



Moneta e Credito

vol. 73 n. 289 (marzo 2020)

Numero speciale: sentieri di sviluppo e aree monetarie

Lezioni dall'eurozona per l'Africa

PAUL R. MASSON

Abstract:

La recente crisi dell'eurozona, insieme all'annunciata riforma del II susseguirsi di crisi nella zona euro rende forse necessaria una riconsiderazione dei progetti di unione monetaria in Africa. Questo lavoro sostiene che l'esperienza dell'Unione europea contiene tre lezioni principali per l'Africa. In primo luogo, piuttosto che come una progressione lineare l'integrazione regionale è da considerarsi come un processo, in cui l'unione monetaria può favorire altri aspetti dell'integrazione, ma non ne costituisce una componente essenziale. In secondo luogo, i requisiti necessari per un'unione monetaria sostenibile non sono adeguatamente colti dai criteri propri di un'area monetaria ottimale e dai criteri di convergenza macroeconomica (o criteri di Maastricht), ai quali viene data la massima attenzione nei progetti delle unioni monetarie africane. In terzo luogo, i prerequisiti per il successo di un'unione monetaria richiedono una forte solidarietà regionale, basata su approcci condivisi in merito alla definizione di politiche che consentano la creazione di istituzioni comunitarie che risultino efficienti per una vasta gamma di settori.

Lessons for Africa from the Eurozone

Successive euro zone crises suggest a need for a re-evaluation of currency union projects in Africa. It is argued here that the experience of the EU has three main lessons for Africa. First, regional integration is best viewed as a process rather than a linear progression, in which monetary union may abet other aspects of integration, but is not an essential component of it. Second, the requirements for a sustainable monetary union are not adequately captured by the Optimum Currency Area and macroeconomic convergence criteria (or Maastricht criteria) which are given the most attention in plans for African monetary unions. Third, the prerequisites for a successful monetary union require strong regional solidarity based on common approaches to policymaking that permit the creation of effective community institutions across a wide array of policy areas.

Weatherstone Consulting, Canada,
email: svbagatelle@gmail.com

Per citare l'articolo:

Masson P.R.: (2020), "Lezioni dall'eurozona per l'Africa", *Moneta e Credito*, 73 (289): 11-32

DOI: https://doi.org/10.13133/2037-3651_73.289_2

JEL codes:

E42, F33, F53

Keywords:

Monetary unions, Eurozone, monetary reform, optimal currency areas

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

Il costante interesse per progetti di unione monetaria in Africa suggerisce una riconsiderazione dei piani da realizzarsi alla luce della successione di crisi che ha caratterizzato l'eurozona. La Comunità dell'Africa Orientale (East African Community, EAC) è l'ultima regione in ordine di tempo ad aver concordato un percorso di unione monetaria.¹

Nonostante siano previsti dei benefici economici, è chiaro che il progetto è guidato principalmente dal più ampio obiettivo dell'integrazione regionale, con l'unione monetaria come pezzo del puzzle e come simbolo di solidarietà regionale. Altre Comunità Economiche

¹ Il Protocollo dell'Unione Monetaria, firmato da cinque paesi membri (Burundi, Kenya, Ruanda, Tanzania e Uganda) nel 2013 prevede la sostituzione delle monete nazionali con una moneta comune nel 2024.



Regionali (Regional Economic Communities, REC), tra cui la Comunità Economica degli Stati dell'Africa Occidentale (Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest/Economic Community of West African States, CEDEAO/ECOWAS), il Mercato Comune dell'Africa Orientale e Meridionale (Common Market for Eastern and Southern Africa, COMESA) e la Comunità per lo Sviluppo dell'Africa Meridionale (Southern African Development Community, SADC) hanno tutte tra i propri obiettivi la creazione di un'unione monetaria.

In Africa come altrove, e almeno fino alle recenti crisi, molti *policymakers* hanno aderito al “modello lineare di integrazione”, in parallelo con l'esperienza europea. In questo modello, l'integrazione procede per fasi: in primo luogo, un gruppo di paesi accetta di favorire gli scambi commerciali reciproci abbassando le tariffe (*accordo commerciale preferenziale*), per poi procedere a un'*unione doganale* con una tariffa esterna comune seguita da un *mercato unico* per merci, lavoro e capitale, infine un'*unione economica e monetaria* con una moneta unica, una politica monetaria comune e norme che limitino l'indisciplina fiscale, per impedire che quest'ultima interferisca con la politica monetaria. Fasi successive potrebbero implicare un'*unione politica* (una federazione di stati). In Europa, molti vedono quest'ultimo obiettivo come controverso e utopico, al punto che anche i sostenitori di una federazione di “Stati Uniti d'Europa” tendono a minimizzare l'importanza di questa fase.

L'Unione Monetaria Europea (UME) è stata quindi esplicitamente proposta non come un trampolino di lancio verso l'unione politica ma piuttosto come un obiettivo in sé. L'unione politica potrebbe emergere in un futuro molto lontano, o non emergere del tutto, ma in ogni caso non è stata vista dai suoi fondatori come una componente necessaria per l'unione economica e monetaria. La Procedura per i Deficit Eccessivi del trattato di Maastricht e il Patto di Stabilità e Crescita (PSC) convenuti dai paesi che aderirono all'eurozona influirono certamente, in una certa misura, sulla sovranità nazionale, ma i criteri riguardanti debito e deficit furono comunque considerati nell'interesse di ciascun paese, di modo che tale perdita di sovranità fosse giudicata di minore entità. Per quanto riguarda il coordinamento delle politiche fiscali, della regolamentazione finanziaria o dei meccanismi di salvataggio, nel Trattato di Maastricht poca o nessuna attenzione fu data a tali temi – quando addirittura non furono oggetto di divieto, come nel caso della “clausola di non salvataggio”.

I vent'anni di esperienza dell'eurozona hanno notevolmente scosso la fiducia nel modello lineare e nel punto di vista secondo cui un'unione monetaria può essere resa sostenibile senza un'ulteriore delega di poteri alle autorità dell'unione. Ora invece, istituzioni comunitarie per far fronte alle crisi finanziarie, per regolare importanti istituzioni finanziarie e per condividere alcuni dei costi delle crisi finanziarie sono viste come fondamenti essenziali dell'eurozona. Spingendosi un po' oltre, sembra che una qualche forma di unione politica potrebbe non costituire più soltanto un sogno lontano ma risultare necessaria per sostenere l'unione monetaria, giacché la scelta di lasciare ai paesi una completa sovranità sulle proprie politiche fiscali non è stata in grado di garantire disciplina fiscale, nonostante il PSC. L'unione economica e monetaria, invece di essere solo uno dei tanti passi nella progressione lineare dell'integrazione regionale – con la possibilità per i paesi di fermarsi a uno stadio intermedio – ora appare come un grande salto che richiede tutta una serie di altre misure di integrazione per la propria sostenibilità. I paesi dell'eurozona si sono adoperati alla realizzazione delle istituzioni necessarie, spesso durante la crisi in atto, con Francia e Germania che concordano

in linea di principio su una più stretta integrazione politica, benché non sia ancora chiaro in quale forma, né se la cosa sarà accettabile per gli altri membri della zona euro.²

In Africa, l'integrazione regionale è a uno stadio precedente.³ Esistono numerosi accordi commerciali preferenziali, e nonostante siano state concordate unioni doganali, alcune di queste devono ancora applicare pienamente le tariffe esterne comuni. Tuttavia, anche in queste prime fasi, il modello lineare non è pienamente pertinente per l'Africa, nella misura in cui mette l'accento quasi esclusivamente sulla riduzione delle tariffe intra-regionali ignorando ben più importanti misure di riforma "all'interno dei confini", come il miglioramento dei trasporti, delle comunicazioni, l'armonizzazione e la semplificazione di varie normative. Queste ultime sono probabilmente importanti almeno quanto le tariffe più basse (WTO, 2011). Inoltre, è improbabile che una moneta comune faciliti consistentemente un più proficuo commercio regionale, poiché sia la composizione delle esportazioni (principalmente risorse primarie) sia l'attrazione 'gravitazionale' dei paesi più ricchi fanno di questi ultimi i partner commerciali naturali per tutti i paesi della zona.

Questo lavoro sostiene che l'esperienza della zona euro fornisce tre lezioni principali per l'Africa. Innanzitutto, è meglio vedere l'integrazione regionale come un processo piuttosto che una progressione lineare attraverso varie fasi; l'unione monetaria può favorire (o ostacolare) altri aspetti dell'integrazione, ma non costituisce una componente essenziale dell'integrazione regionale africana. In secondo luogo, i requisiti per un'unione monetaria sostenibile non sono adeguatamente colti dalla teoria delle aree monetarie ottimali (AMO) e dai criteri di convergenza macroeconomica a cui si dà la maggiore attenzione nei piani per le unioni monetarie africane.⁴ In terzo luogo, i prerequisiti per un'unione monetaria efficace richiedono una forte solidarietà regionale basata su approcci condivisi alla definizione di misure che consentano la creazione di istituzioni comunitarie efficaci in una vasta gamma di aree di politica economica. Tale solidarietà regionale non è in genere maggiore nelle REC africane di quanto non avvenga in Europa, mentre con poche eccezioni le istituzioni comunitarie sono molto meno sviluppate rispetto all'Europa.

L'articolo è organizzato come segue. La prossima sezione esamina brevemente i motivi di interesse per le unioni monetarie in Africa, nonché i criteri utilizzati per valutare se tali motivi di interesse sono convenienti. La sezione 2 sostiene, sulla base dell'esperienza europea, che tali criteri sono inadeguati e, in particolare, critica l'importanza delle AMO e dei criteri di convergenza. La sezione 3 analizza requisiti istituzionali più ampi per le unioni monetarie di successo, mentre la sezione 4 considera le implicazioni di queste lezioni per le unioni monetarie africane. La quinta sezione è dedicata alle conclusioni.

² Vedi comunicato pubblicato dopo il vertice di Deauville del 2011 tra Nicolas Sarkozy e Angela Merkel (https://www.eu.dk/~media/files/eu/franco_german_declaration.ashx?la=da).

