



Moneta e Credito

vol. 73 n. 289 (marzo 2020)

Numero speciale: sentieri di sviluppo e aree monetarie

Unioni monetarie che utilizzano il franco CFA e prospettive per un'unione monetaria in Africa dell'Est: un'analisi dei benefici dell'unione monetaria, e la questione della fissità del tasso di cambio

EMILIO SACERDOTI

L'articolo esamina alcuni costi e benefici delle unioni monetarie fra i paesi dell'Africa francofona e la questione del regime di cambio del franco CFA. Un aspetto positivo delle unioni monetarie, non sempre messo in evidenza, è che tali unioni proteggono i singoli paesi, affetti da gravi perturbazioni politiche, da scosse sul sistema monetario, dato che la banca centrale unica continua a mantenere stabilità e assicura la convertibilità della moneta nazionale. Tale elemento è assai importante quando si esaminano sistemi monetari alternativi per paesi con assetto politico fragile. Le istituzioni delle due unioni economiche e monetarie dei paesi con franco CFA hanno raggiunto una solidità rispettabile nel corso degli ultimi trent'anni, inoltre contribuiscono a creare dei mercati integrati per scambi di persone, merci e capitali, dei quali beneficiano le economie di paesi di piccole dimensioni. Un confronto è fatto con gli sforzi di costituzione di unione economica e monetaria sia nei paesi membri della Comunità degli Stati dell'Africa dell'Est, sia fra paesi membri della Comunità Economica degli Stati dell'Africa dell'Ovest, non partecipanti alle due unioni monetarie che adottano il franco CFA.

Monetary unions that adopt the CFA and prospects for a monetary union in Eastern Africa. An analysis of the benefits, and the fixed exchange rates issue

The article examines some the costs and benefits of monetary unions between the countries of French-speaking Africa, and the question of the exchange rate regime of the CFA franc. A positive aspect of monetary unions, not always highlighted by observers, is that they protect individual countries affected by serious political disturbances against shocks to the monetary system, given that the single central bank maintains stability and ensures the convertibility of the national currency. This element is very important when examining alternative monetary systems for countries with fragile political structures. The institutions of the two economic and monetary unions of the countries that adopt the CFA franc have achieved a respectable solidity over the past thirty years. They also contribute to creating integrated markets for the exchanges and movement of people, goods and capital, which benefit the economies of small countries. A comparison is made with the efforts to establish economic and monetary unions both in the member countries of the EAC and among ECOWAS member countries not participating in the two monetary unions that adopt the CFA franc.

Consulente per il Centennial Group International, Washington (DC);
email: emilio.sacerdoti@gmail.com

Per citare l'articolo:
Sacerdoti E.: (2020), "Unioni monetarie che utilizzano il franco CFA e prospettive per un'unione monetaria in Africa dell'Est: un'analisi dei benefici dell'unione monetaria, e la questione della fissità del tasso di cambio", *Moneta e Credito*, 73 (289): 33-55.

DOI:
https://doi.org/10.13133/2037-3651_73.289_3

JEL codes:
E42, F33, F53, F45

Keywords:
monetary unions, political stability, exchange rate, Africa

Homepage della rivista:
<http://www.monetaecredito.info>

Questo articolo si sofferma su due aspetti delle due unioni monetarie che utilizzano il franco CFA (Comunità Finanziaria Africana) non sempre valutati con il dovuto rilievo. Il primo aspetto è la capacità di una unione monetaria di attenuare gli effetti negativi di sommovimenti politici sulle economie dei singoli paesi affetti da tali shock; il secondo concerne le difficoltà di



gestione, particolarmente elevate in una unione monetaria, che si incontrerebbero se si volesse adottare un sistema di cambio flessibile, in alternativa a quello attuale, di parità fissa ma aggiustabile. Viene studiata la possibilità di introdurre un paniere di divise contro cui il cambio sarebbe mantenuto fisso, invece che l'attuale parità definita solo contro l'euro. L'articolo indaga anche come sono state affrontate da una delle due zone monetarie, i cui paesi dipendono in larga misura dall'esportazione di idrocarburi, le difficoltà connesse alla forte caduta dei corsi del petrolio nel 2014-15. Infine vengono analizzati i problemi che dovranno essere affrontati dalla Comunità degli Stati dell'Africa dell'Est (EAC, East African Community) nello sforzo di stabilire una unione monetaria a partire dal 2024, oltre al tentativo dei paesi dell'Africa occidentale fra cui il Ghana e la Nigeria – membri della Comunità Economica degli Stati dell'Africa dell'Ovest (CEDEAO/ECOWAS, Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest/Economic Community of West African States), ma non membri dell'unione monetaria esistente con franco CFA – di creare una zona monetaria con banca centrale comune, l'Area Monetaria dell'Africa dell'Ovest (WAMZ, West African Monetary Zone). Tale zona per ora è dotata solo di un istituto monetario che dovrebbe essere convertito in banca centrale, qualora la convergenza fra i paesi fosse adeguata, il che è ancora lontano.

L'articolo è strutturato come segue. Nella prossima sezione si esaminano alcuni aspetti istituzionali delle unioni monetarie in Africa occidentale e centrale, UEMOA (Union Économique et Monétaire Ouest Africaine) e CEMAC (Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale). Nella sezione 2 si studiano brevemente costi e benefici delle unioni monetarie mentre nella successiva viene analizzato il contributo alla stabilità apportato dalle unioni monetarie durante fasi di gravi perturbamenti istituzionali in alcuni paesi membri. Nella quarta sezione si esaminano i progressi fatti dalle due unioni monetarie con franco CFA verso l'integrazione economica, e nella quinta come sono state affrontate nei paesi della CEMAC le difficoltà economiche del 2014-17 con la flessione dei prezzi del petrolio, di cui molti paesi membri sono importanti produttori. Nella sezione 6 si confrontano gli sforzi da parte di sei paesi dell'Africa dell'Est di creare un'unione monetaria, mentre nella sezione 7 vengono esaminati i tentativi di creare una seconda zona monetaria in Africa occidentale. Nella ottava sezione viene discusso il regime di parità fissa del franco CFA, quali sistemi alternativi di fissazione del cambio potrebbero essere adottati e con quali vantaggi e inconvenienti. In tale sezione viene presentata anche la decisione dei capi di stato dell'UEMOA, presa nel Dicembre del 2019, di procedere a una modifica del nome della loro moneta da franco CFA ad "eco", la moneta della futura unione monetaria dell'area CEDEAO/ECOWAS, mantenendo però l'attuale tasso di cambio fisso contro euro. La nona sezione è dedicata alle conclusioni.

1. Aspetti istituzionali delle unioni monetarie dell'Africa occidentale e centrale

Le unioni monetarie esistenti analizzate sono la UEMOA, che unisce 8 paesi, e la CEMAC che ne unisce 6.¹ Le due unioni monetarie sono state create per ragioni essenzialmente storiche: il franco CFA fu inizialmente la valuta delle colonie francesi dell'Africa occidentale e centrale, creato nel dicembre del 1945 come successore del franco francese emesso per le colonie africane (denominato "franco delle colonie francesi in Africa" nel 1945 con una parità di FCFA 1 = 1,70 franchi francesi, dall'ottobre 1948 di FCFA 1 = 2 franchi francesi, mentre dal

¹ La UEMOA include Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Mali, Niger, Togo, Senegal e la Guinea-Bissau che ha aderito nel 1996. La CEMAC include il Camerun, Ciad, Congo, Gabon, Guinea Equatoriale e Repubblica Centrafricana.

1958 di FCFA 1 = 0,02 franchi francesi a seguito della riforma monetaria in Francia). Nel 1958, con il passaggio delle colonie a paesi autonomi membri di una nuova comunità francese, la moneta mantenne il simbolo ma fu denominata “franco della comunità francese africana”, con due istituti di emissione, uno per i paesi dell’Africa occidentale e uno per quelli dell’Africa centrale). Con l’indipendenza di questi paesi nel 1960 la denominazione è di nuovo cambiata in “franco della Comunità Finanziaria Africana” (FCFA) (per l’Africa occidentale) e “franco della cooperazione finanziaria in Africa centrale” (per l’Africa centrale), non mutando il tasso di cambio della valuta contro il franco francese (50 FCFA per 1 FF). Prima di divenire delle unioni economiche e monetarie, con responsabilità ampliate, esse erano delle unioni con obiettivi limitati alla gestione della moneta comune, ereditata dall’epoca coloniale, che godevano della garanzia di convertibilità da parte del Tesoro francese. L’UEMOA è stata creata nel gennaio 1994, come evoluzione della Unione Monetaria dell’Africa dell’Ovest (UMOA, Union Monétaire Ouest Africaine), che è tuttavia mantenuta come struttura con suoi organi di direzione. La CEMAC fu pure creata per trattato nel 1994 raggruppando due strutture, l’Unione Monetaria dell’Africa Centrale (UMAC, Union Monétaire de l’Afrique Centrale), e l’Unione Doganale ed Economica dell’Africa Centrale (UDEAC, Union Douanière et Économique de l’Afrique Centrale) che a quel momento fu rivitalizzata e trasformata in Unione Economica dell’Africa Centrale (UEAC, Union Économique de l’Afrique Centrale), con lo scopo di ampliare l’unione doganale in un mercato di libero scambio per merci, lavoro e capitale.

