP		12.562	21.360	29.703	32.496	36.304	43.918	47.074	51.437
Bahrain	General government gross debt	Percent of GDP		12.562	21.360	29.703	32.496	36.304	43.918	47.074	51.437
Bahrain	Current account balance	U.S. dollars	Billions	2.256	0,388889	0,535417	3.247	2.221	2.560	2.381	2.236
Bahrain	Current account balance	Percent of GDP		8.778	2.442	3.000	11.183	7.245	7.806	6.994	6.375
Belgium	Gross domestic product, constant prices	Percent change		0,684028	-2.801	2.338	1.754	-0.144	0,136111	0,68125	1.401
Belgium	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	509.765	474.483	472.097	513.790	483.187	508.275	527.810	536.142
Belgium	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.492	-0.009	2.332	3.355	2.624	1.196	0,511111	0,663889
Belgium	Unemployment rate	Percent of total labor force		7.092	7.875	8.267	7.250	7.675	8.433	8.500	8.408
Belgium	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-1.056	-5.643	-3.956	-3.990	-4.138	-2.670	-2.572	-2.194
Belgium	General government net debt	Percent of GDP		73.292	78.942	79.388	81.525	82.442	83.793	84.864	85.063
Belgium	General government gross debt	Percent of GDP		89.170	96.582	96.609	99.185	101.145	101.167	101.927	101.725
Belgium	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-6.704	-3.032	9.087	-5.730	-9.377	-9.638	-6.975	-5.283
Belgium	Current account balance	Percent of GDP		-1.315	-0.639	1.925	-1.115	-1.941	-1.896	-1.322	-0.985
Brazil	Gross domestic product, constant prices	Percent change		5.169	-0.328	7.534	2.733	1.032	2.492	0,209722	1.388
Brazil	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	1,653.539	1,622.311	2,142.905	2,474.636	2,247.745	2,246.037	2,244.131	2,356.776
Brazil	Inflation, average consumer prices	Percent change		5.678	4.888	5.039	6.636	5.404	6.204	6.285	5.882
Brazil	Unemployment rate	Percent of total labor force		7.892	8.083	6.742	5.983	5.483	5.383	5.500	6.059
Brazil	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-1.573	-3.280	-2.802	-2.606	-2.762	-3.252	-3.862	-3.128
Brazil	General government net debt	Percent of GDP		38.046	41.530	39.146	36.412	35.293	33.569	33.653	32.903
Brazil	General government gross debt	Percent of GDP		63.451	66.821	64.981	64.651	68.181	66.241	65.825	65.614
Brazil	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-28.192	-24.302	-47.273	-52.473	-54.249	-81.075	-79.633	-85.816
Brazil	Current account balance	Percent of GDP		-1.705	-1.498	-2.206	-2.120	-2.413	-3.610	-3.548	-3.641
Bulgaria	Gross domestic product, constant prices	Percent change		6.191	-5.476	0,272917	1.841	0,406944	0,598611	1.400	2.000
Bulgaria	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	52.143	48.654	47.837	53.575	51.328	53.046	55.084	57.596
Bulgaria	Inflation, average consumer prices	Percent change		11.950	2.472	3.036	3.389	2.389	0,265972	-1.157	0,488889
Bulgaria	Unemployment rate	Percent of total labor force		5.664	6.878	10.306	11.350	12.379	13.038	12.500	11.890
Bulgaria	General government net lending/borrow	Percent of GDP		2.872	-0.916	-4.003	-1.975	-0.459	-1.856	-2.654	-1.970
Bulgaria	General government net debt	Percent of GDP		-13.613	-13.851	-13.613	-11.316	-10.339	-8.983	-4.751	-3.615
Bulgaria	General government gross debt	Percent of GDP		15.456	15.575	14.937	15.442	17.510	16.411	25.163	25.100
Bulgaria	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-12.013	-4.343	-0.707	0.054	-0.471	0,693056	-0.127	-1.317
Bulgaria	Current account balance	Percent of GDP		-23.039	-8.926	-1.479	0,070833	-0.918	1.881	-0.230	-2.286

Canada	Gross domestic product, constant price	Percent change		1.175	-2.711	3.374	2.528	1.709	2.022	2.272	2.446
Canada	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	1,542.561	1,370.839	1,614.072	1,778.632	1,821.445	1,826.769	1,793.797	1,873.327
Canada	Inflation, average consumer prices	Percent change		2.385	0.207639	1.769	2.890	1.523	0.665972	1.936	1.955
Canada	Unemployment rate	Percent of total labor force		6.150	8.292	7.992	7.442	7.308	7.083	6.972	6.887
Canada	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-0.302	-4.521	-4.928	-3.720	-3.368	-3.022	-2.580	-2.093
Canada	General government net debt	Percent of GDP		24.259	29.944	32.885	35.083	36.650	37.623	38.646	39.054
Canada	General government gross debt	Percent of GDP		70.841	83.001	84.562	85.890	88.116	88.828	88.082	86.822
Canada	Current account balance	U.S. dollars	Billions	1.788	-40.023	-56.709	-48.980	-62.266	-58.544	-47.911	-47.525
Canada	Current account balance	Percent of GDP		0.080556	-2.920	-3.513	-2.754	-3.418	-3.205	-2.671	-2.537
Chile	Gross domestic product, constant price	Percent change		3.226	-1.024	5.741	5.760	5.450	4.167	1.997	3.338
Chile	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	179.571	172.128	217.326	250.842	266.300	276.971	264.095	279.650
Chile	Inflation, average consumer prices	Percent change		8.716	1.484	1.408	3.340	3.007	1.792	4.403	3.205
Chile	Unemployment rate	Percent of total labor force		7.750	10.833	8.153	7.119	6.432	5.932	6.626	7.000
Chile	General government net lending/borrow	Percent of GDP		4.132	-4.089	-0.366	1.406	0.475	-0.658	-1.754	-1.179
Chile	General government net debt	Percent of GDP		-19.275	-10.562	-7.033	-8.609	-6.793	-5.651	-4.330	-3.095
Chile	General government gross debt	Percent of GDP		4.919	5.834	8.599	11.144	11.978	12.795	13.863	14.597
Chile	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-5.800	3.519	3.581	-3.070	-9.081	-9.485	-4.851	-3.889
Chile	Current account balance	Percent of GDP		-3.230	2.044	1.648	-1.224	-3.410	-3.424	-1.837	-1.391
China	Gross domestic product, constant price	Percent change		9.635	9.214	10.410	9.300	7.652	7.700	7.384	7.087
China	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	4,547.716	5,105.769	5,949.648	7,314.482	8,386.677	9,469.124	10,355.350	11,285.127
China	Inflation, average consumer prices	Percent change		5.900	-0.700	3.300	5.400	2.646	2.624	2.275	2.500
China	Unemployment rate	Percent of total labor force		4.200	4.300	4.100	4.100	4.100	4.100	4.100	4.100
China	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-0.025	-1.774	-1.233	0.388899	0.13125	-0.879	-1.011	-0.762
China	General government net debt	Percent of GDP									
China	General government gross debt	Percent of GDP		31.665	35.794	36.556	36.535	37.398	39.364	40.724	41.844
China	Current account balance	U.S. dollars	Billions	420.569	243.257	237.810	136.097	215.392	182.807	185.308	220.581
China	Current account balance	Percent of GDP		9.248	4.764	3.997	1.861	2.568	1.931	1.789	1.955
Colombia	Gross domestic product, constant price	Percent change		3.547	1.652	3.972	6.590	4.049	4.678	4.811	4.529
Colombia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	243.982	233.822	287.018	336.346	369.789	378.415	400.117	427.139
Colombia	Inflation, average consumer prices	Percent change		6.997	4.203	2.272	3.415	3.169	2.017	2.843	2.600
Colombia	Unemployment rate	Percent of total labor force		11.250	12.008	11.800	10.825	10.383	9.650	9.300	9.000
Colombia	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-0.253	-2.794	-3.298	-1.985	0.081	-0.946	-1.452	-1.343