³ Fatta eccezione per le zone franche CFA (Communauté Financière Africaine) e CMA (Common Monetary Area) e SACU (Southern African Customs Union) nell'Africa meridionale, che saranno discussi più avanti.

⁴ La convinzione in requisiti istituzionali più limitati potrebbe essere stata influenzata dalle unioni monetarie asimmetriche allora esistenti, che avevano un egemone naturale che ha interiorizzato alcuni dei costi (Cohen, 1998). Ciò vale sia per le zone CFA (dove il Ministero del Tesoro francese fornisce una garanzia di convertibilità) sia per quelle CMA (dove la banca centrale del Sud Africa stabilisce la politica monetaria per l'unione dei tassi di cambio, il rand ha corso legale negli altri paesi membri e il Tesoro sudafricano li compensa per la perdita del sovrano).

1. Perché costituire delle unioni monetarie? Quali criteri applicare?

Il fondamentale contributo sulle AMO di Mundell (1961) si basa sul ragionamento secondo cui i benefici derivati da una moneta aumentano se essa circola su un'area più ampia, ma che i costi dipendono dall'entità delle asimmetrie degli shock tra le regioni, poiché in un'unione monetaria il tasso di cambio non è più utilizzabile per attutirli. La mobilità transfrontaliera del lavoro può mitigare gli effetti degli shock asimmetrici, ma essa è generalmente limitata. Mundell notò inoltre che le aree monetarie erano generalmente coincidenti con le giurisdizioni politiche. Fra gli altri potenziali fattori attenuanti si includono i trasferimenti fiscali tra i membri dell'area della valuta comune (Kenen, 1969) e la mobilità dei capitali.

Le applicazioni della teoria delle aree monetarie ottimali per valutare le potenziali unioni monetarie fra più nazioni si concentrano sull'importanza di shock asimmetrici, in particolare sugli shock relativi alle economie reali dei paesi membri. Sfortunatamente, la teoria delle aree monetarie ottimali non fornisce una soglia oltre la quale gli shock risultino troppo asimmetrici, poiché non valuta i benefici delle unioni monetarie. Inoltre, l'efficacia dei fattori attenuanti – mobilità dei fattori e trasferimenti fiscali – non è facile da quantificare.

I “criteri AMO”, come si suole chiamarli, sono stati ulteriormente criticati come precondizioni all'adesione a un'unione monetaria perché sono endogeni, e quindi subirebbero cambiamenti a seguito dell'adesione all'unione monetaria in una direzione che tenderebbe a renderla più sostenibile (Frankel e Rose, 2002). In particolare, ci si aspetterebbe che un paese che aderisce a un'unione monetaria incrementi gli scambi con altri membri: ciò tenderebbe a rendere sincrone le loro economie reali, riducendo così l'asimmetria degli shock. I potenziali benefici derivanti dallo stimolo del commercio interno sono stati considerati ampi, e porterebbero a un raddoppio se non a una triplicazione del commercio bilaterale tra i membri dell'area della valuta comune (Rose, 2000; Glick e Rose, 2002). Questi benefici sembrerebbero rendere le unioni monetarie attraenti per un certo numero di raggruppamenti regionali in tutto il mondo.

In Africa, i “criteri AMO” non sono mai stati la motivazione principale dell'interesse per le unioni monetarie. Bayoumi e Ostry (1997) hanno mostrato che le asimmetrie negli shock erano considerevolmente maggiori rispetto a quelle in Europa, rendendo i gruppi regionali africani poco adatti a unioni monetarie. In effetti, pochi paesi africani hanno un settore manifatturiero ben sviluppato. Possiedono, invece, molte merci primarie di esportazione, ma la composizione di queste materie prime differisce notevolmente da un paese all'altro. Mentre esiste un sottogruppo di paesi per i quali la produzione di petrolio rappresenta un'importante fonte di guadagno per le esportazioni, la maggior parte dei paesi africani sono importatori di petrolio, e ciò è causa di una grande asimmetria negli shock di domanda e offerta provenienti dal resto del mondo, generando così norme commerciali che differiscono molto tra i due gruppi di paesi. Un'ampia letteratura su vari progetti di unione monetaria proposti ha concluso che non sono aree valutarie ottimali (vedi Masson e Pattillo, 2005, e Tavlas, 2009, per una bibliografia ragionata su questa letteratura).

Un secondo approccio per valutare l'idoneità all'adesione a un'unione monetaria è l'utilizzo di criteri di convergenza, noti anche come criteri di Maastricht dal momento che svolgono un ruolo di primo piano nel Trattato di Maastricht istitutivo della UME. Tali variabili misurano il grado di somiglianza dei risultati economici, piuttosto che la somiglianza degli shock, come invece fanno i “criteri AMO”. In Europa, i criteri di convergenza servono come condizioni preliminari per l'ammissione nella zona euro e successivamente come misure per

valutare l'adeguatezza delle politiche fiscali nazionali là dove il PSC preveda sanzioni per mancata osservanza. I criteri di convergenza possono essere giustificati come ostacoli che i paesi devono superare per dimostrare il loro impegno a metter in atto politiche sane e quindi essere ammessi al "club" della moneta unica (Masson, 1996) e, in questa fase, i criteri di Maastricht includono la convergenza dei tassi di interesse e inflazione, così come rapporti di deficit e debito pubblico rispetto la PIL al di sotto di alcuni valori critici. Dopo aver aderito, i paesi devono adottare una disciplina fiscale volta a garantire che la politica fiscale non interferisca con la politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE) orientata alla stabilità e mirante a una bassa inflazione, e imporre il salvataggio di governi spendaccioni – benché è stato messo in discussione se ciò fosse effettivamente necessario, data l'indipendenza statutaria della BCE (Eichengreen e Wyplosz, 1998). Quanto alle scelte dei massimali per i rapporti di deficit e di debito su PIL, rispettivamente il 3 per cento e il 60 per cento, esse sono state ampiamente criticate per la loro arbitrarietà e inadeguatezza, giacché non tengono conto delle specificità dei singoli paesi né delle condizioni cicliche (sebbene quest'ultima critica sia stata presa in considerazione nelle recenti riforme del PSC).

I criteri di convergenza svolgono un ruolo importante nelle unioni monetarie progettate in Africa, nonché nella sorveglianza macroeconomica nelle due zone del franco CFA già in essere. In tutti i casi, tra i criteri si trovano misure del deficit fiscale e del debito e, per le unioni monetarie pianificate, anche i tassi di inflazione. Altri criteri includono le variabili di equilibrio dei pagamenti (mesi di riserve, deficit delle partite correnti) e la composizione della spesa pubblica o delle entrate. La tabella 1 fornisce dettagli per le unioni monetarie africane progettate e in essere.

Le unioni monetarie possono anche comportare benefici essenzialmente politici, e non economici. L'unione monetaria non dovrebbe essere considerata isolatamente, ma piuttosto nel contesto di altri passi verso l'integrazione economica e politica. Una moneta comune può essere un simbolo di solidarietà regionale e può essere un trampolino di lancio verso l'unione politica. Un'unione monetaria può anche fornire una "agenzia di contenimento" contro politiche imprudenti (Guillaume e Stasavage, 2000), anche se le prove di ciò sembrano scarse (Masson e Pattillo, 2002). In linea di principio, potrebbe facilitare la creazione di istituzioni mettendo in comune risorse umane e competenze scarse, sebbene ciò potrebbe anche non verificarsi se, sulla scorta del modello europeo, si consentisse alle banche centrali nazionali di coesistere con la banca centrale regionale.

Tabella 1 – Criteri di convergenza macroeconomica per i gruppi regionali africani e per la zona euro

Criteri Primari					
UEMOA/WAEMU(a)	CEMAC	EAC	WAMZ	SADC(b)	UME
Deficit/PIL > = -3%	Deficit/PIL(c) > = 0	Deficit/PIL > = -3%	Deficit/PIL (escludendo sussidi internazionali) > = -4%	Deficit/PIL (escludendo sussidi internazionali) > = -3%	Deficit/PIL > = -3%
Debito pubblico/PIL < = 70%	Debito pubblico/PIL < = 70%	VAN Debito pubblico netto < = 50% del PIL	Finanziamenti dalla banca centrale/entrate dell'anno precedente < = 10%	Debito pubblico/PIL < = 60%	Debito pubblico/PIL < = 60%
/	Inflazione < = 3%	Inflazione < = 8%	Inflazione < 10%	Inflazione < = 3%	Inflazione < 1,5%
/	Debiti commerciali del governo < = 0	Riserve > = 4,5 mesi di importazioni	Riserve > = 3 mesi di importazioni	Deficit delle partite correnti/PIL < = 3%	Tassi di interesse su titoli del debito pubblico a lungo termine < = 2% dei 3 paesi con inflazione più bassa
/	/	/	/	/	Iscrizione a ERM per 2 anni

Criteri secondari					
UEMOA/WAEMU	CEMAC	EAC	WAMZ	SADC	EMU
Tasse/PIL > 20%	/	Deficit/PIL (sussidi esclusi) > = -6%	Vari indicatori non vincolanti	/	/
/	/	Tasse/PIL > = 25%	/	/	/

UEMOA/WAEMU (*Union Économique et Monétaire Ouest Africaine*/Western African Economic and Monetary Union), CEMAC (*Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale*), WAMZ (*West African Monetary Zone*), EAC (*East African Community*).

(a) Criteri sulla base della riforma del 2014 (vedi Basdevant et al., 2015).

(b) Criteri per il 2018 (vedi Burgess, 2009).

(c) Esclusi sussidi e investimenti finanziari esteri.