Le due banche centrali delle unioni monetarie, rispettivamente la Banca Centrale degli Stati dell’Africa dell’Ovest (BCEAO, Banque Centrale des États de l’Afrique de l’Ouest) e la Banca Centrale degli Stati dell’Africa Centrale (BEAC, Banque des États de l’Afrique Centrale) sono state create nel 1959 trasformando i due istituti di emissione coloniali che emettevano il franco della comunità francese africana. I due istituti originari erano (i) l’istituto di emissione dell’Africa Occidentale Francese (AOF) e del Togo (che non era una colonia ma un protettorato), che era responsabile della emissione del franco CFA a partire dal 1945. Le colonie francesi dell’Africa occidentale sono poi state associate alla Francia a partire dal 1958: Dahomey (poi Benin), Alto Volta (poi Burkina Faso), Costa d’Avorio, Mali, Mauritania, Niger e Senegal, e divenute indipendenti nel 1960; (ii) un simile istituto di emissione era in funzione per i paesi dell’Africa centrale francese (AEF, Africa Equatoriale Francese).

Una struttura formale di unione monetaria, con organi quali una conferenza dei capi di stato e di governo e un consiglio dei ministri che assicura la direzione della unione, fu costituita nel 1962 per i paesi dell’Africa occidentale aderenti all’unione monetaria (UMOA, fino al 1973 anche la Mauritania aderiva all’unione), e parimenti per i paesi dell’Africa centrale (UMAC). La UMAC era affiancata dall’UDEAC, creata già nel 1964, che stabiliva un’unione doganale ed economica fra i 5 paesi membri, con tariffa esterna comune (la Guinea equatoriale ha aderito alle due unioni nel 1983). Gli organi dell’UMOA e della UMAC erano la conferenza dei capi di stato e di governo, il consiglio dei ministri, e le due commissioni bancarie create nel 1990.

I trattati del 1962 che costituirono le due unioni monetarie specificavano una serie di regole nella condotta della politica monetaria, incluse negli statuti delle due banche centrali, annessi ai trattati. Esse includevano: (i) un limite massimo del finanziamento delle due banche centrali agli stati pari al 20% delle entrate di bilancio; (ii) un obbligo di mantenere le riserve esterne delle banche centrali, depositate in un conto di operazione con il Tesoro francese, a più del 20% delle passività monetarie delle banche centrali, con obbligo di adottare misure

monetarie restrittive se tale limite fosse stato raggiunto.² In cambio di queste norme il Tesoro francese garantiva la convertibilità della moneta comune.

Le due unioni monetarie sono state completate a partire dal 1994 da due trattati che trasformavano le unioni strettamente monetarie in unioni economiche e monetarie, con obiettivo di libera circolazione delle persone e capitali, unione doganale con tariffa esterna comune, obbligo di rispetto di parametri di convergenza nella politica di bilancio, direttive concernenti la trasparenza nella tenuta dei bilanci pubblici, e commissioni bancarie unificate. Sono state così costituite l'UEMOA, per i paesi dell'Africa occidentale, con trattato del gennaio 1994, e la CEMAC per quelli dell'Africa centrale, con trattato del 1994 entrato in vigore nel 1999 al fine di assicurare la transizione dalla esistente UDEAC. L'UEMOA e la CEMAC sono dotati di organi distinti da quelli dell'UMOA e UMAC che continuano ad avere responsabilità nel settore monetario; gli organi principali dell'UEMOA e della CEMAC sono la conferenza dei capi di stato, il consiglio dei ministri e la commissione, con un commissario nominato da ogni paese che presiede a servizi tecnici. Con modifica del trattato dell'UEMOA in gennaio 2003 sono state anche istituite una corte dei conti e una corte di giustizia dell'unione. Nella CEMAC una corte di giustizia fu istituita nel 2000.

A differenza di altre parti del continente africano, che stanno cercando di costituire delle unioni monetarie (per esempio la Comunità dell'Africa dell'Est - EAC, East African Community - che congloba Ruanda, Burundi, Kenya, Sudan del Sud, Uganda e Tanzania ha in progetto di creare una unione monetaria a orizzonte abbastanza ravvicinato), allo scopo soprattutto di rafforzare la credibilità delle politiche monetarie, nelle due aree dell'Africa occidentale e centrale i paesi usciti dalla colonizzazione francese si sono trovati al momento della indipendenza già associati in una unione monetaria.

2. Benefici e costi delle unioni monetarie

La letteratura economica più recente sulle unioni monetarie mette a confronto il regime di unione monetaria con l'alternativa di piena flessibilità del cambio, confrontando gli svantaggi (impossibilità di compensare con una svalutazione gli shock esterni sulle ragioni di scambio) con i benefici derivanti da una maggiore credibilità della politica economica. Tale credibilità si deve soprattutto alla limitazione della possibilità di aumentare la tasso d'inflazione con politiche di deficit di bilancio, dove per tasso d'inflazione s'intende la domanda addizionale di moneta da parte del pubblico al fine di eseguire le transazioni correnti in caso di inflazione crescente, domanda di moneta che serve a finanziare il deficit.

Seguendo Debrun, Masson e Patillo (2005, 2012; si veda inoltre Beetsma e Bovenberg, 1999), i vantaggi possono essere identificati in (i) *esternalità monetaria*, ossia il fatto che l'instaurazione di cambi fissi fra i paesi dell'unione evita l'inflazione che proviene da politiche monetarie espansive di banche centrali autonome volte a ottenere vantaggi competitivi, che generano deprezzamento del cambio; (ii) *simmetria fiscale*, ossia il fatto che la tasso da inflazione determinata dai deficit di bilancio è fissata congiuntamente dalle strutture

² La norma sulla concentrazione delle riserve internazionali sul conto di operazione del Tesoro francese è stata gradualmente attenuata, permettendo di mantenere una proporzione delle riserve fuori dal conto di operazione; nel 1998 la proporzione minima nel conto di operazione era del 65%, a condizione che la regola del 20% di copertura della base monetaria con riserve fosse osservata. Attualmente la proporzione minima è del 50%, dato che le riserve eccedono largamente il montante minimo.

decisionali dell'unione: in tal modo la banca centrale unica ha più autorità nel limitare il disequilibrio di bilancio e le spinte inflazionistiche ivi connesse.

Contro tali vantaggi, il costo dell'unione monetaria deriva dagli shock nelle ragioni di scambio fra paesi, poiché l'unione monetaria non permette di compensare tali shock con mutamento del cambio. Pertanto, quanto più elevate sono le asimmetrie negli shock alle ragioni di scambio dei paesi dell'unione, tanto maggiore è il costo dell'unione.

Usando l'analisi di Debrun e altri (2005), è chiaro che i paesi delle due unioni monetarie con franco CFA beneficiano sia di una *esternalità monetaria* (nessun incentivo a svalutazioni competitive fra paesi dell'unione), sia anche dei benefici dalla *simmetria fiscale*; infatti l'obiettivo di tasso d'inflazione è stabilito dagli organi comuni della Unione, e dal fatto che i parametri di convergenza relativi al disavanzo di bilancio sono stabiliti per tutti i paesi, ad un livello probabilmente minore di quanto lo sarebbero se i paesi fossero liberi di perseguire politiche di bilancio senza un vincolo monetario comune. In effetti, grazie all'unione monetaria e alla fissità del tasso di cambio contro euro, i paesi delle due unioni monetarie col franco CFA hanno registrato negli ultimi 20 anni una inflazione di gran lunga inferiore di quella nel resto dell'Africa subsahariana (tabella 1).

Tabella 1 – *Tasso di inflazione per l'Africa subsahariana*

Tasso d'inflazione	Media 2000-08	Media 2009-11	Media 2012-18
Africa subsahariana	10,9	9,1	8,5
CEMAC	2,7	2,9	2,2
UEMOA	3,0	1,8	1,0
Nigeria	12,3	12,4	11,7
Ghana	18,5	9,2	13,0
Comunità dell'Africa dell'Est (EAC) (escl. Sudan del Sud)	6,5	10,0	6,5
Area monetaria comune (CMA, Common Monetary Area) (a)	6,1	5,6	5,4

(a) Sudafrica, Eswatini, Lesotho, Namibia.

Fonte: FMI (2019a).

Riguardo allo shock nelle ragioni di scambio, i paesi dell'UEMOA hanno fra di loro una struttura produttrice dipendente da materie prime agricole, oltre a qualche prodotto minerario, che rende l'andamento delle loro ragioni di scambio abbastanza simili. I paesi della CEMAC sono tutti, tranne la Repubblica Centrafricana, produttori importanti di prodotti petroliferi, pertanto sono caratterizzati da ragioni di scambio con andamenti abbastanza simili. Diversamente la Repubblica Centrafricana è esportatrice di prodotti minerari come oro e diamanti, oltre che di cotone e caffè.

3. Le unioni monetarie come fattori di stabilità di fronte a sommovimenti politici

Un aspetto che i lavori di Debrun, Masson e Patillo non hanno sottolineato è inerente al sovrappiù di stabilità monetaria generata da un'unione monetaria in presenza di forte instabilità politica che può aver luogo in uno o più paesi membri in tempi determinati. In questa

situazione l'unione diviene un assorbitore di shock, dato che il paese in situazione di instabilità politica continua ad avvalersi di una moneta che assicura la stabilità dei prezzi e il regolamento degli scambi con l'estero, cosa che potrebbe non essere possibile con una banca centrale separata in periodi di forti scosse politiche e sociali.