Colombia	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-0.253	-2.794	-3.298	-1.985	0.081	-0.946	-1.452	-1.343
Colombia	General government net debt	Percent of GDP		21.988	26.148	29.020	27.169	22.821	24.921	23.926	23.747
Colombia	General government gross debt	Percent of GDP		31.866	35.171	37.011	35.737	32.022	35.753	34.001	33.137
Colombia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-6.464	-4.653	-8.663	-9.715	-11.590	-12.410	-15.410	-16.150
Colombia	Current account balance	Percent of GDP		-2.649	-1.990	-3.018	-2.888	-3.134	-3.280	-3.851	-3.781
Croatia	Gross domestic product, constant prices	Percent change		2.084	-6.947	-2.272	-0.235	-2.191	-0.913	-0.819	0.347222
Croatia	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	69.679	62.293	58.954	61.550	55.983	57.371	58.325	59.911
Croatia	Inflation, average consumer prices	Percent change		6.066	2.377	1.047	2.262	3.427	2.192	-0.330	0.124306
Croatia	Unemployment rate	Percent of total labor force		8.282	9.002	12.099	13.584	16.062	16.622	16.788	17.124
Croatia	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-0.904	-3.262	-4.517	-4.552	-3.319	-5.472	-4.666	-2.897
Croatia	General government net debt	Percent of GDP									
Croatia	General government gross debt	Percent of GDP		29.304	35.821	42.621	47.446	54.219	60.214	66.293	68.489
Croatia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-6.229	-3.189	-0.664	-0.541	-0.074	0.352083	1.270	1.328
Croatia	Current account balance	Percent of GDP		-8.940	-5.119	-1.126	-0.880	-0.132	0.613194	2.177	2.216
Cyprus	Gross domestic product, constant prices	Percent change		3.588	-1.857	1.308	0.306944	-2.412	-5.411	-3.221	0.295139
Cyprus	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	25.250	23.473	23.096	24.875	22.780	21.919	21.343	21.411
Cyprus	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.385	0.125	2.562	3.482	3.091	0.268056	0.000	0.486111
Cyprus	Unemployment rate	Percent of total labor force		3.642	5.417	6.292	7.908	11.908	15.892	16.586	16.134
Cyprus	General government net lending/borrow	Percent of GDP		0.65	-6.116	-5.286	-6.334	-6.405	-4.883	-4.365	-3.910
Cyprus	General government net debt	Percent of GDP									
Cyprus	General government gross debt	Percent of GDP		48.891	58.532	61.327	71.476	86.622	111.536	117.414	125.974
Cyprus	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-3.943	-2.518	-2.270	-0.837	-1.565	-0.412	-0.229	-0.180
Cyprus	Current account balance	Percent of GDP		-15.615	-10.728	-9.830	-3.366	-6.869	-1.879	-1.073	-0.839
Czech Repub	Gross domestic product, constant prices	Percent change		3.099	-4.507	2.469	1.819	-1.021	-0.934	2.489	2.530
Czech Repub	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	225.427	197.187	198.494	216.061	196.446	198.450	200.008	208.872
Czech Repub	Inflation, average consumer prices	Percent change		6.339	1.033	1.464	1.929	3.294	1.419	0.416667	1.900
Czech Repub	Unemployment rate	Percent of total labor force		4.392	6.662	7.279	6.711	6.978	6.953	6.415	5.966
Czech Repub	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-2.207	-5.784	-4.767	-3.258	-4.188	-1.452	-1.169	-1.421
Czech Repub	General government net debt	Percent of GDP									
Czech Repub	General government gross debt	Percent of GDP		28.696	34.564	38.365	41.410	46.154	46.043	44.355	44.369
Czech Repub	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-4.782	-4.849	-7.602	-6.348	-2.548	-2.853	-0.399	-0.621
Czech Repub	Current account balance	Percent of GDP		-2.121	-2.459	-3.830	-2.938	-1.297	-1.438	-0.199	-0.297

Denmark	Gross domestic product, constant price	Percent change	-0.784	-5.666	1.387	1.071	-0.359	0.289583	1.540	1.798
Denmark	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	343.881	310.545	312.949	333.744	315.164	330.614	347.196	361.335
Denmark	Inflation, average consumer prices	Percent change	3.399	1.326	2.298	2.757	2.411	0.54375	0.416667	1.600
Denmark	Unemployment rate	Percent of total labor force	3.458	5.992	7.475	7.567	7.533	7.017	6.900	6.600
Denmark	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	3.283	-2.767	-2.719	-2.044	-3.941	-0.852	-1.442	-2.984
Denmark	General government net debt	Percent of GDP	-6.135	-4.574	-1.607	2.624	7.473	5.547	6.877	9.638
Denmark	General government gross debt	Percent of GDP	33.376	40.676	42.773	46.387	45.358	44.531	45.073	46.589
Denmark	Current account balance	U.S. dollars	10.000	10.767	18.183	19.875	18.750	24.147	24.701	25.303
Denmark	Current account balance	Percent of GDP	2.908	3.467	5.810	5.955	5.949	7.304	7.115	7.003
Estonia	Gross domestic product, constant price	Percent change	-5.328	-14.738	2.477	8.276	4.650	1.630	1.226	2.484
Estonia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	24.276	19.701	19.527	22.824	22.673	24.888	26.363	27.410
Estonia	Inflation, average consumer prices	Percent change	10.606	0.1375	2.742	5.080	4.218	3.246	0.555556	1.450
Estonia	Unemployment rate	Percent of total labor force	5.455	13.549	16.707	12.325	10.023	8.628	6.965	6.984
Estonia	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	-2.899	-1.930	0.133333	1.191	-0.233	-0.180	-0.334	-0.308
Estonia	General government net debt	Percent of GDP	-5.643	-6.798	-5.463	-3.788	-0.251	0.499306	1.569	2.471
Estonia	General government gross debt	Percent of GDP	4.466	7.012	6.539	6.073	9.708	9.845	10.188	10.385
Estonia	Current account balance	U.S. dollars	-2.115	0.348611	0.244444	-0.008	-0.468	-0.347	-0.572	-0.662
Estonia	Current account balance	Percent of GDP	-8.713	2.550	1.804	-0.037	-2.064	-1.394	-2.170	-2.416
Finland	Gross domestic product, constant price	Percent change	0.500694	-8.269	2.992	2.571	-1.458	-1.206	-0.187	0.640972
Finland	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	285.087	252.137	248.262	273.925	255.918	267.412	276.275	280.669
Finland	Inflation, average consumer prices	Percent change	3.914	1.635	1.686	3.324	3.162	2.216	1.227	1.527
Finland	Unemployment rate	Percent of total labor force	6.367	8.242	8.383	7.775	7.725	8.150	8.505	8.333
Finland	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	4.164	-2.585	-2.684	-1.003	-2.155	-2.272	-2.395	-1.373
Finland	General government net debt	Percent of GDP	-50.122	-59.824	-62.626	-52.016	-53.551	-50.683	-47.635	-45.136
Finland	General government gross debt	Percent of GDP	32.530	41.548	46.575	47.297	51.826	54.712	57.925	59.348
Finland	Current account balance	U.S. dollars	8.941	6.713	5.944	-1.689	-3.124	-2.466	-1.577	-1.307
Finland	Current account balance	Percent of GDP	3.136	2.662	2.394	-0.616	-1.221	-0.922	-0.571	-0.466
France	Gross domestic product, constant price	Percent change	0.135417	-2.941	1.966	2.079	0.231944	0.197917	0.257639	0.6525
France	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	2,937.321	2,700.658	2,651.772	2,865.304	2,688.210	2,807.306	2,902.330	2,935.356
France	Inflation, average consumer prices	Percent change	3.161	0.071528	1.733	2.291	2.218	0.688889	0.486111	0.644444
France	Unemployment rate	Percent of total labor force	7.483	9.092	9.275	9.200	9.792	10.258	9.972	10.038
France	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	-3.183	-7.162	-6.795	-5.097	-4.861	-4.233	-4.408	-4.300