In Africa, il movente politico è stato chiaramente il principale propulsore dei progetti di unione monetaria. Con poche anche se importanti eccezioni, i paesi africani hanno popolazioni non numerose e un basso PIL pro capite. Inoltre, i loro confini sono il risultato di divisioni geografiche talvolta assai arbitrarie operate dalle potenze coloniali. Pertanto, l'integrazione

regionale viene vista come correzione di queste distorsioni e rimozione di alcuni degli svantaggi legati alla dimensione. Gli organismi regionali aiutano anche nella negoziazione di accordi di partnership, specialmente con l'Unione europea, e nel trattare con le istituzioni legate allo sviluppo. La cooperazione e l'integrazione su scala continentale hanno lo scopo di incrementare l'influenza dell'Africa sulla scena mondiale, oltre che a contribuire alla sua prosperità. In effetti, l'Atto Costitutivo del Trattato sull'Unione africana, firmato nel 2000, ha come primi quattro obiettivi i seguenti:

1. raggiungere una maggiore unità e solidarietà tra i paesi africani e i popoli dell'Africa;
2. difendere la sovranità, l'integrità territoriale e l'indipendenza dei suoi Stati membri;
3. accelerare l'integrazione politica e socio-economica del continente;
4. promuovere e difendere le posizioni comuni africane su questioni di interesse per il continente e i suoi popoli.⁵

Tuttavia, pochi sono stati i tentativi al fine di valutare se le differenze negli obiettivi economici e politici e nelle istituzioni tra i paesi di una regione possano creare problemi per l'integrazione regionale.

2. Inadeguatezza dei "criteri AMO" e di quelli di convergenza nel caso europeo

I "criteri AMO" si concentrano su un tipo di asimmetria – quella degli shock macroeconomici – e sulle modalità di gestirla – mobilità dei fattori e trasferimenti fiscali. Pertanto numerosi critici della UME hanno sottolineato la mancanza di quei meccanismi di assorbimento degli shock che sono tipicamente presenti in un singolo paese ma non fra paesi. La creazione del mercato unico per beni e servizi e le misure per promuovere la mobilità del lavoro miravano a mitigare potenziali problemi. Ciò che non è stato ben compreso è stato il ruolo della finanza nell'amplificare gli shock e diffonderli nei paesi più deboli (Obstfeld, 2013). La recente esperienza ha dimostrato che i paesi pesantemente indebitati e le loro banche possono essere soggetti a crisi che si rinforzano a vicenda, portando a tassi di interesse più elevati e a dubbi ancora maggiori sulla solvibilità sia dei creditori sovrani sia delle banche. Con l'entrata in gioco della possibilità di uscire dall'unione monetaria, alcuni paesi iniziano a sostenere rischi di scambio e di default, e paesi nelle stesse condizioni soffrono di effetti di contagio.

I criteri di convergenza – il trattato di Maastricht e il PSC – non sono riusciti a far raggiungere la convergenza macroeconomica, e in particolare a limitare i deficit e il debito. Guardando indietro, appare chiaro come i meccanismi di applicazione fossero inadeguati, e come le successive riforme (il "two pack" e il "six pack") fossero state effettuate per rafforzarli. Tuttavia, affrontare la causa scatenante delle crisi in Grecia, Spagna, Portogallo e Irlanda – deficit eccessivi, a causa o di politiche fiscali eccessivamente stimolanti o del salvataggio delle banche private – sembrerebbe richiedere sia meccanismi per far rispettare la disciplina fiscale sia una maggiore solidarietà tra paesi, in modo che possano sfuggire all'"austerità competitiva" quando si verificano problemi. Ma lo sviluppo della componente solidaristica è ancora in una fase embrionale nella zona euro.

⁵ <http://www1.uneca.org/Portals/ngm/Documents/Conventions%20and%20Resolutions/constitution.pdf>

Wyplosz (2013) sostiene che il problema principale da affrontare è la mancanza di un'unione bancaria con un adeguato prestatore di ultima istanza. I temi del settore finanziario sono un problema dell'eurozona, e non un problema nazionale, poiché un'unione monetaria crea un'area finanziaria integrata. Data la dimensione dei settori bancari in molti paesi dell'eurozona, la necessità per ciascun paese di salvare le proprie banche ha rimesso in discussione la loro capacità di servire e rifinanziare il debito pubblico. A suo avviso, la creazione di un'unione bancaria, un modello decentralizzato di politica fiscale in cui i governi nazionali mantengano la loro sovranità e un regime credibile di non-salvataggio dovrebbero risultare sufficienti a spezzare il nesso tra rischio bancario e rischio sovrano.

Anche l'applicazione europea dei criteri di Maastricht non è riuscita a selezionare un insieme di paesi eleggibili per l'adesione che avessero approcci realmente simili alla politica economica. Al contrario, le crisi successive hanno rivelato disaccordi politici fondamentali. Sono almeno tre le ragioni di questo fallimento. In primo luogo, i criteri di convergenza misurano epifenomeni piuttosto che una convergenza fondamentale sulla filosofia economica di fondo e sugli obiettivi nazionali. Certo, questi ultimi sono difficili da misurare, ma al tempo non si era compreso fino a che punto i paesi della zona euro si sarebbero dovuti impegnare a progettare nuove istituzioni al fine di costruire un sistema sostenibile, cosa per la quale era essenziale un accordo sulle strategie economiche. Non è stato sufficiente l'accordo sulle istituzioni create col trattato, che chiaramente non prevedevano le difficoltà sorte successivamente. Invece, era necessario un impegno più fondamentale a prendere le misure necessarie in risposta al mutare delle circostanze.

In secondo luogo, per raggiungere l'adesione i criteri di convergenza possono essere manipolati nel breve termine, e di fatto lo sono stati. I deficit fiscali possono essere ridotti anticipando le entrate e posticipando le spese durante il periodo di attesa. Il caso greco non è l'unico esempio, solo il più eclatante. In terzo luogo, i criteri di convergenza non sono stati applicati rigorosamente, poiché non esisteva un meccanismo sovranazionale di applicazione. Già nel 1997, quando è stato selezionato il primo gruppo di paesi, la maggior parte di loro superava il 60 per cento di rapporto debito/PIL e quelli che hanno raggiunto il requisito del 3 per cento di rapporto deficit/PIL lo hanno fatto solo per brevi periodi. I singoli paesi avevano pochi incentivi a rispettare le regole per impulso interno quando le eccezioni venivano trattate caso per caso.

3. Prerequisiti istituzionali e politici al fine di garantire unioni monetarie efficaci

L'esperienza della zona euro ha rivelato due importanti difetti nel suo funzionamento. In primo luogo, i prerequisiti istituzionali per farla funzionare sono più ampi di quanto inizialmente previsto. Per evitare il collasso, l'UE ha fatto qualche passo per istituire un'unione bancaria e sta prendendo in considerazione un'unione budgetaria e una qualche forma di unione politica. In secondo luogo, la necessità di rispondere alle crisi apportando modifiche alla struttura dell'eurozona ha rivelato differenze fondamentali nell'approccio tra i paesi membri. Ciò suggerisce che, in assenza di un egemone regionale, i paesi partner devono condividere obiettivi simili per far fronte a circostanze impreviste, se si vuole che un'unione monetaria funzioni.

L'eurozona è stata preceduta dal Sistema Monetario Europeo (SME), uno schema di parità bilaterali con margini di fluttuazione (simile al Sistema di Bretton Woods) che aveva lo scopo

di aprire la strada a una transizione graduale verso l'unione monetaria. Invece, lo SME è stato travolto dalla crisi finanziaria nel 1992-93. Le difficoltà insorte in sede di ratifica del Trattato di Maastricht e i dubbi sul fatto che i paesi avrebbero difeso le parità alla luce dell'elevata disoccupazione hanno portato alla speculazione contro le valute più deboli, che hanno, di conseguenza, dovuto sopportare tassi di interesse molto elevati. I tassi di interesse più elevati hanno aggravato il problema, poiché i paesi hanno dovuto affrontare un trade-off ancora più marcato tra difendere o abbandonare il *peg* (Obstfeld, 1996). Nell'agosto 1993, i paesi del SME furono costretti ad ampliare notevolmente i margini di fluttuazione, dispensando in tal modo i paesi dall'obbligo di difenderli. All'epoca, divenne di dominio pubblico che tali sistemi di *peg* aggiustabili non erano sostenibili, rendendo ancor più desiderabile il passaggio a un'unione monetaria in cui non ci sarebbero più state valute nazionali contro cui speculare (Eichengreen, 1994).

I primi anni della UME sembrarono confermare tutto ciò, poiché ci fu una convergenza dei tassi di interesse sul debito sovrano di tutti i paesi verso livelli simili a quelli pagati dal governo tedesco. Tale apparente assenza di rischio ha anche portato a un'esplosione dei prestiti esteri da parte delle banche nella zona dell'euro che ha aumentato la loro esposizione a consumatori, imprese e governi in altri paesi della zona.

La crisi finanziaria globale ha sconvolto questo quadro roseo. È diventato chiaro che i prestiti esteri così fortemente cresciuti in Europa sotto lo stimolo dell'unione monetaria, non hanno generalmente prodotto una convergenza economica, ma piuttosto alimentato bolle speculative nei mercati immobiliari e livelli di consumo eccessivi (Giavazzi e Spaventa, 2011; Merler e Pisani-Ferry, 2012). All'indomani della crisi, i paesi della zona euro sono stati costretti a gestire grandi deficit di bilancio, cosa che ha aumentato notevolmente i rapporti debito/PIL. Inoltre, a causa dell'esposizione ai mutui subprime statunitensi così come ai crediti in sofferenza nell'area euro, le banche di quest'area sono incorse in problemi di solvibilità che si supponeva dovessero comportare salvataggi governativi, aumentando così i rischi di default sovrani. Di conseguenza, una volta di più i paesi sono diventati vulnerabili agli attacchi speculativi, pur non avendo valute indipendenti. Anche in assenza di rischio di cambio, i default bancari e sovrani si sono rafforzati a vicenda: i tassi di interesse più elevati hanno reso entrambe più probabili, aprendo la porta ad aspettative autorealizzanti (Obstfeld, 2013). Inoltre, i default sovrani hanno aperto alla possibilità di uscite dall'area dell'euro, rimettendo in gioco il rischio di cambio.