Questo elemento di stabilità addizionale fornito dall'unione monetaria è stato cruciale per la Costa d'Avorio nel periodo 1999-2011 caratterizzato da una serie di colpi di stato. In breve, il Generale Guey prese il potere nel dicembre 1999 deponendo il presidente Konan Bedie' attraverso un colpo di stato. Guey traghettò il paese alle elezioni presidenziali dell'ottobre 2000 vinte da Laurence Gbagbo, per poi essere assassinato durante un tentativo di colpo di stato da lui attuato nel 2002. Alla fine del 2002 il paese fu sconvolto dalla ribellione delle *Forces nouvelles* nel nord, alla quale seguì la divisione del paese in due aree. In seguito ci fu un processo di riconciliazione nazionale a partire dal 2005 che culminò con le elezioni presidenziali del dicembre 2010. Tali elezioni vennero contestate e scontri militari fra sostenitori dei due contendenti, Gbagbo e Ouattara, ebbero luogo nel gennaio-aprile del 2011 e terminarono con l'investitura dal presidente Ouattara nel maggio 2011.³

In questo periodo di instabilità la crescita economica è stata modesta, negativa nel 2000-03, e solo dello 0.8% in media nel decennio 2000-10, seguito da una flessione nel 2011. Il tasso d'investimento è stato anch'esso molto basso, al contempo l'inflazione si è mantenuta bassa, grazie all'ancoraggio della valuta nell'unione monetaria (tabella 2).

Tabella 2 – Principali indicatori macroeconomici per la Costa d'Avorio

Costa d'Avorio	2000-03	2004-07	2008-10	2000-10	2011	2012-18
Crescita PIL reale in %	-1,2	1,6	2,6	0,8	-4,9	8,7
Rapporto Investimento/PIL, in %	9,1	9,4	11,4	9,8	4,0	19,2
Tasso d'inflazione	3,3	2,4	2,9	2,9	4,9	1,1

Fonte: FMI (2019b).

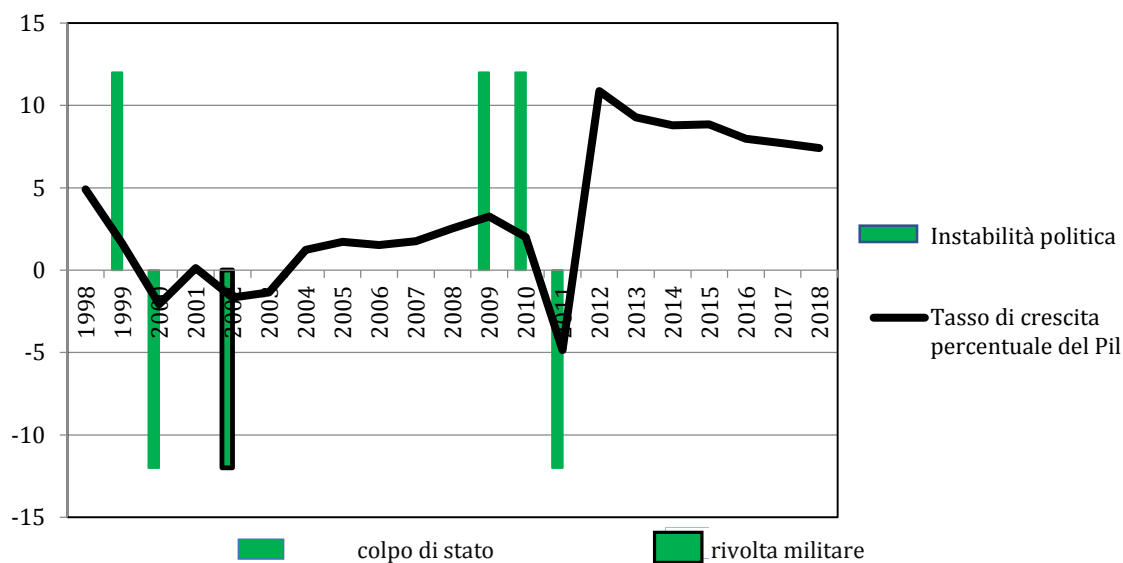
Gravi periodi d'instabilità politica negli ultimi 20 anni hanno avuto luogo nel Togo (nel 2005, morte del presidente Eyadema), in Mali nel 2012-13, (insurrezione nel nord), in Burkina Faso nel 2014-15 (insurrezione contro il presidente Campaorè nell'ottobre 2014 che lascia il potere), in Guinea Bissau nel 1998-99, 2003, 2012 (insurrezioni dell'esercito, guerra civile nel 1998-99 per 12 mesi, colpi di stato nel 2003 e 2012) (si vedano le figure 1, 2, 3, 4, 5).

Durante queste fasi, la stabilità monetaria è stata assicurata dalla banca centrale unica, non vi sono stati periodi di fiammate inflazionistiche nei paesi coinvolti, anche se la crisi economica associata (crescita del PIL negativa) ha causato difficoltà al sistema bancario

³ Di seguito, maggiori dettagli in pillole. Periodo 1999-2000: colpo di stato contro il presidente Konan Bedié nel dicembre 1999 e contestuale presa di potere del generale Guey nominatosi a capo di un consiglio nazionale di salute pubblica, governo formato dalle forze di opposizioni all'antico partito di governo PDCI. Elezioni presidenziali dell'ottobre 2000 vinte da Laurence Gbagbo. Periodo 2002-04: settembre 2002, tentativo di colpo di stato del generale Guey poi assassinato. Dicembre 2002, ribellione armata guidata dalle *Forces Nouvelles* nel nord del paese seguita dall'intervento delle forze armate francesi. Accordo di stabilizzazione di Marcoussis nel gennaio 2003 e instaurazione di un governo di riconciliazione nazionale che intraprese un processo di disarmo e reintegrazione dei ribelli nel nord nel giugno 2004. Novembre 2004: offensiva delle forze governative contro i ribelli, nello stesso mese le forze governative bombardarono la base militare francese di Bouaké. Seguì risposta francese.

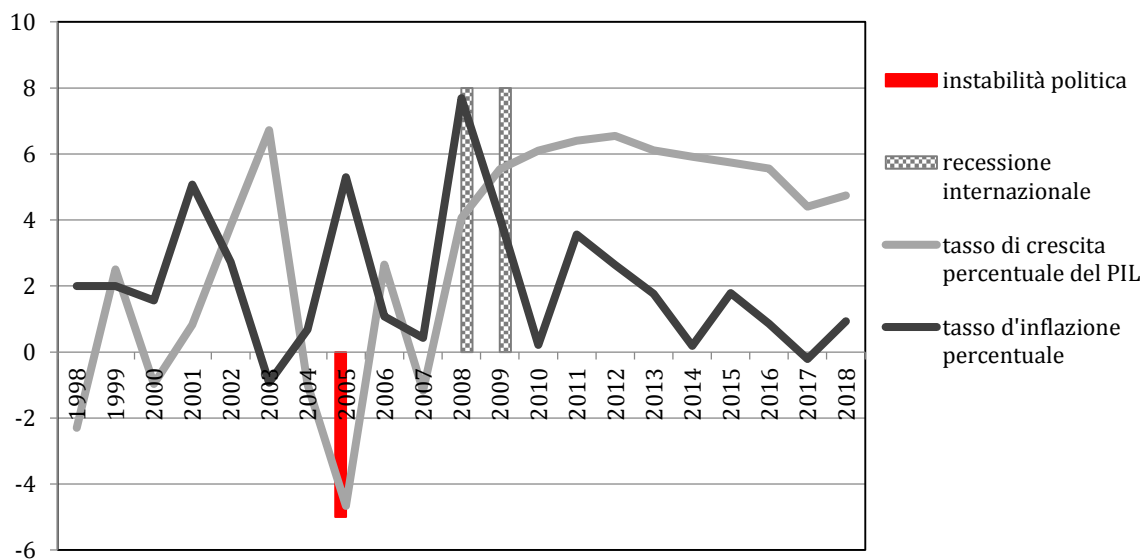
(aumento dei prestiti in sofferenza delle banche). Se questi paesi non fossero stati connessi in una unione monetaria, è lecito sostenere che l'instabilità politica sarebbe stata accompagnata da un disordine monetario di notevole entità. Nel contempo questi paesi hanno mantenuto una disciplina di bilancio pubblica soddisfacente, pure in un periodo di instabilità politica, grazie alla sorveglianza multilaterale esercitata dagli organismi delle due unioni.

Figura 1 – Costa d'Avorio: crescita del PIL e instabilità politica, 1998-2018



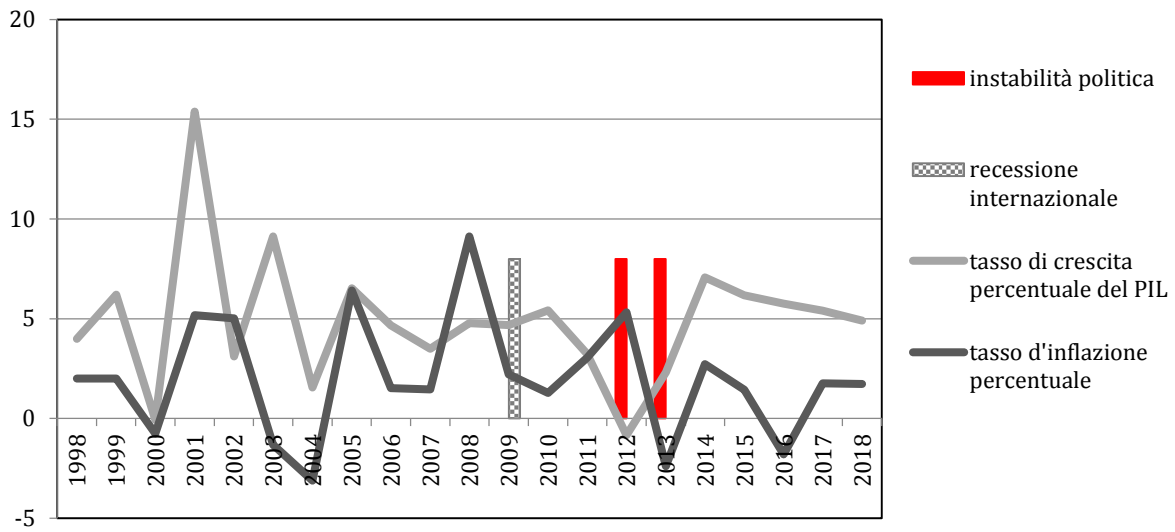
Fonte: FMI (2019b).