France	General government net debt	Percent of GDP		60.315	70.061	73.746	76.381	81.650	84.688	88.122	90.589
France	General government gross debt	Percent of GDP		67.019	77.983	80.826	84.423	88.730	91.769	95.203	97.670
France	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-49.632	-35.016	-33.780	-48.996	-57.114	-36.858	-41.327	-30.719
France	Current account balance	Percent of GDP		-1.690	-1.297	-1.274	-1.710	-2.125	-1.313	-1.424	-1.047
Germany	Gross domestic product, constant price	Percent change		0.5625	-5.090	3.859	3.402	0.622222	0.370139	1.393	1.451
Germany	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	3,640.727	3,306.780	3,310.600	3,631.435	3,427.853	3,635.959	3,820.464	3,908.795
Germany	Inflation, average consumer prices	Percent change		2.738	0.156944	1.158	2.498	2.130	1.601	0.622222	1.247
Germany	Unemployment rate	Percent of total labor for		7.517	7.792	7.083	5.958	5.467	5.308	5.270	5.253
Germany	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-0.074	-3.099	-4.180	-0.822	0.085	0.132639	0.199306	0.104861
Germany	General government net debt	Percent of GDP		50.006	56.545	58.329	56.608	58.154	56.133	53.862	51.562
Germany	General government gross debt	Percent of GDP		66.812	74.579	82.532	79.993	81.044	78.427	75.501	72.540
Germany	Current account balance	U.S. dollars	Billions	217.550	199.410	194.591	228.150	252.284	254.934	236.988	228.388
Germany	Current account balance	Percent of GDP		5.975	6.030	5.878	6.283	7.360	7.011	6.203	5.843
Greece	Gross domestic product, constant price	Percent change		-0.214	-3.136	-4.943	-7.105	-6.979	-3.855	0.417361	2.870
Greece	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	343.200	321.849	294.771	290.153	248.562	241.796	246.397	252.418
Greece	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.153	1.210	4.713	3.330	1.502	-0.922	-0.800	0.208333
Greece	Unemployment rate	Percent of total labor for		7.654	9.461	12.531	17.653	24.238	27.251	25.763	23.838
Greece	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-9.934	-15.647	-11.006	-9.635	-6.367	-3.168	-2.685	-1.857
Greece	General government net debt	Percent of GDP		112.902	129.688	148.329	170.320	153.496	169.734	168.816	166.573
Greece	General government gross debt	Percent of GDP		112.902	129.688	148.329	170.320	157.188	175.080	174.247	170.982
Greece	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-51.554	-36.006	-30.330	-28.609	-6.175	1.768	1.717	0.184722
Greece	Current account balance	Percent of GDP		-15.022	-11.187	-10.289	-9.860	-2.484	0.507639	0.484028	0.072917
Hong Kong S	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.128	-2.459	6.768	4.786	1.550	2.944	3.000	3.251
Hong Kong S	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	219.280	214.046	228.637	248.514	262.630	274.027	292.677	312.394
Hong Kong S	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.273	0.408333	2.312	5.281	4.073	4.329	3.900	3.750
Hong Kong S	Unemployment rate	Percent of total labor for		3.522	5.246	4.322	3.398	3.293	3.132	3.052	3.059
Hong Kong S	General government net lending/borrow	Percent of GDP		0.082	1.466	4.217	3.867	3.182	0.524306	2.596	0.321528
Hong Kong S	General government net debt	Percent of GDP									
Hong Kong S	General government gross debt	Percent of GDP		3.793	4.615	5.499	6.147	6.794	6.660	6.489	6.325
Hong Kong S	Current account balance	U.S. dollars	Billions	32.851	21.157	16.008	13.812	4.145	5.095	6.221	6.812
Hong Kong S	Current account balance	Percent of GDP		14.981	9.884	7.002	5.558	1.578	1.859	2.125	2.181
Hungary	Gross domestic product, constant price	Percent change		0.620139	-6.767	1.054	1.571	-1.665	1.099	2.800	2.300

Country	Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Hungary	Gross domestic product, current price U.S. dollars	154.220	126.650	127.503	137.718	124.587	132.260	129.687	132.178						
Hungary	Inflation, average consumer prices	6.066	4.209	4.881	3.957	5.706	1.726	0.206333	2.300						
Hungary	Unemployment rate	7.800	10.000	11.200	11.000	11.000	10.300	8.200	7.800						
Hungary	General government net lending/borrow	-3.694	-4.551	-4.391	4.235	-1.990	-2.365	-2.900	-2.824						
Hungary	General government net debt	64.826	73.909	76.665	75.671	73.516	73.560	73.551	73.850						
Hungary	General government gross debt	72.977	79.793	82.130	82.107	79.839	79.333	79.094	79.173						
Hungary	Current account balance	-11.408	-0.282	0.191667	0.404861	1.063	3.906	3.196	2.584						
Hungary	Current account balance	-7.397	-0.223	0.150694	0.29375	0.592361	2.953	2.465	1.955						
Iceland	Gross domestic product, constant price U.S. dollars	1.188	-6.562	-4.099	2.655	1.463	3.263	2.908	3.027						
Iceland	Gross domestic product, current price U.S. dollars	16.831	12.115	12.565	14.033	13.584	14.617	16.197	17.216						
Iceland	Inflation, average consumer prices	12.678	12.003	5.396	4.001	5.186	3.870	2.509	3.305						
Iceland	Unemployment rate	1.648	8.015	8.132	7.427	5.771	4.439	4.018	3.494						
Iceland	General government net lending/borrow	-13.522	-9.950	-10.065	-5.568	-3.842	-2.079	1.870	-0.495						
Iceland	General government net debt	55.554	70.320	69.240	64.435	66.766	65.824	60.854	56.523						
Iceland	General government gross debt	70.363	87.929	92.987	99.344	96.854	89.864	86.403	88.190						
Iceland	Current account balance	-4.777	-1.407	-1.006	-0.890	-0.723	0.397917	0.23125	0.277083						
Iceland	Current account balance	-28.383	-11.617	-8.009	-6.344	-5.326	3.917	2.058	2.318						
India	Gross domestic product, constant price U.S. dollars	3.891	8.480	10.260	6.638	4.736	5.017	5.629	6.353						
India	Gross domestic product, current price U.S. dollars	1,223.206	1,365.343	1,708.541	1,880.102	1,858.748	1,876.811	2,047.811	2,247.582						
India	Inflation, average consumer prices	9.197	10.614	9.497	9.473	10.209	9.486	7.822	7.451						
India	Unemployment rate		Percent of total labor force												
India	General government net lending/borrow	-9.961	-9.751	-8.402	-7.961	-7.385	-7.220	-7.223	-6.708						
India	General government net debt														
India	General government gross debt	74.536	72.527	67.458	66.753	66.619	61.494	60.484	59.533						
India	Current account balance	-27.913	-38.182	-45.946	-78.154	-88.163	-32.397	-42.548	-50.187						
India	Current account balance	U.S. dollars	Billions												
Indonesia	Gross domestic product, constant price U.S. dollars	6.014	4.629	6.224	6.486	6.264	5.781	5.160	5.494						
Indonesia	Gross domestic product, current price U.S. dollars	510.494	538.613	709.342	845.573	877.801	870.275	856.066	914.973						
Indonesia	Inflation, average consumer prices	9.777	5.047	5.140	5.344	3.981	6.413	5.983	6.745						
Indonesia	Unemployment rate	8.390	7.870	7.140	6.560	6.140	6.250	6.100	5.800						

Indonesia	General government gross debt	Percent of GDP		33.238	28.636	26.086	24.381	24.032	26.105	26.179	25.996
Indonesia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	0,0875	10,628	5,224	1,752	-24,377	-29,099	-27,636	-26,543
Indonesia	Current account balance	Percent of GDP		0,025	1,973	0,511111	0,14375	-2,777	-3,344	-3,228	-2,901
Islamic Repu	Gross domestic product, constant pri	Percent change		1,518	2,280	6,629	3,946	-6,565	-1,916	1,459	2,197
Islamic Repu	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	350,588	360,625	419,118	541,107	398,030	367,098	402,700	417,269
Islamic Repu	Inflation, average consumer prices	Percent change		25,316	10,788	12,365	21,492	30,500	34,700	19,845	20,004
Islamic Repu	Unemployment rate	Percent of total labor for		10,449	11,912	13,479	12,300	12,200	10,439	11,576	12,236
Islamic Repu	General government net lending/borro	Percent of GDP		0,473611	0,631944	3,049	0,135417	-0,345	-0,972	-2,146	-2,240
Islamic Repu	General government net debt	Percent of GDP		-3,307	2,791	2,174	-2,708	0,470139	2,485	3,401	4,234
Islamic Repu	General government gross debt	Percent of GDP		10,217	11,469	13,476	9,193	11,779	11,251	11,223	11,147
Islamic Repu	Current account balance	U.S. dollars	Billions	22,837	9,473	27,330	59,382	26,273	27,410	17,007	6,916
Islamic Repu	Current account balance	Percent of GDP		6,514	2,627	6,521	10,974	6,601	7,467	4,223	1,657
Iraq	Gross domestic product, constant pri	Percent change		6,609	5,809	5,539	10,214	10,292	4,212	-2,664	1,455
Iraq	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	131,614	111,660	138,517	185,750	216,044	229,327	232,218	240,006
Iraq	Inflation, average consumer prices	Percent change		2,668	-2,194	2,445	5,604	6,089	1,879	4,730	6,244
Iraq	Unemployment rate	Percent of total labor force									
Iraq	General government net lending/borro	Percent of GDP		-0,856	-12,698	-4,179	4,744	4,132	-5,918	-3,022	-0,636
Iraq	General government net debt	Percent of GDP									
Iraq	General government gross debt	Percent of GDP		72,613	83,965	51,032	39,117	33,464	31,338	30,734	29,849
Iraq	Current account balance	U.S. dollars	Billions	16,816	-8,906	4,101	22,304	14,494	-1,741	7,044	5,793
Iraq	Current account balance	Percent of GDP		12,777	-7,976	2,961	12,007	6,709	-0,759	3,034	2,414
Ireland	Gross domestic product, constant pri	Percent change		-2,610	-6,371	-0,275	2,773	-0,313	0,120139	3,618	3,045
Ireland	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	275,020	234,149	218,843	237,990	222,089	232,150	245,820	252,640
Ireland	Inflation, average consumer prices	Percent change		3,108	-1,706	-1,572	1,186	1,922	0,356944	0,406944	0,602778
Ireland	Unemployment rate	Percent of total labor for		6,400	12,009	13,853	14,625	14,672	13,045	11,217	10,462
Ireland	General government net lending/borro	Percent of GDP		-7,124	-13,198	-29,337	-12,482	-7,781	-6,738	-4,224	-2,834
Ireland	General government net debt	Percent of GDP		20,432	37,212	67,472	80,774	87,981	92,234	93,000	93,062
Ireland	General government gross debt	Percent of GDP		42,598	62,184	87,409	98,936	111,411	116,093	112,440	111,676
Ireland	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-15,731	-7,138	1,254	1,916	3,474	10,138	8,102	6,088
Ireland	Current account balance	Percent of GDP		-5,720	-3,049	0,397917	0,559028	1,564	4,367	3,296	2,410
Israel	Gross domestic product, constant pri	Percent change		3,501	1,904	5,751	4,191	2,996	3,248	2,467	2,785
Israel	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	213,919	206,477	232,910	258,408	257,205	290,643	304,983	321,238