I nuovi problemi affrontati dall'integrazione monetaria europea hanno dissipato l'illusione che le unioni monetarie siano invulnerabili agli attacchi speculativi. Ha anche condotto a un esame più approfondito dei problemi cui vanno incontro le "unioni monetarie incomplete" e a chiedersi cosa fare al riguardo.⁶ Queste unioni sono fragili perché non sono accompagnate da altre istituzioni comunitarie che riducono il rischio di attacchi speculativi e di equilibri multipli.

Una lacuna da tempo segnalata era l'assenza di un prestatore di ultima istanza per la zona euro. Folkerts-Landau e Garber (1994) hanno criticato con preveggenza il progetto della UME perché alla BCE non sono stati conferiti poteri di prestatore di ultima istanza. Ma a quel tempo, gli architetti dell'UME hanno sminuito il problema, a cui non è stata prestata piena attenzione neanche da parte di molti altri economisti. Un modo di comprendere il problema è il seguente: i paesi di un'unione monetaria non possono prendere a prestito nelle proprie valute (giacché

⁶ Il termine sembra essere stato coniato da Paul De Grauwe (vedi ad esempio De Grauwe, 2012).

condividono una moneta comune), e questo crea problemi simili al 'peccato originale' con cui fanno i conti i paesi in via di sviluppo (Eichengreen e Hausmann, 1999). Una banca centrale nazionale che non sia in un'unione monetaria può sempre creare liquidità illimitata per consentire al governo di pagare i propri debiti, ma se la BCE non è disposta o non è in grado di farlo, allora, se i paesi sono fortemente indebitati, il "market sentiment" può provocare in un'unione monetaria una crisi di liquidità autorealizzantesi (De Grauwe, 2013).

Mentre si era ben compreso che i vincoli dell'unione monetaria rimuovono uno strumento per affrontare gli shock asimmetrici (politica monetaria), ciò che non è stato ben compreso è stato l'effetto generato dalla finanza nell'amplificare i loro effetti sfavorevoli (Obstfeld, 2013). Questa amplificazione ha mostrato di creare rilevanti problemi di credibilità nel mantenimento degli impegni implicati dall'unione monetaria.

Un'altra questione a cui non fu data fino in fondo la giusta importanza riguardava la difficoltà di applicare la disciplina fiscale e l'impossibilità di escludere le crisi di debito pubblico. Sia i meccanismi *ex ante* volti a limitare i deficit, sia i trasferimenti *ex post* in una qualche forma per mitigare le crisi, sono ormai considerati da molti necessari, anche se al riguardo non si può affatto parlare di unanimità. Ciò su cui vi era accordo era che la politica fiscale può essere esposta all'azzardo morale se i paesi si aspettano che i loro debiti vengano ripagati da altri paesi, cosa che giustificava quindi il tentativo di limitare i deficit nella zona euro attraverso il PSC (Beetsma e Bovenberg, 1999). Tuttavia, il rispetto dei tetti al rapporto del deficit del debito rispetto al PIL mediante decisione congiunta dei paesi stessi (nel Consiglio europeo) si è dimostrato senza effetto; è necessario un qualche meccanismo di applicazione sovranazionale. Le procedure rendono ora vincolanti le raccomandazioni della Commissione europea e le sanzioni previste dal PSC, a meno che queste non vengano ignorate dal Consiglio europeo. Per valutare la loro efficacia sono necessarie maggiori prove storiche.

Riguardo ai trasferimenti *ex post* verso i paesi in crisi, l'architettura originale non prevedeva alcuna disposizione in tal senso; in effetti, l'articolo 123 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) comprende una disposizione drastica di "non-salvataggio". Ma i vincoli sulle macro-politiche (accompagnati dagli effetti di amplificazione generati dalla finanza) mostrano come gli shock asimmetrici possano produrre risultati molto negativi, come è avvenuto nel caso della Grecia. Secondo molti, in caso di gravi crisi sono necessarie forme di intervento per rendere sostenibile l'unione monetaria, anche se i funzionari tedeschi si sono fortemente opposti a questo punto di vista. Wyplosz (2013) sostiene che la disposizione di non-salvataggio – che di fatto è stata abbandonata durante la crisi – deve essere ripristinata, in quanto essenziale per l'applicazione della disciplina fiscale. Questo assieme a un'efficace unione bancaria, renderebbe, a suo avviso, sostenibile l'eurozona.

L'architettura della UME sembra essere stata gravemente difettosa per quanto riguarda sia i paletti necessari per sostenere la convergenza macroeconomica, sia le istituzioni comunitarie di supporto necessarie per rendere sostenibile un'unione monetaria per i paesi che soffrono di forti recessioni economiche. Da un lato, la UME non ha previsto alcun meccanismo di applicazione efficace e, dall'altro, non ha affrontato il problema di come aiutare un paese a evitare i problemi causati da una crisi fiscale. Benché ci sia un'effettiva necessità di limitare i deficit fiscali, in assenza di assistenza *ex post* (tramite trasferimenti fiscali o un'istituzione a livello comunitario volta far fronte ai problemi del settore finanziario), la combinazione di vincoli sulle politiche monetarie e sulle politiche fiscali potrebbe essere potenzialmente autodistruttiva, dal momento che essa rende più probabili le uscite dall'unione monetaria. Come sostengono Drazen e Masson (1994), l'adozione di misure severe potrebbe

peggiore, e non migliorare, la credibilità di un governo perché restringe ulteriormente il futuro spazio di manovra in cui il governo dovrà lavorare. Pertanto, un'unione monetaria con solo meccanismi di applicazione potrebbe essere meno, e non più, credibile, poiché le misure di austerità per raggiungere gli obiettivi fiscali renderebbero i singoli paesi ancora più vulnerabili a ulteriori shock negativi, come è stato ampiamente dimostrato dal caso della Grecia.

I problemi di cui sopra, generalmente non previsti al momento del lancio da parte degli architetti dell'eurozona, hanno prodotto consenso sul fatto che un'unione monetaria ha bisogno di molto più sostegno istituzionale per essere sostenibile. Nuove grandi istituzioni sovranazionali sono state aggiunte all'architettura dell'eurozona, e altre sono state proposte. Tutte prevedono maggiori poteri comunitari in campo fiscale, finanziario e politico.

Mentre la questione di maggiori trasferimenti monetari all'interno dell'Unione ha attirato a lungo l'attenzione degli economisti,⁷ è solo con l'esperienza della crisi dell'eurozona che essa è apparsa sul radar dei politici. Una *unione di bilancio o fiscale* (De Grauwe, 2013) attenuerebbe gli shock attraverso stabilizzatori automatici a livello comunitario e trasferimenti monetari. Potrebbe assumere la forma di un 'federalismo fiscale', che conferisca al governo sovranazionale gran parte del potere fiscale e la capacità di emettere debito, o istituire un'agenzia che emetta debito per tutti i governi nazionali, condividendo i rischi di default di tutti i paesi. Allineando il servizio del debito all'area di competenza dell'unione monetaria, un'unione di bilancio eliminerebbe la dinamica viziosa del 'peccato originale'. Tuttavia, le possibilità di un'unione di bilancio sembrano scarse per il prossimo futuro; invece, i paesi creditori stanno spingendo per maggiori restrizioni sui deficit governativi (a partire da un maggiore controllo da parte della Commissione europea) che limiterebbero ulteriormente la capacità dei paesi di reagire agli shock, senza aumentare i trasferimenti monetari intra-zona. Mody (2015) sostiene che la mancanza di unione fiscale significa che la UME sta "vivendo pericolosamente".

Il circolo vizioso tra insolvenze bancarie e rischio di default sovrano è alla radice delle crisi che hanno aumentato considerevolmente i tassi di interesse sul debito di paesi come Spagna, Italia e Grecia. Inoltre, il marcato aumento dei flussi di capitali transfrontalieri ha evidenziato le inadeguatezze della vigilanza puramente nazionale delle istituzioni finanziarie. Una *unione bancaria* (Véron, 2015) creerebbe agenzie che forniscano comune supervisione, regolamentazione e assicurazione dei depositi al livello del sistema bancario dell'intera regione. Secondo Véron, tale unione bancaria è stata in gran parte già istituita, col dare alla BCE la responsabilità di sorvegliare le principali banche, al Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) le risorse per ricapitalizzare le banche, e con la creazione di un'Autorità Bancaria Europea e di un Comitato Unico di Risoluzione. Tuttavia, resta da chiedersi se le risorse siano sufficienti.

Alla mancanza di una *banca centrale come prestatore di ultima istanza* si è di fatto rimediato attraverso le azioni della BCE volte a fornire liquidità quando i costi di indebitamento sovrano a carico di un determinato paese sono considerati troppo elevati. Tuttavia, ciò assomiglia più ai prestiti di emergenza del FMI ai governi in crisi che non al ruolo tipico di una banca centrale nazionale, ossia fornire liquidità illimitata al mercato, poiché l'assistenza di emergenza è mirata al debito di un singolo paese. Inoltre, la BCE ha richiesto che tale assistenza venga accompagnata da un programma macroeconomico per il paese interessato (così come fa il FMI), coinvolgendo la BCE in iniziative semi-fiscali. La

⁷ Vedi, tra gli altri, Sachs e Sala-i-Martin (1992), e Bayoumi e Masson (1995).

giustificazione addotta dalla BCE per questo strumento è che in tal modo essa livella il campo di gioco per la trasmissione delle sue politiche monetarie ai paesi dell'eurozona – senza agire però esplicitamente come prestatore di ultima istanza per i paesi sovrani contraenti, cosa che il TFUE vieta espressamente.