Figura 2 – Togo: crescita del PIL, inflazione e instabilità politica, 1998-2018



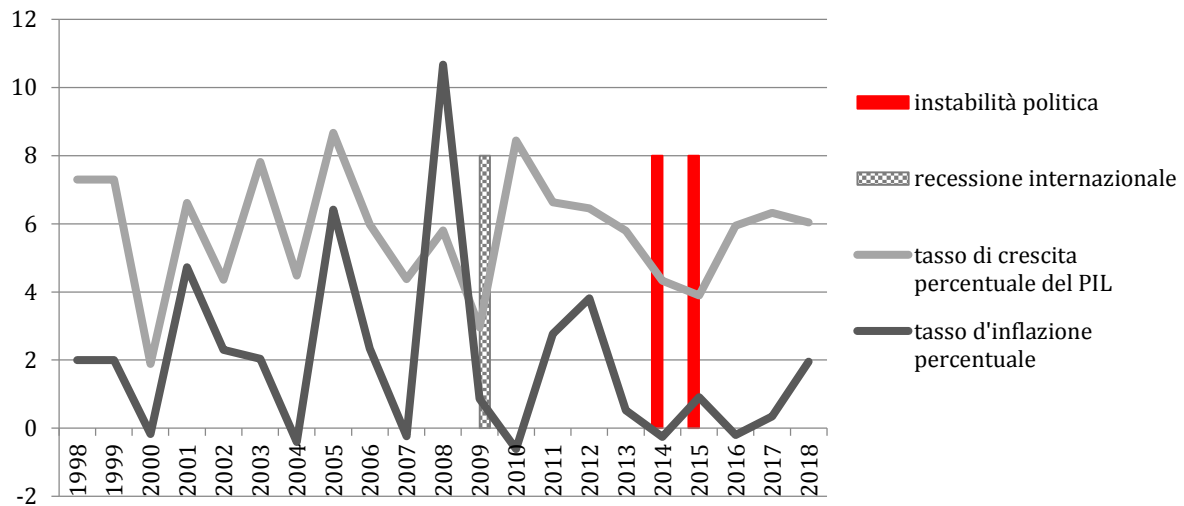
Fonte: FMI (2019b).

Figura 3 – Mali: crescita del PIL, inflazione e instabilità politica, 1998-2018



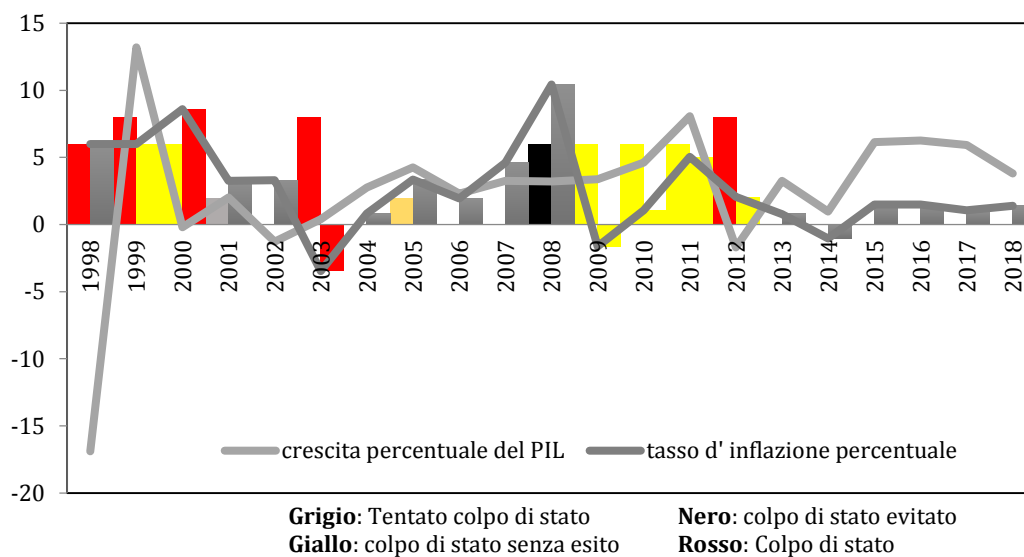
Fonte: FMI (2019b).

Figura 4 – Burkina Faso: crescita del PIL, inflazione e instabilità politica, 1998-2018



Fonte: FMI (2019b).

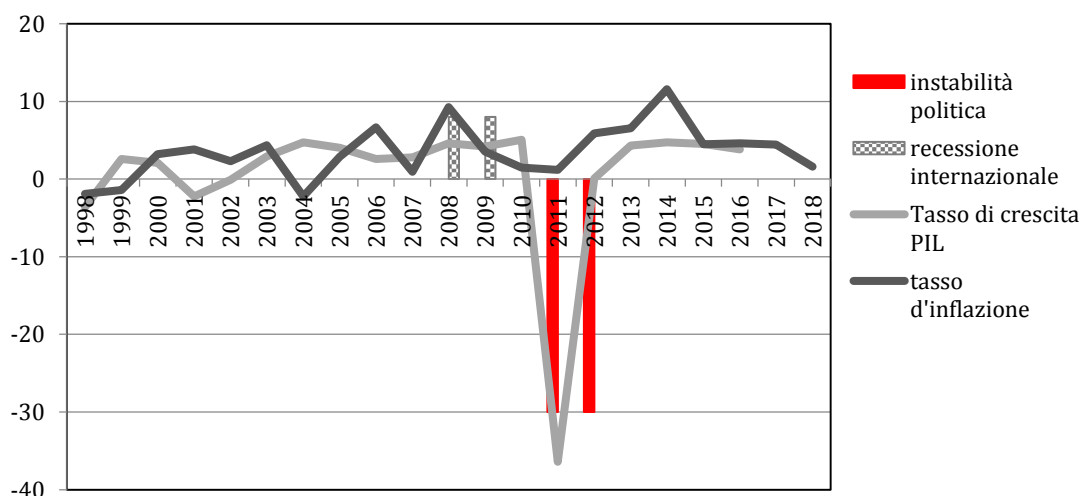
Figura 5 – Guinea Bissau: crescita del PIL, inflazione e instabilità politica, 1998-2018



Fonte: FMI (2019b).

Nell'altra zona monetaria con franco CFA, quella della CEMAC, la Repubblica Centrafricana è passata attraverso vari episodi di grave instabilità con gravi effetti sull'attività economica: un colpo di stato nel 2003, due guerre civili rispettivamente nel 2004-07 e nel 2012-14. Anche in questo caso l'appartenenza ad una unione monetaria ha permesso il mantenimento della convertibilità della valuta e una inflazione bassa (figura 6).

Figura 6 – Repubblica Centrafricana: crescita del PIL, inflazione e instabilità politica, 2000-2018



Fonte: FMI (2019b).

Una situazione del tutto opposta, ovvero di alta inflazione in periodi di forte instabilità politica, ha avuto luogo in paesi africani non inseriti in una unione monetaria e quindi del tutto indipendenti per quanto concerne la politica monetaria e di cambio. In tal modo, vi sono state forti fiammate inflazionistiche con consistenti svalutazioni del cambio in Sierra Leone e Liberia durante le guerre civili degli anni '90, in Zimbabwe nel 2004-08 (con inflazione sopra il 100%), in Etiopia nel 2011-12 (inflazione annua del 30% in media), nella Repubblica Democratica del Congo nel 2000-02 (inflazione annua sopra il 100%), in Angola nel 2000-03 (inflazione annua sopra il 100%), e nel Sudan del Sud nel 2002-17 (inflazione annua sopra il 100%).

4. Dall'unione monetaria all'integrazione economica: i criteri di convergenza

A partire dal 1994 le due unioni monetarie hanno messo in atto un'evoluzione verso delle unioni economiche, con l'adozione di criteri di convergenza di bilancio pubblico, adozione di tariffe esterne comuni (nell'UEMOA dal 1998, con un periodo di transizione triennale, e nella CEMAC dal 1994) accompagnata dall'eliminazione di tariffe sul traffico intercomunitario (introdotta nel 1996 per i prodotti agricoli e nel 2000 per gli altri prodotti, a condizione di avere un contenuto regionale pari al 60%), norme per il libero movimento intercomunitario delle persone, l'armonizzazione della fiscalità diretta e indiretta (l'aliquota di imposta di valore aggiunto deve essere dentro una banda limitata), l'adozione di criteri di convergenza per i saldi di bilancio pubblico oltre che l'armonizzazione delle leggi di bilancio e dei conti pubblici. Nell'Africa occidentale il libero movimento delle persone è una norma adottata per tutta la CEDEAO/ECOWAS (Comunità economica che ingloba tutti i paesi dell'Africa occidentale, inclusa la Nigeria, creata nel 1975, con revisione del trattato nel 1993). La tariffa esterna comune della CEDEAO/ECOWAS, lievemente differente da quella dell'UEMOA, è stata adottata da tutti i paesi dell'UEMOA nel 2015.