Israel	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.594	3.317	2.694	3.450	3.450	1.708	1.526	0.556944	1.844
Israel	Unemployment rate	Percent of total labor for		7.650	9.425	8.250	7.050	6.850	6.275	6.000	6.000	6.000
Israel	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-3.336	-6.222	-4.595	-3.932	-5.149	-3.191	-2.900	-2.900	-2.900
Israel	General government net debt	Percent of GDP		65.300	67.000	64.900	64.100	63.000	61.495	62.049	61.990	61.990
Israel	General government gross debt	Percent of GDP		72.655	75.019	71.073	69.652	68.312	67.624	67.426	67.111	67.111
Israel	Current account balance	U.S. dollars	Billions	3.193	7.839	7.880	3.930	2.121	5.958	5.717	6.389	6.389
Israel	Current account balance	Percent of GDP		1.493	3.797	3.383	1.521	0.572917	2.050	1.875	1.989	1.989
Italy	Gross domestic product, constant price	Percent change		-1.156	-5.494	1.723	0.3125	-2.368	-1.854	-0.174	0.590278	0.590278
Italy	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	2,318.162	2,116.627	2,059.188	2,198.350	2,014.381	2,071.955	2,129.276	2,152.988	2,152.988
Italy	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.500	0.530556	1.639	2.902	3.304	1.283	0.095	0.320139	0.320139
Italy	Unemployment rate	Percent of total labor for		6.783	7.808	8.417	8.417	10.675	12.208	12.570	11.970	11.970
Italy	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-2.673	-5.412	-4.380	-3.624	-2.900	-3.033	-3.038	-2.310	-2.310
Italy	General government net debt	Percent of GDP		89.347	97.482	99.654	102.009	106.138	110.786	114.287	114.044	114.044
Italy	General government gross debt	Percent of GDP		106.085	116.420	119.288	120.691	126.969	132.530	136.718	136.427	136.427
Italy	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-65.914	-41.008	-70.340	-65.633	-5.961	20.529	25.499	25.864	25.864
Italy	Current account balance	Percent of GDP		-2.843	-1.937	-3.416	-2.986	-0.296	0.688194	1.198	1.201	1.201
Japan	Gross domestic product, constant price	Percent change		-1.042	-5.527	4.652	-0.453	1.464	1.517	0.61875	0.573611	0.573611
Japan	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	4,849.185	5,035.141	5,495.387	5,905.631	5,937.857	4,898.530	4,769.804	4,881.912	4,881.912
Japan	Inflation, average consumer prices	Percent change		1.378	-1.342	-0.719	-0.287	-0.037	0.247917	2.655	2.035	2.035
Japan	Unemployment rate	Percent of total labor for		3.983	5.050	5.042	4.567	4.342	4.025	3.710	3.781	3.781
Japan	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-4.110	-10.393	-9.303	-9.820	-8.706	-8.198	-7.092	-5.814	-5.814
Japan	General government net debt	Percent of GDP		95.281	106.193	113.124	127.250	129.451	134.036	137.802	139.968	139.968
Japan	General government gross debt	Percent of GDP		191.812	210.247	215.952	229.836	237.342	243.203	245.051	245.487	245.487
Japan	Current account balance	U.S. dollars	Billions	142.599	145.250	217.647	126.471	58.683	33.634	45.417	54.918	54.918
Japan	Current account balance	Percent of GDP		2.941	2.885	3.961	2.142	0.686111	0.477083	0.661111	1.125	1.125
Korea	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.829	0.491667	6.497	3.682	2.292	2.971	3.728	3.968	3.968
Korea	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	1,002.219	901.935	1,094.499	1,202.464	1,222.807	1,304.468	1,449.494	1,560.569	1,560.569
Korea	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.674	2.757	2.939	4.026	2.187	1.302	1.572	2.400	2.400
Korea	Unemployment rate	Percent of total labor for		3.175	3.650	3.725	3.408	3.225	3.125	3.125	3.125	3.125
Korea	General government net lending/borrow	Percent of GDP		1.523	0.018	1.533	1.691	1.558	0.451389	0.215972	0.522917	0.522917
Korea	General government net debt	Percent of GDP		26.810	29.901	29.764	30.555	30.478	33.290	34.861	35.616	35.616
Korea	General government gross debt	Percent of GDP		27.981	31.224	30.999	31.728	32.316	33.903	35.443	36.166	36.166

Korea	General government gross debt	Percent of GDP		27.981	31.224	30.999	31.728	32.316	33.903	35.443	36.166
Korea	Current account balance	U.S. dollars	Billions	3.190	33.593	28.850	18.656	50.835	79.884	84.193	90.103
Korea	Current account balance	Percent of GDP		0.220833	3.725	2.636	1.551	4.157	6.124	5.808	5.774
Kuwait	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.480	-7.076	-2.371	10.210	8.307	-0.438	1.389	1.790
Kuwait	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	147.402	105.974	115.425	154.100	174.077	175.787	179.332	180.972
Kuwait	Inflation, average consumer prices	Percent change		6.300	4.610	4.496	4.905	3.199	2.714	3.026	3.504
Kuwait	Unemployment rate	Percent of total labor force		1.671	1.639	2.072	2.072	2.072	2.072	2.072	2.072
Kuwait	General government net lending/borrow	Percent of GDP		19.784	26.844	25.455	34.753	35.963	32.216	28.829	26.317
Kuwait	General government net debt	Percent of GDP									
Kuwait	General government gross debt	Percent of GDP		9.570	11.018	11.339	8.545	6.789	6.153	5.900	5.708
Kuwait	Current account balance	U.S. dollars	Billions	60.249	28.288	36.954	67.171	79.208	71.217	73.234	69.821
Kuwait	Current account balance	Percent of GDP		40.874	26.693	32.015	43.589	45.502	40.513	40.837	38.581
Latvia	Gross domestic product, constant price	Percent change		-2.771	-17.699	-1.307	5.306	5.217	4.110	2.660	3.181
Latvia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	33.612	25.919	24.144	28.509	28.394	30.962	32.815	34.118
Latvia	Inflation, average consumer prices	Percent change		15.252	3.260	-1.224	4.223	2.285	0.011	0.515278	1.600
Latvia	Unemployment rate	Percent of total labor force		7.534	16.902	18.678	16.203	15.048	11.862	10.292	9.705
Latvia	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-7.543	-7.849	-7.314	-3.161	0.09375	-1.146	-0.810	-0.674
Latvia	General government net debt	Percent of GDP		11.773	21.625	28.374	30.020	29.320	32.050	31.903	31.335
Latvia	General government gross debt	Percent of GDP		17.197	32.860	39.744	37.469	36.418	35.024	35.985	35.285
Latvia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-4.425	2.237	0.482639	-0.609	-0.705	-0.254	-0.032	-0.497
Latvia	Current account balance	Percent of GDP		-13.166	8.629	2.877	-2.137	-2.483	-0.820	-0.098	-1.457
Libya	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.666	-0.790	5.023	-62.076	104.483	-13.552	-19.776	15.001
Libya	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	87.236	63.069	74.804	34.707	81.915	65.516	49.341	63.043
Libya	Inflation, average consumer prices	Percent change		10.401	2.448	2.458	15.902	6.072	2.594	4.819	6.339
Libya	Unemployment rate	Percent of total labor force									
Libya	General government net lending/borrow	Percent of GDP		27.539	-5.267	11.562	-15.894	27.807	-4.047	-52.098	-30.231
Libya	General government net debt	Percent of GDP		-77.786	-100.743	-96.150	-202.548	-95.400	-114.728	-101.504	-49.362
Libya	General government gross debt	Percent of GDP		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Libya	Current account balance	U.S. dollars	Billions	37.083	9.380	14.578	3.173	23.835	8.895	-13.378	-13.149
Libya	Current account balance	Percent of GDP		42.509	14.873	19.488	9.142	29.098	13.577	-27.114	-20.857
Lithuania	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.912	-14.847	1.597	6.049	3.659	3.251	2.976	3.349
Lithuania	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	47.483	37.050	36.709	43.083	42.339	46.507	48.722	51.002