Il mantenimento della sovranità nazionale in tema di politica fiscale è alla base dell'insuccesso del PSC nel disciplinare le politiche fiscali. Discussioni recenti suggeriscono che alcuni paesi – tra cui Francia e Germania – nutrano il desiderio di andare in qualche modo verso un'unione politica. Tuttavia, questa ambizione è contestata da altri, ed è difficile capire se sarà percorribile, date le così diverse istituzioni e filosofie politiche dei paesi membri dell'eurozona. Un'unione politica dovrebbe anche ottenere il sostegno dell'opinione pubblica e consentire ai cittadini di avere maggiore voce in capitolo nelle istituzioni comunitarie. Il trattato che istituiva una Costituzione per l'Europa, firmato nel 2004, sottoposto a referendum in Francia e nei Paesi Bassi non è stato approvato. Il sostegno pubblico alle istituzioni comunitarie è in calo, in parte a causa delle recenti crisi finanziarie, e soprattutto perché finora mancano misure per ridurre il 'deficit democratico'. Per aumentare il potere del Parlamento europeo saranno probabilmente necessari piccoli e lenti passi nel corso dei decenni e tale istituzione è ben lontana dall'aver un ruolo e un'importanza paragonabili a quelli di un parlamento nazionale.

I negoziati sull'ultimo programma greco nel 2015, ad esempio, hanno visto la Germania, i Paesi Bassi e la Finlandia mantenere la linea dura sulla necessità di un ulteriore adeguamento fiscale, mentre Francia, Italia e un certo numero di altri paesi hanno aperto alla possibilità di un allentamento dell'austerità. Non è stato raggiunto un consenso in merito al fatto di incoraggiare o meno un paese a uscire dall'eurozona nel caso di un suo costante mancato rispetto dei criteri di convergenza. Nonostante la 'ricetta dell'austerità' tedesca sembri aver trionfato, potrebbe essere una vittoria di Pirro. A differenza dei risultati delle politiche economiche, le asimmetrie di filosofia economica sono talmente fondamentali che avrebbero dovuto essere prese in considerazione quando era questione di decidere se creare una moneta comune innanzitutto e, in caso affermativo, per decidere quali paesi includere. Queste asimmetrie fondamentali ritorneranno sicuramente a farsi sentire negli anni a venire, specialmente in relazione ai passi verso l'unione politica propugnata da Francia e Germania. Benché gli architetti della UME volessero chiaramente far uso di criteri oggettivi e misurabili, i criteri di Maastricht non hanno funzionato.

4. Implicazioni per le unioni monetarie africane

L'Africa e l'Europa presentano importanti differenze strutturali, che possono influire sui costi e i benefici relativi di un'unione monetaria nelle due regioni. Inoltre, i requisiti istituzionali possono differire da quelli europei. In questa sezione, consideriamo la rilevanza per i progetti di unioni monetarie africane delle lezioni tratte sopra dalla zona euro.

Una differenza importante tra Europa e Africa è che l'Africa esibisce una percentuale molto più bassa di scambi intraregionali rispetto alla zona euro (sia ora che al momento del lancio dell'euro). Le esportazioni dei paesi africani sono più pesantemente orientate verso risorse primarie, che vengono essenzialmente esportate in altri continenti; c'è poco commercio inter-industriale; il modello "gravitazionale" implica che le economie più ricche saranno in ogni caso i principali partner commerciali dei paesi africani, dati i bassi redditi pro capite dei paesi confinanti. Ciò suggerisce che i profitti per le unioni monetarie africane derivanti dalla

riduzione dei costi di transazione potrebbero essere limitati. Naturalmente, i margini di ampliamento degli scambi commerciali intraregionali partendo da livelli così bassi potrebbero essere grandi, e i risultati che si possono ricavare da Glick e Rose (2002) hanno permesso di affermare che l'adesione a un'unione monetaria potrebbe raddoppiare o triplicare gli scambi bilaterali. Ma questa stima è ora, dopo il mea culpa di Glick e Rose (2015), rimessa fortemente in dubbio. In effetti, gli autori trovano risposte molto diverse quando al campione originale utilizzato in Glick and Rose (2002) aggiungono l'esperienza della zona euro e quando applicano nuove tecniche di stima. Anche ipotizzando un raddoppiamento del commercio bilaterale, il guadagno stimato in termini di welfare per le unioni monetarie africane dovuto all'aumento degli scambi appare ridotto (Masson, 2008).

Le istituzioni subregionali africane, nonostante tentativi di cooperazione regionale che durano da tempo, si trovano ancora in uno stato embrionale nella maggior parte dei casi (eccezioni sono il Sudafrica con i paesi ad esso immediatamente confinanti, e le due zone del franco CFA). Pertanto, il punto di partenza è molto diverso da quello della UE nel periodo immediatamente precedente alla creazione della zona euro. L'unione monetaria in Europa è arrivata dopo 50 anni di misure rivelatesi efficaci nell'eliminare le tariffe, migliorare i trasporti, armonizzare le normative, aumentare la mobilità e trasferire alcuni poteri (politica estera, politica di concorrenza, ecc.) e ruoli consultivi alle istituzioni comunitarie, compresa la Commissione europea, la Corte di giustizia europea, Eurostat, la Banca europea per gli investimenti e il Parlamento europeo. Nonostante ciò, le crisi che hanno contrassegnato zona euro hanno mostrato che l'unione monetaria richiede, per poter funzionare, un'ulteriore considerevole integrazione anche in altri settori. Se i requisiti istituzionali per un'unione monetaria sostenibile sono più onerosi di quanto non si pensasse prima, allora sia l'intenzione sia la capacità di creare tali istituzioni dovrebbero essere attentamente valutate prima di procedere. La necessità di una costruzione di competenze a livello regionale in Africa dovrebbe influire sulle decisioni in merito alla prosecuzione dei progetti di unione monetaria e, come minimo, allungare i tempi della loro realizzazione.

Come affermato sopra, in Africa ancor più che in Europa la natura degli impulsi verso progetti di unione monetaria è stata largamente politica piuttosto che principalmente economica. Di conseguenza, né i costi legati alla rinuncia alle politiche monetarie nazionali né i presunti benefici economici sono stati oggetto di una vera attenzione in Africa, né sono stati presi in considerazione nel processo decisionale. Una valuta comune è invece vista principalmente come un simbolo di solidarietà regionale, con scarsa attenzione ai costi.

Mentre la politica può essere la forza trainante di un progetto di unione monetaria e la volontà politica è un fattore essenziale per attuare le riforme necessarie per metterlo in atto, il sostegno politico può essere instabile, e per essere durevole richiede un sostegno pubblico più ampio (Rusuhuzwa e Masson, 2013). A sua volta, però, un sostegno pubblico duraturo richiede che l'unione monetaria porti con sé effetti benefici di lungo periodo. Come discusso precedentemente, in un'"unione monetaria incompleta" in cui i governi nazionali mantengono la loro sovranità, il ritiro dall'unione monetaria non può essere escluso in momenti di grave difficoltà. La crisi greca ha mostrato, tra le altre cose, che l'incertezza riguardo all'impegno per l'unione monetaria può peggiorare le cose e spingere verso un equilibrio non ottimale. Se i costi economici dell'adesione sono visti *ex post* come elevati, allora i benefici politici (e il sostegno pubblico) potrebbero benissimo venire meno e l'unione monetaria potrebbe alimentare conflitti regionali piuttosto che solidarietà.

Tuttavia, i costi dell'abbandono della sovranità monetaria potrebbero essere inferiori in Africa. Tali costi potrebbero non essere troppo elevati nel caso in cui la politica monetaria non sia portata avanti con criterio, come spesso è avvenuto in Africa. Un'istituzione regionale, sebbene incapace di contrastare gli shock asimmetrici, potrebbe tuttavia essere più in grado di fornire bassa inflazione e stabilità finanziaria rispetto alle banche centrali nazionali, soprattutto se i paesi sono piccoli. Tuttavia, i paesi africani hanno rafforzato le loro istituzioni chiamate a elaborare le politiche – aumentando, tra le altre cose, l'indipendenza della banca centrale – e i tassi di inflazione si sono marcatamente ridotti, rendendo l'intero argomento meno significativo.

Lo sviluppo finanziario è meno avanzato, i controlli sui capitali rimangono e il peso del sistema bancario è molto più ridotto in Africa che in Europa, rendendo meno stretto il nesso tra solvibilità bancaria e solvibilità pubblica. Ciò rende improbabile che le unioni monetarie africane siano soggette agli stessi attacchi speculativi della zona euro – quantomeno inizialmente. In particolare, i paesi africani non richiedono prestiti all'estero nelle loro valute, cosicché far sì che essi richiedano prestiti in una valuta comune regionale aumenterebbe soltanto la loro vulnerabilità nella misura in cui non fossero più in grado di richiedere prestiti all'interno nella propria valuta.

A causa di un livello inferiore di accesso al credito da parte di imprese e famiglie, ci si potrebbe aspettare che in Africa lo stimolo a flussi transfrontalieri di capitali regionali possa avere un effetto economico favorevole, molto più che in Europa. Tuttavia, la necessità di una forte regolazione prudenziale non dovrebbe essere ignorata quando si progettano unioni monetarie in Africa, e i miglioramenti delle infrastrutture finanziarie dovrebbero precedere l'introduzione di una valuta comune. Nel frattempo, i sistemi di pagamento possono essere armonizzati e la cooperazione tra i regolatori finanziari potenziata, all'interno delle singole REC e in tutta l'Africa. L'armonizzazione in questi ambiti è una condizione necessaria per la creazione di un'area monetaria comune, ma è anche un elemento rilevante in sé.

Rispetto ai membri della zona euro, i paesi africani candidati ad aderire a unioni monetarie sono assai diversi fra loro, e sotto molti diversi aspetti. Le asimmetrie degli shock tra i paesi in molte delle unioni monetarie proposte (ECOWAS, WAMZ, EAC, SADC, COMESA) sono rilevanti. Un'asimmetria particolarmente importante riguarda le differenti dotazioni di risorse, in particolare tra gli esportatori e gli importatori di petrolio. La tabella 2 elenca i paesi che producono petrolio; tra i paesi dell'Africa sub-sahariana, la Nigeria e l'Angola sono produttori significativi su scala mondiale, e tutti i paesi della zona CEMAC del franco CFA (Camerun, Ciad, Repubblica del Congo, Guinea Equatoriale e Gabon) producono anch'essi petrolio. Nella CEDEAO/ECOWAS, la Nigeria si distingue come produttore dominante tra paesi che sono in genere non produttori, a eccezione del Ghana e della Costa d'Avorio, che hanno però giacimenti di petrolio alquanto modesti. In effetti, il petrolio costituisce oltre il 90 per cento delle esportazioni nigeriane, quindi le sue ragioni scambio sono negativamente correlate con gli altri paesi nella regione, che importano petrolio.