I criteri di convergenza per il bilancio pubblico sono importanti per assicurare una disciplina di bilancio nelle due unioni. Fino alla creazione dell'UEMOA e della CEMAC nel 1994, la sorveglianza macroeconomica si limitava all'ambito monetario e l'unica restrizione alla politica di bilancio risiedeva nell'obbligo alla banca centrale di limitare i finanziamenti agli stati al 20% delle entrate fiscali. Il trattato costitutivo dell'UEMOA nel 1994, allo stesso modo di quello della CEMAC, stabiliva l'obbligo per i paesi membri di assicurare una convergenza graduale della politica economica. I criteri di convergenza di bilancio pubblico elaborati nel 1994, chiaramente influenzati da quelli stabiliti nel Trattato dell'Unione Europea del 1992, ma riflettenti anche caratteristiche della regione, sono stati poi formalizzati nel dicembre del 1999 con un atto addizionale del Trattato dell'UEMOA chiamato Patto di convergenza, stabilità, crescita e solidarietà. I criteri di convergenza del deficit stabiliti nel 1994, adattati nel 1999 e nuovamente modificati nel 2015, sono specificati nella tabella 3:

Tabella 3 – Criteri di convergenza per l'area UEMOA

Criteri di convergenza del 1994	Criteri del Patto di convergenza stabilità, crescita e solidarietà del 2000	Criteri del Patto di convergenza, stabilità, crescita e solidarietà modificati nel 2015 (da soddisfare nel 2019)
Indicatori di primo ordine		
Surplus del bilancio pubblico di base (esclusi doni e investimenti con finanziamento esterno) > 15% delle entrate fiscali	Saldo di bilancio pubblico di base (esclusi doni e investimenti con finanziamento esterno) pari a zero	Saldo di bilancio globale su PIL > -3% STATO ATTUALE (2019): attualmente rispettato solo dal Togo, Costa d'Avorio 4,7%, Senegal 3,6%
Debito pubblico < 70% del PIL	Tasso d'inflazione < 3%	Tasso d'inflazione < 3% STATO ATTUALE (2019): rispettato da tutti i paesi
Tasso d'inflazione < 3%	Debito pubblico < 70% del PIL	Debito pubblico < 70% del PIL STATO ATTUALE (2019): rispettato da tutti i paesi, tranne Togo (72%)
Riduzione degli arretrati di pagamento esterni e interni	Non accumulazione di arretrati di pagamento esterni e interni Tasso d'inflazione < 3%	
Indicatori di secondo ordine		
Rapporto massa salariale nel bilancio ed entrate fiscali < 35%	Rapporto massa salariale nel bilancio ed entrate fiscali < 35%	Rapporto massa salariale nel bilancio ed entrate fiscali < 35% STATUS (2019): rispettato da alcuni paesi
Rapporto fra spese di investimento con fondi interni ed entrate fiscali > 20%	Rapporto fra spese di investimento con fondi interni ed entrate fiscali > 20%	Rapporto entrate fiscali e PIL > 20% STATUS (2019): non rispettato da alcun paese, rapporto osservato nel 2019 fra 12% (Guinea-Bissau) e 19% (Togo), Senegal e Costa d'Avorio 18%
	Rapporto deficit di bilancia dei pagamenti di partite correnti, esclusi doni, e PIL < 5%	
	Rapporto entrate fiscali e PIL > 17%	

Fonte: FMI (2019b).

I criteri di convergenza di bilancio pubblico del 1994 furono formulati sulla base dell'esperienza accumulata negli anni '80, periodo in cui le entrate fiscali dei paesi dell'unione monetaria erano cadute in termine di PIL, precisamente dal 18% del 1978 al 15,2% del 1993, con contestuale aumento delle spese pubbliche che portarono ad un disavanzo primario del 6,2% del PIL nel 1993 e ad una crescita del debito pubblico a livelli elevati (nel 1993 fra il 50% del PIL per il Burkina Faso al 124% per la Costa d'Avorio). Le politiche espansive avevano contribuito alle perdite di riserve estere della banca centrale, che erano cadute al minimo del

20% della base monetaria sancita dagli statuti nel 1993, prima della svalutazione del gennaio del 1994.

Nella CEMAC i criteri di convergenza sono stati adottati nel 1994 e monitorati da un Consiglio di convergenza. Dal 2000 la sorveglianza dà luogo a rapporti semestrali del Consiglio di convergenza, e sottoposto all'approvazione del Consiglio dei Ministri della CEMAC. Sono simili a quelli dell'UEMOA, ma con un limite diverso sul deficit pubblico (non più dell'1,5% del PIL, ma escludendo 20% delle entrate fiscali petrolifere); manca un criterio sulla massa salariale.

Negli ultimi anni nell'UEMOA i paesi hanno ecceduto il limite sul deficit di bilancio, ma questo eccesso è diminuito nel 2018; in aggregato per l'unione il rapporto è sceso dal 4,3% nel 2017 al 3,9%, in media nel 2010-18 è stato del 3,4%. Nonostante il deficit pubblico contenuto, il debito pubblico in rapporto al PIL ha mostrato una tendenza all'aumento, per l'UEMOA nell'aggregato dal 38% nel 2010 al 51% nel 2018, anche a causa di operazioni di assunzione del debito di imprese ed enti pubblici non classificate come spese o trasferimenti nel bilancio (tabelle 4 e 5). Nei paesi CEMAC, alti deficit di bilancio hanno avuto luogo nel 2014-16 in Congo e Guinea Equatoriale, poiché questi paesi produttori petroliferi hanno visto decurtate le loro entrate connesse al petrolio, e hanno messo in atto solo con ritardo politiche di aggiustamento fiscale (si vedano le tabelle 6 e 7).

L'obiettivo principale dei paesi membri dal punto di vista macroeconomico, insieme ad una crescita sostenuta, è ora quello di assicurare la sostenibilità del debito pubblico, che si era fortemente ridotto con la iniziativa di annullamento del debito pubblico per i paesi poveri, lanciata nel 1996 e conclusasi negli anni 2008-10. La sostenibilità del debito è monitorata attraverso analisi annuali effettuate congiuntamente dai paesi con i servizi del Fondo Monetario Internazionale (FMI) della Banca Mondiale.

Riguardo al livello delle riserve internazionali, gestite dalle due banche centrali, esso non desta preoccupazione per l'UEMOA, essendo equivalente a 4,3 mesi di importazione a fine 2018. Nel caso della CEMAC, le riserve internazionali si sono fortemente decurtate fra il 2014 e il 2016 a causa del crollo dei corsi del petrolio, da 15 a 8 miliardi di US\$ equivalenti a 5,8 mesi di importazione a fine 2014, a 4,9 miliardi di US\$ o 2,3 mesi di importazione a fine 2016. Tali riserve sono risalite a 6,6 miliardi (2,7 mesi di importazione) a fine 2018 grazie ad una politica monetaria e di bilancio più restrittiva concordata in programmi di aggiustamenti sostenuti dal FMI, oltre all'adozione di misure per assicurare il rientro dei proventi di esportazione, soprattutto di petrolio (tabella 9). Le riserve depositate nel conto di operazione con il Tesoro francese sono remunerate ad un tasso d'interesse uguale al tasso marginale di prestito della Banca Centrale Europea, attualmente 0,75%.

Per quanto concerne la crescita del PIL, mentre nel primo decennio del secolo nei paesi UEMOA era inferiore in media rispetto al resto dell'Africa subsahariana (3,2% in media nel 2000-08 contro 5,8%), a partire dal 2012 è stata più elevata (5,6% contro 4,2%) (tabella 8). I paesi della CEMAC, colpiti dalla flessione del prezzo del petrolio a partire dal 2014, hanno mostrato un rallentamento della crescita dal 7,4% nel primo periodo al 2,8% nel secondo. Nel periodo 2014-18, mentre i paesi UEMOA crescevano ad un tasso medio del 6,5% nettamente più alto della media dell'Africa subsahariana, mentre quelli della CEMAC rallentavano la crescita a 1,7% per effetto delle misure restrittive adottate, rese necessarie dal forte peggioramento delle ragioni di scambio.

Tabella 4 – Deficit di bilancio in percentuale del PIL per l'area UEMOA

Deficit di bilancio in % PIL	2014	2015	2016	2017	2018
Benin	-1,7	-5,6	-4,3	-4,2	-3,0
Burkina Faso	-2,0	-2,4	-3,6	-7,9	-5,0
Costa d'Avorio	-2,2	-2,8	-4,0	-4,5	-4,0
Guinea Bissau	-2,6	-3,5	-5,6	-1,4	-5,2
Mali	-2,9	-1,8	-3,9	-2,9	-4,7
Niger	-8,0	-9,0	-6,1	-5,7	-4,1
Senegal	-3,9	-3,7	-3,3	-2,5	-3,6
Togo	-6,8	-8,8	-9,5	-0,3	-0,8
UEMOA	-3,1	-3,8	-4,3	-4,1	-3,9

Fonte: FMI (2019a).

Tabella 5 – Debito pubblico in percentuale del PIL per l'area UEMOA

Debito pubblico in % PIL	2014	2015	2016	2017	2018
Benin	22,3	30,9	35,9	39,6	41,0
Burkina Faso	29,9	35,6	39,2	38,4	42,9
Costa d'Avorio	44,8	47,3	48,4	49,8	53,2
Guinea Bissau	65,0	61,7	62,5	57,2	64,3
Mali	26,9	30,7	36,0	36,0	37,3
Niger	29,0	39,9	44,6	54,4	53,8
Senegal	42,4	44,5	47,5	61,2	61,6
Togo	62,8	72,1	81,4	76,0	76,2
UEMOA	37,3	42,1	45,5	49,2	51,2

Fonte: FMI (2019a).