Lithuania	Inflation, average consumer prices	Percent change		11.088	4.164	1.190	4.124	3.167	1.162	0.182639	1.296
Lithuania	Unemployment rate	Percent of total labor for		5.827	13.788	17.812	15.389	13.365	11.766	11.000	10.700
Lithuania	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-3.294	-9.427	-7.212	-5.496	-3.348	-2.201	-2.159	-1.654
Lithuania	General government net debt	Percent of GDP		12.722	23.399	31.026	34.752	34.687	32.693	33.607	33.499
Lithuania	General government gross debt	Percent of GDP		15.524	29.453	38.256	39.195	40.952	39.297	39.960	39.518
Lithuania	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-6.311	1.462	0.015	-1.592	-0.099	0.470139	0.309722	0.066
Lithuania	Current account balance	Percent of GDP		-13.292	3.947	0.040	-3.695	-0.234	1.455	0.635417	0.090278
Luxembourg	Gross domestic product, constant price	Percent change		-0.735	-5.556	3.101	1.905	-0.176	2.140	2.688	1.902
Luxembourg	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	55.000	49.549	52.151	58.063	55.173	60.402	63.926	66.013
Luxembourg	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.090	0.014	2.797	3.724	2.887	1.697	1.082	2.117
Luxembourg	Unemployment rate	Percent of total labor for		4.200	5.500	5.800	5.700	6.116	6.857	7.059	6.925
Luxembourg	General government net lending/borrow	Percent of GDP		3.188	-0.665	-0.766	0.119444	0.048	0.056	0.254861	-1.451
Luxembourg	General government net debt	Percent of GDP									
Luxembourg	General government gross debt	Percent of GDP		14.436	15.537	19.521	18.703	21.718	23.113	24.204	26.454
Luxembourg	Current account balance	U.S. dollars	Billions	2.946	3.599	4.015	3.858	3.212	3.136	3.289	2.638
Luxembourg	Current account balance	Percent of GDP		5.357	7.263	7.699	6.645	5.821	5.191	5.145	3.997
Malaysia	Gross domestic product, constant price	Percent change		4.832	-1.513	7.425	5.188	5.644	4.745	5.900	5.200
Malaysia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	231.072	202.284	247.539	289.336	304.957	313.158	336.913	375.633
Malaysia	Inflation, average consumer prices	Percent change		5.429	0.414583	1.720	3.174	1.664	2.105	2.900	4.100
Malaysia	Unemployment rate	Percent of total labor for		3.325	3.675	3.300	3.050	3.025	3.100	3.000	3.000
Malaysia	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-3.566	-6.734	-4.663	-3.726	-3.581	-4.563	-3.623	-2.657
Malaysia	General government net debt	Percent of GDP									
Malaysia	General government gross debt	Percent of GDP		41.228	52.800	53.510	54.205	56.249	57.707	56.621	54.938
Malaysia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	39.439	31.420	27.067	33.474	17.640	12.328	14.557	15.849
Malaysia	Current account balance	Percent of GDP		17.068	15.533	10.934	11.569	5.784	3.937	4.321	4.219
Malta	Gross domestic product, constant price	Percent change		3.881	-2.812	4.267	1.391	1.095	2.871	2.200	2.234
Malta	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	8.776	8.296	8.570	9.311	8.887	9.646	10.260	10.605
Malta	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.685	1.840	2.040	2.512	3.229	0.679861	1.026	1.156
Malta	Unemployment rate	Percent of total labor for		5.975	6.883	6.867	6.392	6.308	6.375	6.000	6.100
Malta	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-4.590	-3.677	-3.464	-2.744	-3.250	-2.806	-2.671	-2.409
Malta	General government net debt	Percent of GDP									
Malta	General government gross debt	Percent of GDP		60.913	66.531	65.924	68.849	70.463	72.192	71.905	71.272

Malta	General government gross debt	Percent of GDP		60.913	66.531	65.924	68.849	70.463	72.192	71.905	71.272
Malta	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-0.438	-0.713	-0.561	-0.172	0.077	0.087	0.028	0.027
Malta	Current account balance	Percent of GDP		-4.994	-8.589	-6.547	-1.852	0.603472	0.624306	0.192361	0.178472
Mexico	Gross domestic product, constant price	Percent change		1.400	-4.700	5.110	4.045	3.983	1.070	2.393	3.533
Mexico	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	1,101.274	894.950	1,051.128	1,171.185	1,185.699	1,260.915	1,295.860	1,367.301
Mexico	Inflation, average consumer prices	Percent change		5.129	5.296	4.155	3.405	4.112	3.804	3.894	3.611
Mexico	Unemployment rate	Percent of total labor force		3.973	5.457	5.373	5.223	4.957	4.919	4.750	4.500
Mexico	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-0.969	-5.078	-4.269	-3.339	-3.694	-3.836	-4.198	-4.048
Mexico	General government net debt	Percent of GDP		33.152	36.235	36.238	37.461	37.726	40.388	42.142	43.244
Mexico	General government gross debt	Percent of GDP		42.827	43.924	42.229	43.199	43.204	46.391	47.954	49.034
Mexico	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-20.015	-8.152	-3.886	-12.556	-15.058	-25.856	-25.226	-27.739
Mexico	Current account balance	Percent of GDP		-1.817	-0.911	-0.370	-1.072	-1.270	-2.051	-1.947	-2.029
Morocco	Gross domestic product, constant price	Percent change		5.587	4.758	3.643	4.986	2.669	4.381	3.514	4.717
Morocco	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	88.879	90.907	90.771	99.211	95.903	103.824	112.552	121.885
Morocco	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.891	0.675	0.690278	0.629861	1.287	1.881	1.113	2.048
Morocco	Unemployment rate	Percent of total labor force		9.568	9.095	9.063	8.912	8.988	9.235	9.135	9.035
Morocco	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		0.489583	-1.802	-4.370	-6.718	-7.354	-5.515	-4.972	-4.285
Morocco	General government net debt	Percent of GDP		47.489	47.270	50.780	53.967	59.912	64.037	65.454	65.682
Morocco	General government gross debt	Percent of GDP		48.227	47.959	51.298	54.385	60.449	64.563	65.979	66.208
Morocco	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-4.637	-4.949	-3.749	-7.986	-9.346	-7.871	-7.689	-7.113
Morocco	Current account balance	Percent of GDP		-5.217	-5.444	-4.130	-8.049	-9.746	-7.581	-6.832	-5.836
Netherlands	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.087	-3.303	1.069	1.664	-1.586	-0.724	0.415278	1.426
Netherlands	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	935.707	860.261	837.949	894.576	823.595	853.806	880.394	891.549
Netherlands	Inflation, average consumer prices	Percent change		2.210	0.676389	0.645833	2.477	2.822	2.564	0.361806	0.500694
Netherlands	Unemployment rate	Percent of total labor force		3.066	3.728	4.458	4.448	5.283	6.727	7.251	6.895
Netherlands	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		0.317361	-5.180	-4.677	-3.983	-3.737	-2.296	-2.468	-2.050
Netherlands	General government net debt	Percent of GDP		19.277	21.142	24.312	26.463	30.293	32.485	34.597	35.937
Netherlands	General government gross debt	Percent of GDP		54.660	56.389	59.006	61.262	66.518	68.606	69.413	69.615
Netherlands	Current account balance	U.S. dollars	Billions	37.520	41.325	57.477	75.685	73.479	87.120	86.965	85.811
Netherlands	Current account balance	Percent of GDP		4.010	4.804	6.859	8.458	8.922	10.204	9.877	9.625
New Zealand	Gross domestic product, constant price	Percent change		-0.848	-1.395	2.071	1.877	2.504	2.842	3.597	2.842
New Zealand	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	132.737	119.465	142.292	162.669	170.369	181.574	201.028	211.371