Tabella 2 – *Principali paesi produttori di petrolio in Africa sub-sahariana e nelle altre regioni mondiali: offerta totale** (migliaia di barili al giorno).

	2018	2014	2010
Angola	1.656	1.757	1.919
Camerun	69	75	65
Ciad	132	121	123
Repubblica del Congo	347	241	346
Costa d'Avorio	52	36	44
Guinea Equatoriale	184	278	323
Gabon	196	220	246
Ghana	173	105	7
Nigeria	2.053	2.402	2.458
Sudan e Sud-Sudan	222	262	486
Africa	8.569	8.754	10.722
Asia e Oceania	8.470	8.924	8.720
America Centrale e Sud America	7.356	8.298	7.763
Eurasia	14.565	13.869	13.340
Europa	3.872	3.780	4.525
Medio Oriente	31.215	27.914	26.198
America del Nord	24.107	20.185	14.948
Mondo	98.156	91.724	86.216

* Produzione di petrolio grezzo, NGPL (natural gas plant liquids) e altri combustibili liquidi. Sono esclusi i paesi la cui produzione giornaliera ammonta a meno di 25.000 barili.

Fonte: US Energy Information Agency (Novembre 2019).

Un'altra importante asimmetria riguarda gli obiettivi della politica fiscale e la capacità dei governi di ottenere buoni risultati fiscali. Il lavoro che ho pubblicato con i coautori Xavier Debrun e Catherine Pattillo utilizza un modello che estende l'asimmetria di shock in una AMO incorporando informazioni sulle asimmetrie fiscali per valutare le unioni monetarie in Africa (Debrun et al., 2005, 2008, 2011; Masson e Pattillo, 2005; Debrun e Masson, 2013). Tale modello è stato applicato anche alla zona euro (Masson, 2012). Questo lavoro tenta di quantificare una misura della (in)disciplina fiscale, che includa obiettivi impliciti di spesa pubblica e una misura di quelle distorsioni fiscali (corruzione, cattiva amministrazione fiscale, sprechi sul lato della spesa) che creano tensioni fra le entrate fiscali e la parte della spesa pubblica che migliora il livello di welfare.

In particolare, i paesi più disciplinati potrebbero non volere entrare a far parte di un'unione monetaria dominata da paesi con scarsa disciplina fiscale, poiché questi ultimi probabilmente eserciterebbero pressioni sulla banca centrale comune affinché fornisca loro finanziamenti via la creazione monetaria. Una banca centrale comune, tuttavia, può offrire i vantaggi di una ben maggiore indipendenza monetaria perché in un'unione monetaria il potere di ciascun governo di influenzare la politica della banca centrale è ridotto. Inoltre, la banca centrale comune ha una propensione all'inflazione inferiore rispetto alle banche centrali nazionali perché non può utilizzare svalutazioni competitive rispetto ad altri paesi dell'unione monetaria. Pertanto, sussiste un trade-off tra l'aver un'unione monetaria quanto più ampia possibile e includere solo paesi sufficientemente simili.

Le stime empiriche che utilizzano questo modello – usando una parametrizzazione calibrata su dati africani – suggeriscono che, nel misurare i potenziali guadagni o perdite di benessere legati a unioni monetarie le differenze nella disciplina fiscale sono importanti almeno quanto gli shock asimmetrici sulle ragioni di scambio. La tabella 3 riassume alcuni dei

risultati da noi ottenuti per le unioni monetarie esistenti e progettate, e presenta statistiche riassuntive del grado di asimmetrie di shock e asimmetrie fiscali tra le regioni.⁸ Si noti che la nostra calibrazione suggerisce che le unioni monetarie/di cambio in essere, la UEMOA/WAEMU (la zona CFA dell'Africa occidentale) e l'Area monetaria comune (CMA, Common Monetary Area) nell'Africa meridionale sono entrambe vantaggiose per tutti i membri.

Nel caso della UEMOA/WAEMU, ciò si verifica perché non ci sono differenze troppo grandi tra i paesi, né in termini di shock né di asimmetrie fiscali. La comparazione prescinde dall'ancoraggio del franco CFA all'euro e dalla garanzia di convertibilità fornita dal governo francese. In altre parole, i paesi UEMOA/WAEMU potrebbero voler partecipare a un'area valutaria comune anche se il franco CFA non fosse ancorato all'euro. Mentre un *peg* esterno fornisce un ulteriore elemento di disciplina economica, non può servire da modello per altri paesi africani che non beneficiano delle riserve necessarie per sostenerlo.

Pur essendo caratterizzata da una notevole eterogeneità, la CMA produce guadagni netti. Questo è il risultato del fatto che la politica monetaria è stabilita dal Sudafrica per soddisfare le condizioni in quel paese; la cosa risulta vantaggiosa per tutti perché la relativa disciplina fiscale di quel paese produce una politica monetaria generalmente orientata alla stabilità, e anche perché il Sudafrica rappresenta fino al 95 per cento del PIL della CMA. Pertanto, le asimmetrie fiscali sostanzialmente non pesano nel confronto dei livelli di welfare.

Tabella 3 – *Sommario delle asimmetrie e degli incrementi di benessere collettivo ottenuti in unioni monetarie effettive o potenziali*

	Varianza di disciplina fiscal (1)	Media di correlazioni di shock totali (2)	Incremento o perdita medi di welfare (3)	Numero di paesi guadagno/totale (4)
UNIONI MONETARIE EFFETTIVE				
CMA	24,50%	42,65%	2,56	4/4
UEMOA/WAEMU	2,80%	65,75%	1,22	7/7
UNIONI MONETARIE PROPOSTE				
EAC (5)	11,62%	94,13%	1,33	4/5
CEDEAO/ECOWA S	24,04%	-1,42%	-0,06	1/11
SADC (6)	19,88%	52,44%	2,10	10/10

(1) Deviazione assoluta media dalla media, 100 volte.

(2) Media non ponderata della correlazione con i termini medi di shock commerciale.

(3) In percentuale del PIL.

(4) Numero di paesi nel calcolo limitato dalla disponibilità dei dati.

(5) Utilizzo di termini storici delle correlazioni commerciali.

(6) Unione monetaria asimmetrica con politica monetaria stabilita dall'autorità monetaria sudafricana.

Fonte: Masson et al. (2015, tabelle 4.2-4.9) e calcoli dell'autore.

⁸ L'analisi di welfare è stata fatta paese per paese; tuttavia, le figure di varianza danno un utile *insight* sulla stima complessiva.

Le tre unioni monetarie attualmente progettate ricevono una valutazione meno univoca. Si calcola che la Comunità dell’Africa orientale (EAC), con alte correlazioni degli shock e una varianza relativamente bassa nella disciplina fiscale, dovrebbe produrre vantaggi in termini di benessere, ma solo per 4 dei 5 paesi membri. Una valuta comune per la CEDEAO/ECOWAS, a causa delle dimensioni della Nigeria e della sua dipendenza dalle esportazioni di petrolio, produce guadagni in termini di welfare solo per quel paese ma riduzioni per tutti gli altri paesi. Un’unione monetaria della SADC, sebbene includa le asimmetrie più rilevanti per quanto riguarda sia la politica fiscale che gli shock sulle ragioni di scambio, potrebbe tuttavia migliorare il welfare di tutti i membri, poiché si presume che il Sudafrica stabilisca la politica monetaria, come già accade nella CMA. Ciò potrebbe non essere vero per un’unione monetaria multilaterale, in cui la politica monetaria riflette condizioni medie su tutta la regione (Debrun e Masson, 2013).

Naturalmente, qualora siano in corso importanti cambiamenti strutturali, i dati derivanti dalle serie storiche potrebbero non costituire degli input appropriati per la valutazione. Nell’EAC, ad esempio, la produzione di petrolio e gas può creare movimenti potenzialmente molto diversi nelle ragioni di scambio dei paesi che hanno notevoli riserve di petrolio e gas (Tanzania, Uganda e Kenya) – supponendo che li sfruttino in futuro – e quelli che non ne hanno (Burundi e Ruanda), rendendo la moneta unica per l’EAC una soluzione problematica. La tabella 4 mostra che le loro ragioni di scambio per le materie prime potrebbero passare da correlazioni largamente positive a correlazioni fortemente negative tra il primo gruppo e il secondo, se Tanzania, Uganda e Kenya diventassero produttori di energia anche solo di medie dimensioni. In questo caso, una moneta comune migliorerebbe il welfare per i tre produttori di energia ma lo ridurrebbe per Burundi e Ruanda (Masson et al., 2015, tabella 4.5).

Tabella 4 – Paesi EAC: correlazioni delle ragioni di scambio sulle materie prime. Storico 2000-2011

	Burundi	Kenya	Ruanda	Tanzania	Uganda
Burundi	1,00	0,80	0,94	0,91	0,98
Kenya	0,80	1,00	0,77	0,89	0,84
Ruanda	0,94	0,77	1,00	0,85	0,95
Tanzania	0,91	0,89	0,85	1,00	0,89
Uganda	0,98	0,84	0,95	0,89	1,00
memo: esportazioni di energia netta/PIL (%)	-2,74	-3,99	-1,96	-4,63	-2,99
Futuro (Kenya, Tanzania e Uganda diventano esportatori di energia)					
	Burundi	Kenya	Ruanda	Tanzania	Uganda
Burundi	1,00	-0,66	0,94	-0,65	-0,64
Kenya	-0,66	1,00	-0,56	0,99	0,99
Ruanda	0,94	-0,56	1,00	-0,56	-0,55
Tanzania	-0,65	0,99	-0,56	1,00	1,00
Uganda	-0,64	0,99	-0,55	1,00	1,00
memo: esportazioni di energia netta/PIL (%)	-2,74	20,00	-1,96	20,00	20,00

Fonte: Masson et al. (2015, tabelle 4.4 e 4.5).