Tabella 6 – Deficit di bilancio in percentuale del PIL per l'area CEMAC

Deficit di bilancio in % PIL	2014	2015	2016	2017	2018
Camerun	-4,2	-4,4	-6,1	-4,9	-2,5
Ciad	-4,2	-4,4	-1,9	-0,2	1,9
Congo	-13,6	-24,8	-20,4	-7,4	6,6
Guinea Equatoriale	-7,5	-15,1	-10,9	-2,6	0,5
Gabon	6,0	-1,1	-4,7	-1,7	-0,2
Repubblica Centrafricana	-3,9	-0,6	1,1	-1,1	0,4

Fonte: FMI (2019a).

Tabella 7 – *Debito pubblico in percentuale del PIL per l'area CEMAC*

Debito pubblico in % PIL	2014	2015	2016	2017	2018
Camerun	21,5	32,0	32,8	37,6	39,1
Ciad	41,5	43,9	51,5	49,8	48,3
Congo	53,6	102,9	118,6	117,5	87,8
Guinea Equatoriale	12,6	33,6	43,4	38,0	43,3
Gabon	34,1	44,7	64,2	62,6	60,7
Repubblica Centrafricana	62,2	59,8	53,9	50,3	49,9
CEMAC	29,6	44,4	51,6	52,5	50,9

Fonte: FMI (2019a).

Tabella 8 – *Tasso crescita del PIL per le principali aree africane*

Tasso crescita PIL	2008-08	2010-18	2014-18
SSA	7,4	2,8	3,2
UEMOA	3,2	5,5	6,5
CEMAC	7,4	2,8	1,7
EAC	5,5	6	5,8

Fonte: FMI (2019a).

Tabella 9 – *Riserve internazionali per BCEAO e BEAC*

Riserve internazionali	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
BCEAO	miliardi US\$	13,91	14,52	14,27	13,93	13,09	12,73	11,00	12,37	15,42
	mesi di importazioni	6,6	5,8	5,1	4,7	4,7	5,0	3,9	4,1	4,5
BEAC	miliardi US\$	13,658	15,925	19,543	24,575	15,823	10,344	4,972	5,807	6,468
	mesi di importazioni	4,7	5,4	5,6	5,4	5,8	4,4	2,3	2,3	2,7

Fonte: FMI (2020b).

5. Le difficoltà economiche dei paesi CEMAC nel 2014-2017

Mentre alcuni paesi produttori di petrolio come la Nigeria e l'Angola durante la forte caduta del corso del petrolio hanno svalutato fortemente la loro valuta, i paesi della CEMAC non lo fecero, mantenendo la parità contro euro. Il deprezzamento dell'euro contro dollaro USA, di circa il 20% fra il 2014 e il 2015, ha aiutato a mantenere la parità permettendo una svalutazione del cambio in termini ponderati. Questo episodio può essere interpretato come una illustrazione del costo del regime di cambi fissi. Ciononostante, è da notare che Angola e

Nigeria, con cambi flessibili e forti svalutazioni dopo il 2014, non hanno mostrato un tasso di crescita medio migliore in quel periodo (0,4% per Angola e 2,0 per Nigeria). Inoltre fra i paesi della CEMAC la dipendenza dal petrolio come prodotto di esportazione è variabile, Congo e Ciad presentano una dipendenza dell'80%, la Guinea Equatoriale del 55% (il paese è anche forte esportatore di GNL, gas naturale liquido, e GPL, gas di petrolio liquefatti), il Gabon del 60%, il Camerun solo del 30% mentre la Repubblica Centrafricana non è produttore.

È interessante notare che durante questo episodio le autorità non hanno mai preso in seria considerazione la possibilità di svalutare il cambio. Esistevano contro questa misura varie riflessioni fra le quali: (i) se l'opzione di una svalutazione fosse stata scelta, sarebbe rimasta la difficile decisione dell'entità di tale svalutazione; (ii) i paesi meno dipendenti da esportazioni petrolifere come il Camerun, che è la economia maggiore in termine di PIL, sarebbero stati contrari; (iii) la perdita di riserve ufficiali della banca centrale avrebbe potuto essere contrastata con misure dirette ad accelerare il rimpatrio dei proventi di esportazione delle grandi società petrolifere; (iv) la fiducia nella stabilità della valuta, importante per gli investitori esteri, sarebbe stata intaccata.

Una riunione straordinaria dei capi di stato dei paesi della CEMAC ebbe luogo in dicembre 2016. Fu allora deciso che i paesi avrebbero messo in atto forti misure di aggiustamento per porre fine alla caduta delle riserve internazionali. Gli stessi paesi riaffermarono il loro sostegno alla stabilità del cambio al livello attuale, di FCFA 655.97 per euro, per evitare shock finanziari ed economici. Tutti i paesi furono incentivati a concludere accordi con il FMI per consolidare le finanze pubbliche e ad adottare misure per promuovere gli investimenti privati. Infine fu chiesto agli organi dell'unione (Commissione bancaria e banca centrale) di attuare provvedimenti per rafforzare il sistema finanziario e di rispettare le norme valutarie.⁴

La posizione dei capi di stato fu quindi chiaramente contraria ad un aggiustamento del cambio come quello del 1994. È da ricordare che per la svalutazione del gennaio 1994 la negoziazione fra paesi della zona del franco CFA (UEMOA e CEMAC) fu assai lunga e difficile con alcuni paesi come il Senegal del tutto contrari, il Camerun assolutamente deciso a mettere in atto una svalutazione, così come la Costa d'Avorio, e i paesi più piccoli esitanti. Fu decisiva la pressione degli organismi internazionali come il FMI e la Banca Mondiale, favorevoli alla svalutazione perché la crescita in tutta la zona monetaria era stata modesta da anni, e le ragioni di scambio per tutti i paesi produttori di derrate tropicali erano peggiorate da molti anni senza mostrare prospettive di ripresa.

Durante la crisi della CEMAC del 2015-16, la questione di una svalutazione concerneva invece solo i paesi di una delle due unioni monetarie, e il paese maggiore, il Camerun, era un produttore di petrolio di dimensione modesta. Altre misure, sia relative al controllo valutario più stringente sulle norme di rimpatrio delle divise, sia di natura fiscale e monetaria, furono valutate sufficienti per stabilizzare le riserve. Il FMI concluse un accordo con le autorità della CEMAC per l'adozione di misure di rigore nel controllo della regolamentazione valutaria, fino ad allora largamente violata riguardo all'obbligo di rimpatrio dei proventi di esportazione, e negoziò accordi per programmi di aggiustamento di ampio respiro con i paesi in cui non erano già in essere. Tali accordi includevano, oltre a misure di finanza pubblica e monetarie, anche

⁴ Il Ciad e la Repubblica Centrafricana avevano già nel 2016 accordi triennali con il FMI sotto la *Extended Credit Facility*, disponibile per i paesi sotto 2000 US\$ di reddito pro capite. Un accordo triennale dello stesso tipo con il Camerun fu approvato nel luglio 2017 e con il Congo nel luglio 2019. Il Gabon concluse un accordo triennale sotto la *Extended Fund Facility* nel luglio 2017, e la Guinea Equatoriale un simile accordo nell'ottobre 2019.

misure volte a migliorare il clima degli affari, e promuovere la diversificazione delle economie e gli scambi interregionali.

6. Confronto con gli sforzi di creazione di un'unione monetaria nell'Africa dell'Est

Può essere utile un confronto con gli sforzi di creare un'unione economica e monetaria fra i paesi dell'Africa orientale. La Comunità dell'Africa dell'Est (EAC, East African Community), già esistente fra il 1967 e 1977, poi del tutto inattiva, è stata re-istituita nel 2000 tra i paesi membri Burundi, Kenya, Ruanda, Tanzania e Uganda. Un'unione doganale è entrata in funzione nel 2005, e nel 2008 è stata completata con un protocollo sul libero movimento delle persone e dei capitali. Tuttavia il traffico di merci fra i paesi membri rimane ostacolato da varie dispute commerciali, con imposizione di tariffe addizionali (per esempio fra Kenya e Tanzania su prodotti zuccherati) e lunghi controlli di qualità alla frontiera introdotti per ritorsione. Il Sudan del Sud è stato ammesso come membro dell'unione nel settembre 2016.

Un protocollo per istituire una unione monetaria dell'Africa dell'Est (EAMU, East African Monetary Union) entro dieci anni è stato adottato dal consiglio dei ministri della EAC nel novembre 2013. Il protocollo obbliga i paesi membri a rispettare quattro criteri di convergenza a partire dal 2021, e per i tre anni successivi, che includono: (i) tasso d'inflazione inferiore all'8%, (ii) limite del deficit pubblico del 3%, (iii) rapporto tra debito pubblico in valore attuale e PIL del 50%; (iv) livello delle riserve internazionali superiore a 4,5 mesi di importazione. Inoltre il protocollo prevede la creazione di quattro istituzioni, fra le quali l'East African Monetary Institute (EAMI), per porre le basi tecniche della unione monetaria, e altre tre per la gestione delle statistiche e la supervisione delle istituzioni bancarie e finanziarie, pure create con legge del 2016.⁵

Degli importanti ritardi sono intervenuti nella creazione dell'EAMI, non ancora istituito a ottobre 2019, e i paesi hanno convenuto nel corso del 2019 che la data obiettivo per creare l'unione monetaria non è realistica. Inoltre dal punto di vista della convergenza economica, mentre il tasso d'inflazione fra i cinque paesi membri non è molto divergente nel periodo 2014-18, l'andamento dei tassi di cambio, corretto per l'inflazione, lo è, con un apprezzamento del tasso di cambio effettivo della valuta del Kenya, mentre il tasso effettivo della Tanzania e dell'Uganda è diminuito, e quello del Ruanda è rimasto stabile (tabelle 10 e 11).