New Zealand	Unemployment rate	Percent of total labor for	4.125	6.125	6.525	6.525	6.900	6.175	5.664	5.236
New Zealand	General government net lending/borrow	Percent of GDP	1.486	-1.535	-5.115	-4.867	-1.591	-0.677	-0.677	-0.396
New Zealand	General government net debt	Percent of GDP	7.369	11.640	16.948	22.081	25.336	25.998	26.604	27.163
New Zealand	General government gross debt	Percent of GDP	20.119	25.731	31.938	36.977	37.496	36.139	34.935	34.505
New Zealand	Current account balance	U.S. dollars	-10.353	-2.713	-3.210	-4.699	-7.011	-6.129	-8.540	-12.632
New Zealand	Current account balance	Percent of GDP	-7.799	-2.271	-2.256	-2.889	-4.115	-3.375	-4.248	-5.976
Norway	Gross domestic product, constant price	Percent change	0.068	-1.635	0.331944	1.341	2.896	0.449306	1.802	1.863
Norway	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	453.885	378.849	420.946	490.807	500.030	512.581	511.602	523.188
Norway	Inflation, average consumer prices	Percent change	3.766	2.167	2.399	1.301	0.492361	2.132	2.000	2.000
Norway	Unemployment rate	Percent of total labor for	2.595	3.157	3.584	3.280	3.221	3.503	3.700	3.780
Norway	General government net lending/borrow	Percent of GDP	18.786	10.530	11.105	13.389	13.806	11.010	10.796	9.878
Norway	General government net debt	Percent of GDP	-129.399	-159.321	-168.657	-162.930	-172.355	-207.044	-211.645	-214.597
Norway	General government gross debt	Percent of GDP	48.605	43.263	43.267	28.953	29.516	29.516	29.516	29.516
Norway	Current account balance	U.S. dollars	72.915	45.169	50.258	66.454	72.609	57.392	54.427	53.554
Norway	Current account balance	Percent of GDP	16.065	11.923	11.939	13.540	14.521	11.197	10.639	10.236
Pakistan	Gross domestic product, constant price	Percent change	4.988	0.250694	2.581	3.624	3.837	3.696	4.139	4.300
Pakistan	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	171.195	169.745	177.622	213.626	225.060	232.757	n/a	n/a
Pakistan	Inflation, average consumer prices	Percent change	10.779	17.632	10.104	13.661	11.005	7.361	8.621	7.956
Pakistan	Unemployment rate	Percent of total labor for	5.202	5.460	5.550	5.950	6.454	6.200	6.750	6.543
Pakistan	General government net lending/borrow	Percent of GDP	-7.059	-4.950	-5.909	-6.894	-8.404	-8.129	-4.708	-4.427
Pakistan	General government net debt	Percent of GDP	53.156	55.521	57.924	56.246	60.656	61.470	61.340	61.077
Pakistan	General government gross debt	Percent of GDP	57.925	59.129	61.464	59.526	63.961	64.269	63.688	63.054
Pakistan	Current account balance	U.S. dollars	-13.874	-9.261	-3.946	0.148611	4.658	-2.496	n/a	n/a
Pakistan	Current account balance	Percent of GDP	-8.104	-5.456	-2.222	0.069444	-2.070	-1.072	-1.169	-1.268
Panama	Gross domestic product, constant price	Percent change	10.117	3.856	7.452	10.861	10.795	8.374	6.607	6.440
Panama	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	23.002	24.163	27.053	31.320	35.938	40.467	44.694	49.142
Panama	Inflation, average consumer prices	Percent change	8.759	2.411	3.490	5.876	5.698	4.027	3.200	3.400
Panama	Unemployment rate	Percent of total labor for	5.849	6.932	6.846	4.660	4.248	4.319	4.319	4.319
Panama	General government net lending/borrow	Percent of GDP	0.293066	-0.990	-1.864	-2.065	-1.529	-3.016	-3.893	-2.027
Panama	General government net debt	Percent of GDP	44.184	43.488	39.628	39.794	39.136	38.513	40.045	38.994
Panama	General government gross debt	Percent of GDP	45.377	45.440	44.092	43.786	42.615	41.604	42.843	42.451
Panama	Current account balance	U.S. dollars	-2.513	-0.163	-3.076	-4.993	-3.816	-4.805	-4.815	-5.211

Panama	Current account balance	Percent of GDP	-10.924	-0.674	-11.371	-15.943	-10.619	-11.873	-10.774	-10.603
Paraguay	Gross domestic product, constant price	Percent change	6.369	-3.966	13.093	4.342	-1.239	13.552	4.000	4.500
Paraguay	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	18.503	15.934	20.674	23.343	24.937	29.051	31.301	34.847
Paraguay	Inflation, average consumer prices	Percent change	10.155	2.592	4.651	8.254	3.676	2.684	4.770	5.049
Paraguay	Unemployment rate	Percent of total labor force	5.700	6.400	5.700	5.600	5.800	5.400	5.500	5.500
Paraguay	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	2.907	0.436111	1.641	1.129	-1.249	-0.697	-0.656	0.083333
Paraguay	General government net debt	Percent of GDP								
Paraguay	General government gross debt	Percent of GDP	12.723	17.107	13.488	11.498	14.138	14.242	18.545	17.677
Paraguay	Current account balance	U.S. dollars	0.127778	0.334722	-0.057	0.076389	-0.231	0.431944	0.221528	-0.366
Paraguay	Current account balance	Percent of GDP	0.690278	3.027	-0.273	0.326389	-0.925	2.141	1.018	-1.051
Peru	Gross domestic product, constant price	Percent change	9.143	1.049	8.451	6.451	5.951	5.785	3.603	5.115
Peru	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	121.616	121.220	148.558	170.602	192.673	202.416	208.188	217.607
Peru	Inflation, average consumer prices	Percent change	5.788	2.935	1.530	3.370	3.655	2.806	3.219	2.293
Peru	Unemployment rate	Percent of total labor force	8.377	8.387	7.880	7.727	6.798	7.519	6.000	6.000
Peru	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	2.683	-1.575	-0.084	2.043	2.223	0.501389	-0.102	-0.076
Peru	General government net debt	Percent of GDP	13.009	12.229	10.263	7.125	4.365	3.333	3.232	3.222
Peru	General government gross debt	Percent of GDP	27.963	28.413	25.240	23.214	21.229	19.996	19.310	19.160
Peru	Current account balance	U.S. dollars	-5.286	-0.614	-3.544	-3.177	-6.281	-9.126	-10.885	-10.836
Peru	Current account balance	Percent of GDP	-4.347	-0.507	-2.385	-1.862	-3.260	-4.508	-5.229	-4.980
Poland	Gross domestic product, constant price	Percent change	5.127	1.628	3.875	4.521	1.994	1.553	3.248	3.313
Poland	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	529.417	431.254	469.642	515.516	490.689	517.705	552.230	593.758
Poland	Inflation, average consumer prices	Percent change	4.217	3.450	2.583	4.267	3.700	0.625	0.079861	0.569444
Poland	Unemployment rate	Percent of total labor force	7.118	8.166	9.637	9.631	10.088	10.325	9.502	9.496
Poland	General government net lending/borrowing	Percent of GDP	-3.684	-7.467	-7.892	-5.001	-3.912	-4.319	-3.222	-2.536
Poland	General government net debt	Percent of GDP	9.920	14.894	20.873	25.638	26.762	30.601	22.678	23.267
Poland	General government gross debt	Percent of GDP	47.106	50.907	54.877	56.226	55.555	57.125	49.426	49.014
Poland	Current account balance	U.S. dollars	-34.957	-17.155	-24.030	-25.770	-18.263	-7.105	-8.507	-12.552
Poland	Current account balance	Percent of GDP	-6.603	-3.978	-5.117	-4.999	-3.722	-1.372	-1.540	-2.114
Portugal	Gross domestic product, constant price	Percent change	-0.009	-2.908	1.936	-1.250	-3.231	-1.406	0.690278	1.545
Portugal	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	253.110	234.727	229.366	238.106	212.258	220.062	228.168	231.970
Portugal	Inflation, average consumer prices	Percent change	2.651	-0.903	1.389	3.557	2.777	0.305556	0.035	1.061
Portugal	Unemployment rate	Percent of total labor force	7.552	9.432	10.770	12.677	15.526	16.183	14.203	13.513