Tabella 5 – Raggruppamenti regionali africani: indicatori di governance

Paese	Qualità della burocrazia	Corruzione	Responsabilità democratica	Tensioni etniche	Giustizia e ordine	Classifica business
EAC						
Kenya	2,0	2,0	5,5	2,5	2,0	108
Ruanda	-	-	-	-	-	62
Tanzania	1,0	2,5	4,0	4,0	5,0	139
Uganda	2,0	2,0	2,5	3,0	3,5	122
Media	1,7	2,2	4,0	3,2	3,5	
Dev. Stand.	0,5	0,2	1,2	0,6	1,2	
UEMOA/WAEMU						
Burkina Faso	1,0	2,0	2,8	4,0	3,0	143
Costa d'Avorio	-	2,0	3,0	2,0	2,5	142
Guinea-Bissau	1,5	2,0	5,0	3,0	2,5	178
Mali	-	2,0	3,0	4,0	3,0	143
Niger	1,5	1,5	3,0	3,0	2,0	160
Senegal	1,0	2,0	2,9	3,0	3,0	153
Togo	-	2,0	2,0	2,0	3,0	150
Media	1,3	1,9	3,1	3,0	2,7	
Dev. Stand.	0,3	0,2	0,8	0,8	0,4	
WAMZ						
Gambia	2,0	2,5	2,0	5,0	3,5	151
Ghana	2,5	2,5	5,0	3,5	2,5	114
Guinea	2,0	1,5	2,5	2,0	2,5	165
Liberia	-	2,5	5,4	3,0	2,5	179
Nigeria	1,0	1,5	3,5	2,0	2,0	169
Sierra Leone	-	2,0	4,5	4,4	3,5	147
Media	1,9	2,1	3,8	3,3	2,8	
Dev. Stand.	0,5	0,4	1,3	1,1	0,6	
CEMAC						
Camerun	1,5	2,5	2,5	4,0	2,0	172
Congo	1,0	2,0	3,0	4,0	2,0	176
Gabon	1,5	2,3	2,0	4,5	3,0	162
Media	1,3	2,3	2,5	4,2	2,3	
Dev. Stand.	0,2	0,2	0,4	0,2	0,5	
SADC						
Angola	1,5	2,0	2,5	3,0	2,5	181
Botswana	2,0	3,5	3,5	4,5	3,5	72
Congo, DR	0,0	1,5	2,0	1,0	1,0	184
Madagascar	1,0	3,0	4,3	2,5	2,5	164
Malawi	2,5	2,0	3,5	3,5	2,6	141
Mozambico	1,0	2,0	4,0	4,0	3,0	133
Namibia	2,0	3,0	4,0	4,5	5,0	101
Sudafrica	2,0	3,0	5,0	3,5	2,5	73
Zambia	1,0	3,0	4,0	5,0	4,0	97
Zimbabwe	1,5	0,5	2,0	4,0	3,0	155
Media	1,5	2,3	3,5	3,6	3,0	
Dev. Stand.	0,7	0,9	1,0	1,1	1,0	

Fonti: International Country Risk Group, <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>, dati per il 2013 o anni più recenti, e Banca Mondiale, <http://www.doingbusiness.org/rankings>, (Dicembre 2015).

L'esperienza europea ha inoltre posto in evidenza quanto siano significative le differenze politiche e strutturali tra i paesi, differenze che potrebbero rendere difficile l'accordo su riforme necessarie e sulla creazione delle istituzioni. I dati ICRG suggeriscono che le differenze

nella governance tra i paesi nelle unioni monetarie africane in corso di progettazione sono notevoli. Ciò è particolarmente vero per la SADC, che comprende paesi che differiscono per un elevato numero di aspetti (tabella 5). Gli indicatori relativi a tali dimensioni assumono valori da 1 a 6, con valori più alti associati a prestazioni migliori. Sussistono grandi differenze tra paesi in termini di qualità dei servizi pubblici e delle istituzioni democratiche. Queste asimmetrie comportano sfide importanti per la progettazione e il funzionamento delle unioni monetarie, dal momento che un accordo sulla politica monetaria e sulla costruzione delle istituzioni comunitarie di sostegno è essenziale perché tali unioni possano davvero funzionare.

Come in Europa, un'unione monetaria in Africa è vista come parte di un più ampio processo di integrazione regionale, con diversi vantaggi economici e politici, ma anche con costi. L'unione monetaria può stimolare altri cambiamenti istituzionali, che aumentino la solidarietà regionale e trasferiscano poteri a un'autorità regionale. Tuttavia, l'unione monetaria non è un passo essenziale in tale processo. La Danimarca, la Svezia e (per ora) il Regno Unito sono tutti membri dell'EU, ma non membri della zona euro, né prevedono di aderirvi. Sulla base dell'esperienza della zona euro, un'unione monetaria può in effetti essere, a livello regionale, una fonte di discordia e non di solidarietà. I paesi africani non dovrebbero ritenere che l'unione monetaria sia una condizione preliminare per una maggiore integrazione regionale, né dovrebbero credere che l'integrazione regionale debba sempre prevedere un'unione monetaria a proprio coronamento.

È probabile che misure su scala nazionale (*behind-the-border*) comportino alti benefici, visti i diffusi ostacoli agli scambi e alla mobilità dei fattori. Un esempio in questo senso sono le misure che i singoli paesi possono adottare per migliorare l'ambiente operativo per le imprese, il che include un accesso sicuro alle risorse energetiche e idriche, procedure semplificate per la creazione di imprese, buone infrastrutture di trasporto e comunicazione, e, infine, legislazione commerciale e tassazione trasparenti. Miglioramenti in questi ambiti stimolerebbero di per sé l'integrazione regionale, anche senza accordi intergovernativi, e la pessima posizione dell'Africa sub-sahariana nella classifica "Doing Business" della Banca mondiale (vedi l'ultima colonna della tabella 5) dovrebbe essere un invito all'azione. Una recente valutazione per i paesi africani ha rivelato prezzi di trasporto e di comunicazione molto più elevati rispetto a quattro comparatori di paesi in via di sviluppo⁹ (FMI, 2015) e un deterioramento della competitività in un ampio numero di aspetti. Il costo dell'elettricità è aumentato notevolmente rispetto ai concorrenti asiatici dal 2011 al 2015; sebbene i costi relativi delle comunicazioni e dei trasporti siano diminuiti, nel caso delle comunicazioni rimangono di diverse volte maggiori quelli dei paesi di confronto (FMI, 2015, figura 2.14), mentre il costo medio di esportazione di un container dall'Africa subsahariana è di 2.200\$, rispetto ai 610\$ dal Vietnam (FMI, 2015, p. 38). È probabile che politiche pubbliche che riescano a ridurre questi costi siano più efficaci nell'incrementare gli scambi, in particolare attraverso l'integrazione dei paesi africani nelle catene globali del valore, rispetto alle unioni monetarie regionali.

I problemi inattesi che l'eurozona ha dovuto affrontare mostrano quanto sia complessa la sfida della progettazione istituzionale per un'unione monetaria ben riuscita – almeno quando non si tratti di un'unione monetaria "egemonica", usando la terminologia di Cohen (1998). Le unioni monetarie solide sono in Africa effettivamente candidate a una denominazione siffatta: le zone del franco CFA sono state create e sostenute dalla Francia, che ha ancora voce nelle

⁹ Bangladesh, Cambogia, Laos e Vietnam.

decisioni politiche e fornisce una garanzia di convertibilità; in Africa del sud, l'Area monetaria comune è dominata dal Sudafrica, data l'ampiezza relativa della sua economia rispetto ai suoi partner. In ogni caso McCarthy (2012) sostiene che entrambe le unioni monetarie sono un'eredità del periodo coloniale, e dunque non modelli per le future unioni monetarie africane. Per tutti questi motivi, l'Africa non può permettersi di ignorare i problemi dell'area dell'euro.

Un ulteriore motivo per mantenere un atteggiamento di scetticismo sui benefici degli accordi intergovernativi in Africa è il pericolo che possano non funzionare come previsto perché i governi non rispettano i propri impegni. I precedenti africani di una non piena attuazione degli accordi (per esempio, gli accordi per la creazione di una zona di libero scambio o una tariffa esterna comune) rende rischioso imbarcarsi in un'unione monetaria (McCarthy, 2012). Anche un'unione monetaria ben progettata potrebbe fallire se le sue disposizioni non sono applicabili.

5. Conclusioni

L'esperienza di integrazione regionale in Europa – in particolare, la recente crisi della zona euro – contiene molte lezioni per le unioni monetarie in Africa, nonostante le differenze nelle condizioni iniziali, economiche e politiche. Anche dopo decenni di integrazione regionale e di preparazione all'unione monetaria che hanno portato al lancio dell'eurozona nel 1999 (il Rapporto Werner sull'unione monetaria europea risale al 1969, seguito dalla creazione del Sistema monetario europeo nel 1979, il Rapporto Delors del 1986 e la firma del Trattato di Maastricht nel 1991), oggi agli occhi di molti l'Europa ha commesso rilevanti errori nella progettazione dell'eurozona. I paesi africani farebbero bene a rivedere i loro progetti di unione monetaria e, come minimo, a allungare il periodo di preparazione. Nel frattempo ci sono altre misure che hanno payoff considerevolmente maggiori e possono essere implementate più rapidamente.

I "criteri AMO" suggeriscono l'esistenza di importanti differenze tra i paesi africani, anche all'interno di raggruppamenti regionali che mirano a condividere una moneta comune. Tuttavia, i "criteri AMO" sono in sé gravemente incompleti, giacché, quando si procede ad accordi di integrazione regionale che includono unioni monetarie, fiscali e politiche, vi sono asimmetrie ben più fondamentali che devono essere affrontate. Un'importante asimmetria aggiuntiva è il grado di disciplina fiscale. Le crisi della zona euro hanno mostrato grandi differenze tra i paesi nella loro filosofia economica sul tema, differenze che mettono in pericolo la pura e semplice continuazione della zona.