Tabella 10 – Tasso inflazione per i paesi appartenenti alla Comunità dell'Africa dell'Est

Tasso d'inflazione	2014	2015	2016	2017	2018
Burundi	4,4	5,6	5,5	16,6	1,2
Kenya	6,9	6,6	6,3	8,0	4,7
Ruanda	1,8	2,5	5,7	4,8	1,4
Tanzania	6,1	5,6	5,2	5,3	3,5
Uganda	3,1	5,4	5,5	5,6	2,6

Fonte: FMI (2019b).

⁵ East African Statistical Bureau, East African Financial Service Commission, e East African Surveillance Compliance Enforcement Commission.

Tabella 11 – *Tasso di cambio effettivo reale per i paesi appartenenti alla Comunità dell’Africa dell’Est (aumento indica apprezzamento)*

Tasso di cambio effettivo reale	2014	2015	2016	2017	2018
Burundi	100	112,9	114,2	124,5	113,7
Kenya	100	101,5	106,1	110,8	114,7
Ruanda	100	105,5	105,8	107,5	100,6
Tanzania	100	93,7	91,2	91,5	90,3
Uganda	100	94,0	90,9	88,5	85,2

Fonte: FMI (2019b).

Le tensioni su questioni di commercio frontaliero fra Kenya e Tanzania mostrano che il coordinamento su questioni economiche fra paesi della EAC non è facile, e in tale situazione appare chiaro che un livello di cooperazione e comunione di intenti molto più elevata di quello attuale è necessario prima di poter pensare di fare il salto verso una unione monetaria, anche se questa potrebbe essere benefica per ridurre i costi di transazione sugli scambi fra paesi.

L’autonomia attuale delle banche centrali dei paesi della comunità permette di reagire autonomamente a shock esterni sulle ragioni di scambio, ma la struttura economica dei paesi non è molto differente. L’Uganda, il Kenya e la Tanzania hanno fatto negli ultimi anni scoperte importanti di giacimenti di petrolio e gas, non ancora tuttavia allo stadio della produzione, ma non il Ruanda e il Burundi, quindi questo genererà nel futuro degli andamenti differenti nelle ragioni di scambio che potrebbero giustificare il mantenimento della autonomia monetaria.

Fattori che militano invece a favore dell’unione monetaria, sono la *esternalità monetaria* e la *simmetria fiscale*, come discusso da Debrun et al. (2012). I benefici della simmetria fiscale, ossia la riduzione della tassa da inflazione generata da un disavanzo di bilancio più basso connesso alla disciplina di un’unione monetaria, possono essere ottenuti anche se tale disciplina è esercitata dagli organi di supervisione della EAC, che ha come uno dei criteri di convergenza il mantenimento del disavanzo a meno del 5% del PIL a partire dal 2021. Come indica la tabella 12, il Ruanda, la Tanzania e l’Uganda già rispettano questo criterio. Se la disciplina budgetaria fosse assicurata, non vi sarebbero vantaggi sotto questo aspetto nell’istituire un’unione monetaria. Da notare che tutti i paesi dell’EAC aderiscono a programmi economici e finanziari monitorati dal FMI, i quali hanno come uno degli obiettivi principali di ridurre i disavanzi di bilancio allo scopo di non mettere in pericolo la sostenibilità del debito pubblico, che sta crescendo in tutti i paesi.

Tabella 12 – *Deficit di bilancio in percentuale del PIL per i paesi appartenenti alla Comunità dell'Africa dell'Est*

Deficit di bilancio in % PIL	2014	2015	2016	2017	2018
Burundi	-3,6	-5,3	-6,2	-7,8	-8,6
Kenya	-7,4	-8,1	-8,5	-7,9	-7,4
Ruanda	-4,0	-2,8	-2,3	-2,5	-2,6
Tanzania	-2,9	-3,2	-2,1	-1,2	-1,9
Uganda	-4,7	-4,7	-4,8	-3,8	-4,2

Fonte: FMI (2019a).

Tabella 13 – *Debito pubblico in percentuale del PIL per i paesi appartenenti alla Comunità dell'Africa dell'Est*

Debito pubblico in % PIL	2014	2015	2016	2017	2018
Burundi	35,8	45,3	48,4	51,7	58,4
Kenya	48,6	51,4	54,5	55,2	60,1
Ruanda	26,6	29,7	32,9	36,5	40,7
Tanzania	32,6	35,9	36,4	36,6	37,3
Uganda	30,7	34,3	37,1	39,7	41,4

Fonte: FMI (2019a).

In un quadro in cui la disciplina di bilancio è assicurata dalla sorveglianza multilaterale, la disciplina aggiuntiva fornita dall'unione monetaria può non essere sostanziale. Gli aspetti benefici di una possibile futura unione monetaria risiedono in questo caso nel ridurre i costi nelle transazioni commerciali nel mercato comune dei paesi membri e nel rendere impossibili svalutazioni competitive fra i membri (*cosiddetta esternalità monetaria*). Ma tale unione richiede una coesione fra i membri che probabilmente non esiste ancora, come mostrano le tensioni commerciali esistenti.

La lezione per i paesi dell'UEMOA e della CEMAC, che si sono trovati in un'unione monetaria al momento dell'indipendenza, è che il vantaggio di essere inseriti in un'unione monetaria, con costi di transazione più ridotti per gli scambi interzonal, e l'impossibilità di svalutazioni competitive fra i membri, la quale favorisce gli scambi fra di essi e connesse economie di scala, deve essere difeso con un adeguato coordinamento delle politiche fiscali.

7. Prospettive di unione monetaria nella CEDEAO/ECOWAS e nella WAMZ

Con la riforma approvata nel 1993 del trattato istitutivo della CEDEAO/ECOWAS, adottato nel 1975, veniva inserito nel testo del trattato l'obiettivo di istituire una unione economica attraverso l'adozione di politiche comuni in campo economico, finanziario, sociale e culturale oltre alla creazione di una unione monetaria. A questo scopo, i paesi della CEDEAO/ECOWAS che

non fanno parte dell'UEMOA (Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria e Sierra Leone con l'eccezione di Capo Verde e Liberia), hanno concluso nel dicembre del 2000 a livello dei capi di stato un accordo, denominato *Agreement of the West African Monetary Zone* con cui formalizzano la decisione di procedere alla creazione di una unione monetaria fra di loro, definita West African Monetary Zone (WAMZ), come primo passo all'unificazione con la UEMOA. La Liberia ha aderito all'accordo nel 2010.

Le istituzioni della WAMZ sono: (i) la Conferenza dei capi di stato e di governo dei paesi membri della WAMZ; (ii) il Consiglio di convergenza, costituito da ministri delle finanze e altri ministri dei paesi membri della zona, il quale alla creazione della banca centrale comune diventa un consiglio dei governatori della banca stessa; (iii) un comitato tecnico preposto a seguire gli sviluppi economici e monetari dei paesi della zona e alla armonizzazione delle politiche economiche; (iv) un istituto monetario (West African Monetary Institute, WAMI), preposto a preparare la creazione della banca centrale, che ha iniziato le sue operazioni nel 2001. Le sue funzioni seguono il modello dell'European Monetary Institute istituito in Europa nel 1992 per preparare la creazione della Banca Centrale Europea; (v) la banca centrale dei paesi della zona, non ancora costituita a tutt'oggi.

La Commissione della CEDEAO/ECOWAS ha definito nel 2001, in collaborazione col WAMI, una serie di criteri di convergenza e la Commissione è preposta alla sorveglianza multilaterale con rapporti periodici. I criteri primari sono tasso d'inflazione sotto il 5%, deficit di bilancio inferiore al 4% del PIL, finanziamento monetario degli stati da parte della banca centrale di meno del 10% delle entrate fiscali dell'anno precedente, riserve internazionali pari al 3% delle importazioni, più sei criteri secondari.⁶ L'introduzione della moneta unica, prima annunciata per il 2003, è stata differita molte volte. Nella riunione del giugno del 2019 dei capi di stato e di governo della CEDEAO/ECOWAS il nome della nuova moneta "eco", è stato formalmente annunciato. Ma i paesi membri fuori dall'UEMOA sono lontani dal soddisfare i criteri di convergenza. In particolare l'inflazione resta elevata nei due principali paesi (Ghana e Nigeria), rispettivamente 9,3% e 11,3% nel 2019, e non è chiaro come essi possano rapidamente ridurla al livello di paesi dell'UEMOA, nel 2019 di circa 1%. A differenza che nell'EAC, l'istituto monetario della zona WAMI è operativo, e redige rapporti annuali sulla situazione economica dei sei paesi e dei progressi verso la convergenza.

8. La questione della parità fissa del cambio del franco CFA. Mutamento della sua denominazione per i paesi UEMOA

Come noto, il regime di cambio per il franco CFA è quello della parità fissa, ma aggiustabile, contro l'euro (prima contro il franco francese). A partire dal 1958 la parità è stata mutata una volta sola, nel 1994, con una svalutazione del 100% contro il franco francese.⁷

⁶ I criteri secondari sono i seguenti: entrate fiscali superiori al 20% del PIL, massa salariale inferiore al 35% delle entrate fiscali, investimenti pubblici superiori al 20% delle entrate fiscali, tasso di cambio stabile, tasso d'interesse reale positivo.