Portugal	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-3.697	-10.174	-9.851	-4.312	-6.462	-4.974	-4.045	-2.498
Portugal	General government net debt	Percent of GDP		67.490	79.672	89.569	97.769	114.032	118.477	123.793	123.567
Portugal	General government gross debt	Percent of GDP		71.694	83.698	93.992	108.248	124.077	128.934	131.257	128.722
Portugal	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-31.989	-25.631	-24.272	-16.706	-4.283	1.170	1.447	1.929
Portugal	Current account balance	Percent of GDP		-12.638	-10.919	-10.582	-7.016	-2.018	0.369444	0.440278	0.577778
Qatar	Gross domestic product, constant price	Percent change		17.663	11.958	16.732	13.021	6.123	6.498	6.528	7.702
Qatar	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	115.270	97.798	125.122	169.805	189.945	202.450	212.013	227.101
Qatar	Inflation, average consumer prices	Percent change		15.200	-4.948	-2.374	1.871	1.928	3.063	3.363	3.452
Qatar	Unemployment rate	Percent of total labor force									
Qatar	General government net lending/borrow	Percent of GDP		10.223	12.268	2.494	6.481	9.572	15.416	11.389	9.010
Qatar	General government net debt	Percent of GDP		6.099	29.252	24.296	23.919	26.167	18.198	10.488	11.051
Qatar	General government gross debt	Percent of GDP		10.303	33.624	29.282	32.662	36.756	34.339	25.468	24.790
Qatar	Current account balance	U.S. dollars	Billions	26.595	6.389	23.952	51.978	62.031	62.587	57.355	52.638
Qatar	Current account balance	Percent of GDP		23.072	6.533	19.143	30.611	32.658	30.915	27.052	23.178
Romania	Gross domestic product, constant price	Percent change		7.349	-6.576	-1.149	2.329	0.386111	3.525	2.400	2.522
Romania	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	205.790	164.948	164.781	183.561	169.177	188.893	202.467	215.302
Romania	Inflation, average consumer prices	Percent change		7.846	5.584	6.113	5.795	3.339	4.002	1.453	2.898
Romania	Unemployment rate	Percent of total labor force		5.788	6.859	7.277	7.400	7.038	7.314	7.174	7.128
Romania	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-4.830	-7.265	-6.420	-4.254	-2.518	-2.509	-2.234	-1.814
Romania	General government net debt	Percent of GDP									
Romania	General government gross debt	Percent of GDP		13.639	23.785	31.129	34.345	38.183	39.374	39.870	39.638
Romania	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-23.776	-6.841	-7.287	-8.240	-7.512	-2.019	-2.380	-3.773
Romania	Current account balance	Percent of GDP		-11.553	-4.148	-4.422	-4.489	-4.440	-1.069	-1.176	-1.752
Russia	Gross domestic product, constant price	Percent change		5.248	-7.800	4.500	4.300	3.400	1.300	0.166667	0.355556
Russia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	1,660.846	1,222.645	1,524.915	1,904.790	2,017.469	2,096.774	2,057.301	2,098.848
Russia	Inflation, average consumer prices	Percent change		14.108	11.654	6.854	8.443	5.068	6.763	7.442	7.314
Russia	Unemployment rate	Percent of total labor force		6.300	8.400	7.300	6.500	5.500	5.500	5.642	6.500
Russia	General government net lending/borrow	Percent of GDP		4.875	-6.310	-3.422	1.538	0.290278	-1.271	-0.942	-1.065
Russia	General government net debt	Percent of GDP									
Russia	General government gross debt	Percent of GDP		7.978	10.627	11.346	11.641	12.651	13.910	15.695	16.531
Russia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	103.936	50.385	67.451	97.274	71.282	32.760	55.890	64.586
Russia	Current account balance	Percent of GDP		6.258	4.121	4.423	5.107	3.533	1.562	2.717	3.077

Saudi Arabia	Gross domestic product, constant price	Percent change		8.427	1.829	7.434	8.570	5.813	3.950	4.600	4.455
Saudi Arabia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	519.796	429.098	526.811	669.507	733.956	748.450	777.870	805.225
Saudi Arabia	Inflation, average consumer prices	Percent change		6.100	4.147	3.801	3.749	2.857	3.506	2.877	3.192
Saudi Arabia	Unemployment rate	Percent of total labor force		5.176	5.377	5.548	5.772	5.400	5.500	n/a	n/a
Saudi Arabia	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		31.553	-4.094	5.191	12.011	14.736	8.695	5.224	1.634
Saudi Arabia	General government net debt	Percent of GDP		-42.402	-45.037	-43.364	-43.204	-52.853	-56.969	-56.246	-52.205
Saudi Arabia	General government gross debt	Percent of GDP		12.056	13.989	8.448	5.397	3.590	2.676	2.575	2.487
Saudi Arabia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	132.322	20.955	66.751	158.582	164.764	132.640	117.322	100.082
Saudi Arabia	Current account balance	Percent of GDP		25.457	4.883	12.671	23.686	22.449	17.722	15.082	12.429
Singapore	Gross domestic product, constant price	Percent change		1.788	-0.603	15.240	6.057	2.504	3.851	2.960	3.036
Singapore	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	192.231	192.406	236.420	274.065	286.908	297.941	307.085	320.245
Singapore	Inflation, average consumer prices	Percent change		6.612	0.409028	2.823	5.248	4.575	2.359	1.358	2.527
Singapore	Unemployment rate	Percent of total labor force		2.225	3.025	2.175	2.025	1.950	1.900	2.000	2.100
Singapore	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		6.440	-0.591	6.586	8.535	7.924	5.652	4.333	4.160
Singapore	General government net debt	Percent of GDP									
Singapore	General government gross debt	Percent of GDP		95.343	99.341	97.368	101.753	106.645	103.460	103.114	101.015
Singapore	Current account balance	U.S. dollars	Billions	27.742	32.360	55.943	62.594	50.150	54.555	53.989	53.279
Singapore	Current account balance	Percent of GDP		14.432	16.819	23.663	22.839	17.480	18.311	17.581	16.637
Slovak Republic	Gross domestic product, constant price	Percent change		5.751	-4.936	4.425	2.983	1.801	0.653472	2.351	2.651
Slovak Republic	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	94.711	87.460	87.438	95.971	91.399	95.805	100.110	103.210
Slovak Republic	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.946	0.644444	0.486806	4.080	3.740	1.462	0.078472	1.258
Slovak Republic	Unemployment rate	Percent of total labor force		9.575	12.117	14.492	13.683	13.967	14.218	13.862	13.229
Slovak Republic	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-2.091	-8.026	-7.540	-4.763	-4.488	-2.762	-2.892	-2.342
Slovak Republic	General government net debt	Percent of GDP									
Slovak Republic	General government gross debt	Percent of GDP		27.862	35.563	40.971	43.648	52.659	55.418	55.653	55.740
Slovak Republic	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-5.919	-2.268	-3.254	-3.613	2.038	2.059	1.905	2.306
Slovak Republic	Current account balance	Percent of GDP		-6.250	-2.593	-3.721	-3.765	2.229	2.149	1.902	2.235
Slovenia	Gross domestic product, constant price	Percent change		3.300	-7.797	1.222	0.425694	-2.640	-0.998	1.436	1.386
Slovenia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	55.853	50.372	48.060	51.299	46.288	48.005	49.927	50.708
Slovenia	Inflation, average consumer prices	Percent change		5.651	0.593056	1.834	1.830	2.586	1.759	0.354861	1.025
Slovenia	Unemployment rate	Percent of total labor force		4.392	5.892	7.267	8.208	8.892	10.142	9.903	9.453
Slovenia	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-0.270	-5.420	-5.242	-5.504	-3.141	-13.801	-4.980	-3.888

Thailand	General government gross debt	Percent of GDP		37.267	45.217	42.644	41.693	45.440	45.853	47.933	48.412
Thailand	Current account balance	U.S. dollars	Billions	2.157	21.896	10.024	8.887	-1.470	-2.452	10.929	8.355
Thailand	Current account balance	Percent of GDP		0.549306	8.303	3.143	2.571	-0.402	-0.633	2.872	2.102
Tunisia	Gross domestic product, constant price	Percent change		4.460	3.114	2.621	-1.919	3.745	2.257	2.800	3.700
Tunisia	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	44.855	43.614	44.054	45.951	45.239	46.995	49.122	50.026
Tunisia	Inflation, average consumer prices	Percent change		4.913	3.530	4.409	3.541	5.559	6.108	5.667	5.025
Tunisia	Unemployment rate	Percent of total labor force		12.442	13.290	13.048	18.889	16.723	15.330	15.300	15.000
Tunisia	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-0.623	-1.163	-0.880	-3.435	-5.157	-5.870	-4.368	-3.402
Tunisia	General government net debt	Percent of GDP									
Tunisia	General government gross debt	Percent of GDP		43.292	42.774	40.661	44.488	44.504	44.843	50.468	54.061
Tunisia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-1.712	-1.234	-2.105	-3.401	-3.706	-3.961	-3.760	-3.298
Tunisia	Current account balance	Percent of GDP		-3.816	-2.830	-4.777	-7.402	-8.191	-8.429	-7.654	-6.593
Tunisia	Gross domestic product, constant price	Percent change		0.457639	-4.826	9.157	8.773	2.127	4.050	3.026	3.012
Turkey	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	730.628	614.389	731.539	774.729	788.605	819.990	813.316	861.079
Turkey	Inflation, average consumer prices	Percent change		10.444	6.251	8.566	6.472	8.892	7.493	9.044	6.954
Turkey	Unemployment rate	Percent of total labor force		10.020	13.053	11.127	9.096	8.432	9.041	9.480	9.918
Turkey	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-2.719	-6.081	-3.443	-0.639	-1.425	-1.520	-2.012	-1.904
Turkey	General government gross debt	Percent of GDP		32.541	37.532	34.743	31.310	27.770	27.439	24.982	24.526
Turkey	General government gross debt	Percent of GDP		39.985	46.073	42.335	39.137	36.152	36.265	33.600	33.146
Turkey	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-40.372	-12.124	-45.420	-75.082	-48.497	-65.110	-47.554	-51.499
Turkey	Current account balance	Percent of GDP		-5.526	-1.973	-6.209	-9.691	-6.150	-7.940	-5.847	-5.981
Ukraine	Gross domestic product, constant price	Percent change		2.300	-14.800	4.100	5.194	0.174306	-0.044	-6.500	1.000
Ukraine	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	180.116	117.227	136.417	163.423	176.529	178.313	134.885	136.067
Ukraine	Inflation, average consumer prices	Percent change		25.201	15.900	9.365	7.958	0.392361	-0.261	11.432	13.965
Ukraine	Unemployment rate	Percent of total labor force		6.363	8.843	8.097	7.856	7.529	7.172	9.970	9.798
Ukraine	General government net lending/borrowing	Percent of GDP		-3.167	-6.255	-5.755	-2.757	-4.287	-4.818	-5.773	-3.934
Ukraine	General government net debt	Percent of GDP		18.340	31.936	38.416	34.455	35.169	38.709	65.327	71.429
Ukraine	General government gross debt	Percent of GDP		20.549	35.380	40.505	36.817	37.367	40.939	67.615	73.417
Ukraine	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-12.763	-1.732	-3.018	-10.245	-14.315	-16.325	-3.394	-3.438
Ukraine	Current account balance	Percent of GDP		-7.086	-1.477	-2.212	-6.269	-8.109	-9.155	-2.516	-2.527
United Arab Emirates	Gross domestic product, constant price	Percent change		3.192	-5.243	1.635	4.885	4.678	5.200	4.280	4.498
United Arab Emirates	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	315.475	253.547	286.049	347.454	372.314	402.340	416.444	440.181