L'esperienza della zona euro ha anche mostrato i limiti dei criteri di convergenza macroeconomica, come criteri di identificazione dei paesi adatti a entrare in un'unione monetaria e come base di vigilanza e applicazione multilaterale. In un contesto in cui l'unione monetaria ha già rimosso uno strumento politico – la politica monetaria – dal controllo dei singoli stati nazionali, non possono essere imposti vincoli all'altro strumento macroeconomico – la politica fiscale – senza un contestuale aumento del livello di assistenza a livello comunitario o altri meccanismi volti ad attenuare gli effetti degli shock. Resta dunque ancora sospeso il giudizio sulla capacità futura dell'Europa di conciliare i diversi interessi dei membri della zona euro, progettando una qualche forma di unione fiscale. L'Africa farebbe molto bene ad attendere ulteriori indicazioni dall'Europa sul punto in questione.

I paesi africani hanno già sottoscritto numerosi accordi commerciali preferenziali, nella maggior parte dei casi essi non sono ancora stati pienamente attuati. Tali accordi avranno comunque un impatto limitato senza le misure a livello nazionale (“*behind the borders*”) che comportino l’armonizzazione delle normative, il miglioramento dei trasporti e delle procedure doganali, ecc. Queste misure possono, e soprattutto dovrebbero, essere attuate, giacché comportano indubbi vantaggi economici indipendentemente dalla creazione o meno di unioni monetarie.

L’unione politica, che rimane l’obiettivo a lungo termine di numerose REC africane, incontrerà senza dubbio ostacoli lungo la strada giacché i leader nazionali e l’opinione pubblica sono sempre restii ad abbandonare la sovranità. Tuttavia, senza alcuna cessione di sovranità e senza la costruzione di istituzioni comunitarie forti ed efficaci, è assai improbabile che le unioni monetarie siano sostenibili. È necessaria una solida base di solidarietà regionale per affrontare, quando essi si presentano, i problemi che esse stesse inevitabilmente suscitano.

Bibliografia

- Basdevant O., Imam P., Kinda T., Nguyen H. e Zdzienicka A. (2015), “Strengthening the West African Economic and Monetary Union”, *IMF Departmental Papers*, no. 15/11, Washington (DC): International Monetary Fund.
- Bayoumi T. e Masson P.R. (1995), “Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe”, *European Economic Review*, 39 (2), pp. 253-274.
- Bayoumi T. e Ostry J.D. (1997), “Macroeconomic Shocks and Trade Flows Within Sub-Saharan Africa: Implications for Optimum Currency Arrangements”, *Journal of African Economies*, 6 (3), pp. 412-444.
- Beetsma R.M.W.J. e Bovenberg A.L. (1999), “Does Monetary Unification Lead to Excessive Debt Accumulation?”, *Journal of Public Economics*, 74 (3), pp. 299-325.
- Burgess R. (2009), “The Southern African Development Community’s Macroeconomic Convergence Program: Initial Performance”, *IMF Staff Position Note*, n. 2009/14, Washington (DC): International Monetary Fund.
- Cohen B.J. (1998), *The Geography of Money*, Ithaca: Cornell University Press.
- Debrun X. e Masson P.R. (2013), “Modelling Monetary Union in Southern Africa: Welfare Evaluation for the CMA and SADC”, *South African Journal of Economics*, 81 (2), pp. 275-291.
- Debrun X., Masson P.R. e Pattillo C. (2005), “Monetary Union in West Africa: Who Might Gain, Who Might Lose and Why?”, *The Canadian Journal of Economics*, 38, (2), pp. 451-481.
- Debrun X., Masson P.R. e Pattillo, C. (2008), “Modeling Policy Options for Nigeria: Fiscal Responsibility, Monetary Credibility, and Regional Integration”, in Collier P., Soludo C.C. e Pattillo C. (a cura di), *Economic Policy Operations for a Prosperous Nigeria* (pp. 93-120), Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Debrun X., Masson, P.R. e Pattillo, C. (2011), “Should African Monetary Unions Be Expanded? An Empirical Investigation of the Scope for Monetary Integration in Sub-Saharan Africa”, *Journal of African Economies*, 20(2), pp. 104-144.
- De Grauwe P. (2012), *Economics of Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- De Grauwe P. (2013), “Design Failures in the Eurozone – Can They be Fixed?”, *European Economy – Economic Papers*, n. 491, Bruxelles: European Commission.
- Drazen A. e Masson P.R. (1994), “Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers”, *Quarterly Journal of Economics*, 109 (3), pp. 735-754.
- Eichengreen B. (1994), *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Washington: Brookings Institution.
- Eichengreen B. e Hausmann R. (1999), “Exchange Rates and Financial Fragility”, in *New Challenges for Monetary Policy* (pp. 329-368), Jackson Hole: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Eichengreen B. e Wyplosz C. (1998), “The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance?”, *Economic Policy*, 13 (26), pp. 65-113.
- Folkerts-Landau D. e Garber P. (1994), “The ECB: A Bank or a Monetary Policy Rule”, in Canzoneri M., Grilli V. e Masson P. (a cura di), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US* (cap. 4), Cambridge: Cambridge University Press.
- Frankel J.A. e Rose A. (2002), “An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income”, *Quarterly Journal of Economics*, 117 (2), pp. 437-466.
- Giavazzi F. e Spaventa L. (2011), “Why the Current Account May Matter in a Monetary Union. Lesson from the Financial Crisis in the Euro Area”, *IGIER Working Papers, Bocconi University*, n. 426, Milano: Bocconi University.

- Glick R. e Rose A.K. (2015), "Currency Unions and Trade: A Post-EMU Mea Culpa", paper presentato alla conferenza della Federal Reserve Bank of San Francisco, 26 ottobre, San Francisco: Federal Reserve Bank.
- Glick R. e Rose A.K. (2002), "Does A Currency Union Affect Trade? The Time-Series Evidence", *European Economic Review*, 46 (6), pp. 1125-1151.
- Guillaume D. M. e Stasavage (2000), "Improving Policy Credibility: Is There a Case for African Monetary Unions", *World Development*, 28 (8), pp. 1391-1407.
- FMI – Fondo Monetario Internazionale (2015), *Regional Economic Outlook. Sub-Saharan Africa: Dealing with the Gathering Clouds*, ottobre, Washington (DC): International Monetary Fund.
- Kenen P. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in Mundell R. e Swoboda A. (a cura di), *Monetary Problems in the International Economy* (pp. 41-60), Chicago: University of Chicago Press.
- Masson P.R. (2008), "Currency Unions in Africa: Is the Trade Effect Substantial Enough to Justify their Formation?", *The World Economy*, 31 (4), pp. 533-547.
- Masson P.R. (2012), "Fiscal Asymmetries and the Survival of the Euro Zone", *Économie Internationale*, 129 (1), pp. 5-29.
- Masson P.R. (2019), "The Euro at 20: Lessons for Africa", in *Macroeconomic Modelling and Monetary and Exchange Rate Regimes* (pp. 297-328), Singapore: World Scientific Publishing.
- Masson P.R. (1996), "Fiscal Dimensions of EMU", *The Economic Journal*, 106 (437), pp. 9996-1004.
- Masson P.R. e Pattillo C. (2002), "Monetary Union in West Africa: An Agency of Restraint for Fiscal Policies?", *Journal of African Economies*, 11 (3), pp. 387-412
- Masson P.R. e Pattillo C. (2005), *The Monetary Geography of Africa*, Washington: Brookings Institution Press.
- Masson P.R., Pattillo C. e Debrun X. (2015), "The Future of African Monetary Geography", in Monge C. e Lin J.Y. (a cura di), *The Oxford Handbook of Africa and Economics, Volume 2: Policies and Practices* (pp. 88-113), Oxford: Oxford University Press.
- McCarthy C. (2012), "Monetary Union: The Experience of the Euro and Lessons to be Learned for the African (SADC) Monetary Union", *Tralac Working Paper*, n. 02/2012, Stellenbosch (Sudafrica): Trade Law Centre.
- Merler S. e Pisani-Ferry J. (2012), "Sudden Stops in the Euro Area", *Bruegel Policy Contribution*, n. 06/12, Bruxelles: Bruegel.
- Mody A. (2015), "Living (Dangerously) Without a Fiscal Union," Bruegel Working Paper, n. 2015/03, Bruxelles: Bruegel.
- Mundell R. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, 51 (4): pp. 657-665.
- Obstfeld M. (1996), "Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features", *European Economic Review*, 40 (3-5), pp. 1037-1047.
- Obstfeld M. (2013), "Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis," *European Economy – Economic Papers*, n. 93. Bruxelles: European Commission.
- Rose A. (2000), "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade", *Economic Policy*, 30 (4), pp. 9-45.
- Rusuhuzwa T.K. e Masson P.R. (2013), "Design and Implementation of a Common Currency Area in the East African Community", *African Journal of Business Management*, 7 (35), pp. 3575-3590.
- Sachs J. e Sala-I-Martin X. (1992), "Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", *CEPR Discussion Paper*, n. DP632, London: Centre for Economic Policy Research.
- Tavlas G. (2009), "The Benefits and Costs of Monetary Union in Southern Africa: A Critical Survey of the Literature", *Journal of Economic Surveys*, 23 (1), pp. 1-43.
- Véron N. (2015), "Europe's Radical Banking Union", *Bruegel Essay And Lecture Series*, Bruxelles: Bruegel, disponibile alla URL: https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/essay_NV_CMU.pdf
- WTO – World Trade Organization (2011), *World Trade Report 2011. The WTO and Preferential Trade Agreements: From co-existence to coherence*, Ginevra: World Trade Organization.
- Wyplosz C. (2013). "Europe's Quest for Fiscal Discipline", *European Economy – Economic Papers*, n. 498. Bruxelles: European Commission.