United Arab	Inflation, average consumer prices	Percent change		12.251	1.560	0.609722	0.607639	0.461806		1.102		2.199		2.503
United Arab	Unemployment rate	Percent of total labor force												
United Arab	General government net lending/borrow	Percent of GDP		21.669	-0.445		4.615	11.233	13.720	10.659		10.514		10.251
United Arab	General government net debt	Percent of GDP		-101.934	-111.232		-97.403	-85.610	-89.619	-90.410		-94.531		-96.461
United Arab	General government gross debt	Percent of GDP		12.531	24.084		22.236	17.606	17.086	11.656		11.433		11.351
United Arab	Current account balance	U.S. dollars	Billions	22.278	7.849		7.241	50.949	68.961	64.682		46.305		51.794
United Arab	Current account balance	Percent of GDP		7.062	3.096		2.532	14.664	18.522	16.077		11.119		11.767
United Kingd	Gross domestic product, constant price	Percent change		-0.769	-5.170		1.660	1.117	0.193056	1.744		3.205		2.712
United Kingd	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	2,709.573	2,217.427		2,296.930	2,464.639	2,470.565	2,523.216		2,847.604		3,002.947
United Kingd	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.613	2.166		3.286	4.484	2.822	2.555		1.631		1.800
United Kingd	Unemployment rate	Percent of total labor for		5.725	7.650		7.850	8.100	7.950	7.604		6.345		5.783
United Kingd	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-5.016	-11.257		-9.974	-7.784	-7.987	-5.841		-5.284		-4.128
United Kingd	General government net debt	Percent of GDP		47.519	61.929		71.569	76.221	80.895	82.544		83.879		85.041
United Kingd	General government gross debt	Percent of GDP		51.893	67.100		78.460	84.322	89.063	90.584		91.982		93.114
United Kingd	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-25.540	-31.369		-61.863	-36.041	-94.575	-113.832		-120.199		-113.116
United Kingd	Current account balance	Percent of GDP		-0.943	-1.415		-2.693	-1.462	-3.828	-4.511		-4.221		-3.767
United State:	Gross domestic product, constant price	Percent change		-0.292	-2.776		2.532	1.602	2.321	2.219		2.154		3.093
United State:	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	14,718.57	14,418.72		14,964.40	15,517.92	16,163.15	16,768.05		17,416.25		18,286.68
United State:	Inflation, average consumer prices	Percent change		3.815	-0.320		1.638	3.142	2.075	1.464		1.976		2.126
United State:	Unemployment rate	Percent of total labor for		5.800	9.283		9.625	8.933	8.075	7.350		6.292		5.945
United State:	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-7.035	-13.520		-11.293	-9.944	-8.589	-5.757		-5.511		-4.336
United State:	General government net debt	Percent of GDP		50.448	62.111		69.665	76.059	79.443	80.360		80.777		80.883
United State:	General government gross debt	Percent of GDP		72.842	86.050		94.769	99.024	102.516	104.196		105.619		105.061
United State:	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-686.642	-380.795		-443.930	-459.345	-460.750	-400.255		-430.939		-483.584
United State:	Current account balance	Percent of GDP		-4.665	-2.641		-2.967	-2.960	-2.851	-2.387		-2.474		-2.644
Uruguay	Gross domestic product, constant price	Percent change		7.176	2.351		8.404	7.341	3.676	4.397		2.800		2.800
Uruguay	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	30.366	30.461		38.881	47.237	50.005	55.708		55.597		58.057
Uruguay	Inflation, average consumer prices	Percent change		7.877	7.062		6.699	8.093	8.098	8.575		8.786		8.276
Uruguay	Unemployment rate	Percent of total labor for		7.608	7.308		7.017	6.325	6.333	6.600		6.810		6.853
Uruguay	General government net lending/borrow	Percent of GDP		-1.557	-1.714		-1.485	-0.918	-2.761	-2.399		-3.473		-3.384
Uruguay	General government net debt	Percent of GDP		31.612	31.937		31.699	28.725	25.991	24.473		24.685		26.619
Uruguay	General government gross debt	Percent of GDP		67.751	65.584		61.557	58.988	59.480	62.141		66.353		67.287

Uruguay	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-1.730	-0.384	-0.733	-1.374	-2.709	-3.144	-3.631	-3.706
Uruguay	Current account balance	Percent of GDP		-5.698	-1.260	-1.885	-2.909	-5.418	-5.644	-6.531	-6.383
Venezuela	Gross domestic product, constant pri	Percent change		5.278	-3.202	-1.489	4.176	5.626	1.343	-3.000	-1.000
Venezuela	Gross domestic product, current price	U.S. dollars	Billions	291.559	236.057	271.961	297.637	298.380	227.175	209.226	226.317
Venezuela	Inflation, average consumer prices	Percent change		30.370	27.081	28.187	26.090	21.069	40.639	64.264	62.872
Venezuela	Unemployment rate	Percent of total labor for		7.354	7.879	8.508	8.204	7.823	7.470	7.990	10.376
Venezuela	General government net lending/borro	Percent of GDP		-3.461	-8.686	-10.364	-11.592	-16.483	-14.866	-14.173	-14.911
Venezuela	General government net debt	Percent of GDP									
Venezuela	General government gross debt	Percent of GDP		23.320	28.555	36.298	43.307	45.965	52.111	46.193	41.322
Venezuela	Current account balance	U.S. dollars	Billions	32.146	2.258	8.812	24.387	11.016	11.394	15.871	14.475
Venezuela	Current account balance	Percent of GDP		11.026	0.667361	3.240	8.194	3.692	5.016	7.585	6.396

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014

Fonti Bibliografiche

FMI Agreement.

"Macroeconomia" O. Blanchard

"MAKING ROOM FOR CHINA IN THE WORLD ECONOMY" Dani Rodrik

Financial Times

"L'Araba Fenice" G. Bartoli

"Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System"
James Boughton

The Economist

"Crisi finanziarie e regolamentazione" G. Ferri e V. D'apice

"WHAT'S SO SPECIAL ABOUT CHINA'S EXPORTS?" Dani Rodrik Harvard
University Revised, January 2006

"IN SEARCH OF THE HOLY GRAIL: POLICY CONVERGENCE,
EXPERIMENTATION, AND ECONOMIC PERFORMANCE" Sharun Mukand and Dani
Rodrik Revised July 2002

"HOW TO SAVE GLOBALIZATION FROM ITS CHEERLEADERS" Dani Rodrik
Harvard University Revised, September 2007

"THE SOCIAL COST OF FOREIGN EXCHANGE RESERVES" Dani Rodrik Harvard
University January 2006

il Sole 24 ore

Bloomberg.com

“The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a New World Order” Benn Steil

“Global Imbalances and the lessons of Bretton Woods” 2010 Barry J.Eichengreen

“Credibility without rules?: Monetary Frameworks in the Post-Bretton Woods Era” Carlo Cottarelli e Curzio Giannini 1997

Internazionale

“ Fifty Years After Bretton Woods: The Future of the IMF and the World Bank” 1995 IMF e James Boughton

“Monetary Divergence : Domestic Policy Autonomy in the post Bretton Woods Era”

Yahoo finanza

“A brief guide to the World Bank, IMF and WTO” Ben Klemens 2003

“Fulfilling the Marrakesh Mandate on Coherence: Ten Years of Cooperation between the WTO, IMF and WB” Marc Auboin 2007

“ The Hyperglobalization of Trade and Its Future” Arvind Subramanian and Martin Kessler 2013

“ Bank of International Settlements Working Papers: Financial Globalisation and the Crisis” Philip R.Lane 2012

“Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?” Raghuram G. Rajan and Arvind Subramanian 2005

“The Real Exchange Rate and Economic Growth” Dani Rodrik 2008

“The Future of Economic Convergence” Dani Rodrik 2011