⁷ Da notare che la parità contro franco francese (FF), inizialmente di 1 a 1 nel 1939, fu cambiato una prima volta nel dicembre 1945, a 1,70 FF per FCFA, quando il franco francese fu svalutato contro il dollaro USA, e una seconda volta a 2 FF per FCFA quando il franco francese fu svalutato di nuovo contro il dollaro USA nel 1948, e questa svalutazione non si ripercosse sul franco CFA per decisione del governo francese. Con la riforma monetaria francese del 1958 con cui 100 FF divennero 1 Franco francese, la parità divenne 0,2 FF per FCFA; con la svalutazione del FCFA nel 1994 0,1 FF per FCFA, poi convertita nel 1999 in parità contro l'euro (655,97 FCFA per euro).

In presenza di un forte peggioramento delle ragioni di scambio, un regime di cambio fluttuante permetterebbe degli aggiustamenti al ribasso del cambio che in grado di attenuare l'impatto sulla economia degli shock esterni, permettendo dei guadagni di competitività, promuovere le esportazioni e frenare le importazioni.

Tuttavia in realtà per quanto riguarda l'Africa, solo in Sudafrica vi è un mercato interbancario abbastanza robusto da permettere un mercato flessibile del cambio, e anche in quel paese vi sono importanti interventi della banca centrale. Gli altri principali paesi che gestiscono un cambio flessibile, come il Ghana, il Kenya, la Tanzania, l'Uganda, hanno un mercato dominato dagli interventi della banca centrale che compra valuta dalle banche commerciali dei principali esportatori e poi interviene in vendita sul mercato. In Ghana la banca centrale acquista valuta dal *Cacao Board* e dai produttori di oro direttamente, e poi la immette sul mercato. Nessun paese africano, neppure il Sudafrica, è classificato dal FMI, nel suo rapporto annuale sui regimi di cambio e restrizioni di cambio, come "*free floater*" (FMI, 2018). Il Kenya, la Tanzania e la Nigeria sono classificati come aderenti ad uno "*stabilized arrangement*". Botswana, Ruanda e Tunisia sono classificati come aderenti ad un sistema di parità glissante (*crawling peg*) (vedi tabella 14). Il Sudafrica è definito come a tasso fluttuante, ma non liberamente fluttuante, il che significa che vi sono interventi importanti della banca centrale.

Tabella 14 – *Classificazione dei regimi di tasso di cambio e regimi di politica monetaria*

Classificazione dei regimi di cambio	
Parità convenzionale (<i>conventional peg</i>)	Capo Verde, Comoros, CEMAC, Eritrea, Marocco, Namibia, San Tomè e Principe, UEMOA
Regime stabilizzato (<i>stabilized arrangement</i>)	Angola, Etiopia, Guinea, Kenya, Malawi, Nigeria, Tanzania
Parità glissante (<i>crawling peg</i>)	Botswana
Regime simile ad una parità glissante (<i>crawling like arrangement</i>)	Burundi, Ruanda, Tunisia
Altri regimi gestiti (<i>other managed arrangement</i>)	Algeria, Congo DRC, Gambia, Liberia, Sierra Leone, Zimbabwe
Fluttuazione	Ghana, Madagascar, Mauritius, Mozambico, Seychelles, Sudafrica, Uganda, Zambia
Fluttuazione libera	Nessuno
Regime di politica monetaria	
Controllo dell'inflazione (<i>inflation targeting</i>)	Ghana, Sudafrica, Uganda
Controllo della massa monetaria	Algeria, Angola, Burundi, Etiopia, Gambia, Guinea, Madagascar, Malawi, Nigeria, Seychelles, Sierra Leone, Tanzania
Altri	Guinea, Kenya, Mauritius, Mozambico, Tunisia, Zambia

Fonte: FMI (2018).

Sulla base di questa situazione di fatto, si può esaminare quale potrebbe essere il regime di cambio per i paesi dell'EAC, qualora decidessero di mettere in opera la proposta unione monetaria. Attualmente, le decisioni se lasciar muovere il cambio al ribasso vengono prese dalle banche centrali in consultazione con il ministero delle finanze, con la banca centrale che ha una certa autonomia decisionale, ma con limiti. In un'unione monetaria la banca centrale unica non può evidentemente consultare i diversi ministeri delle finanze giornalmente. Sarebbero necessarie delle regole fisse. La più logica sarebbe di lasciare fluttuare il cambio sulla base del differenziale d'inflazione fra quello medio nei paesi dell'unione e quello nei paesi rilevanti per l'interscambio commerciale; la media dei paesi esteri sarebbe ponderata con dei pesi fissati sulla base dell'importanza relativa dell'interscambio commerciale dell'unione. Il calcolo sarebbe semplice, e si potrebbe ad esempio adottare la regola di autorizzare la banca centrale a far muovere il cambio ogni mese dell'ammontare del differenziale di inflazione fra l'unione e i paesi del paniere registrato nel mese precedente, o nei tre mesi precedenti, o qualcosa di simile.

Evidentemente non sarebbe possibile avere una regola più complessa che tenga conto di peggioramenti delle ragioni di scambio dei singoli paesi dell'unione, al massimo si potrebbe prendere in considerazione il peggioramento in un certo periodo delle ragioni di scambio medie per l'unione. In ogni caso, la regola dovrebbe essere rigida, per poter essere seguita dalla banca centrale comune, e non può attagliarsi agli shock subiti dai singoli paesi.

Bisogna anche notare che attualmente anche i paesi con cambio parzialmente fluttuante usano il cambio in certa misura come ancora contro le pressioni inflazionistiche, cercando di stabilizzarlo per ridurre l'inflazione interna. Per questo è verosimile che i paesi membri dell'unione sarebbero riluttanti ad adottare una regola rigida di svalutazioni basate su differenziali di breve periodo di inflazione.

L'unica unione monetaria in Africa fuori da quelle della zona CFA, è la Common Monetary Area (CMA) fra Sudafrica, Lesotho, Eswatini e Namibia. Ma in questo caso la politica monetaria e di cambio è decisa esclusivamente dal Sudafrica, la cui economia domina per dimensione quella degli altri paesi e rappresenta il 90% del PIL aggregato dei quattro paesi.

Questa breve discussione mostra che modificare la regola di parità fissa ma aggiustabile per i due franchi CFA con una di cambio fluttuante genererebbe delle fortissime difficoltà di gestione. Attualmente il differenziale di inflazione con la zona euro è trascurabile, quindi non avrebbe senso utilizzarlo come regola per il mutamento del cambio da parte delle due banche centrali. Una fluttuazione del cambio sulla base della domanda e offerta di divisa, senza intervento della banca centrale, come esiste per i pochi paesi definiti dal FMI come con fluttuazione del cambio libera (Canada, Cile, eurozona, Giappone, Messico, Norvegia, Polonia, Regno Unito, Svezia, Svizzera e USA) sarebbe assurda e non operativa, stante la debolezza dei mercati interbancari e anche il ruolo importante che il tasso di cambio gioca come ancora contro l'inflazione.

Un'alternativa al regime attuale di fissità verso l'euro potrebbe essere quello di fissare la parità contro un paniere di valute, con una ponderazione fissa determinata sulla base dei volumi di scambio di merci, servizi, redditi da e verso l'estero e trasferimenti. Questo non sarebbe di difficile gestione, ed è il sistema adottato per esempio dal Marocco che a partire dal 2015 mantiene il tasso di cambio della valuta nazionale fisso contro un paniere composto per 60% dall'euro e per il 40% dal dollaro USA. Questo sistema rimpiazza quello in vigore precedentemente dove il cambio era fissato contro un paniere composto da un numero più ampio di divise. Dal gennaio 2018 la banca centrale del Marocco permette al cambio di fluttuare

di 2,5% sopra o sotto la parità contro il paniere, per inserire una modesta flessibilità e dare più importanza alla politica di tassi d'interesse della banca centrale. Ma la flessibilità resta assai contenuta.

Tuttavia il sistema attuale del regime di cambio del franco CFA ha il vantaggio di rendere facili le coperture a termine contro altre valute, stante la fissità del cambio con l'euro. In un certo senso il franco CFA beneficia attualmente dello spessore del mercato di cambio fra l'euro e le principali valute, e questo vantaggio non dovrebbe essere abbandonato senza un'analisi accurata dei costi e benefici di un mutamento del sistema di calcolo della parità di cambio.

Vi è infine da notare che vi è in prospettiva il mutamento del nome del franco CFA dell'UEMOA in "eco", il nome della moneta proposta per l'unione monetaria in prospettiva dell'ECOWAS. I capi di stato dell'UEMOA hanno espresso nel giugno 2019 la loro disponibilità a cambiare il nome del franco CFA in eco, affermando che i loro paesi già rispettano i criteri di convergenza fissati per la proposta unione monetaria, la cui realizzazione, come discusso sopra, sembra lontana ancora. Il cambio del nome avrebbe il vantaggio di maggiore distanza dal retaggio coloniale.

In dicembre 2019 i capi di stato dell'UEMOA hanno deciso di procedere ad una riforma del franco CFA nel 2020, che includerà il cambiamento del nome della moneta in eco, al momento dell'ingresso nell'unione monetaria prevista per tutta la zona ECOWAS, ma il mantenimento della sua parità con l'euro. Questa decisione, annunciata in una riunione il 21 dicembre fra il presidente della conferenza dei capi di stato dell'UEMOA, Ouattara della Costa d'Avorio, e il presidente francese Macron, è stata convalidata da una riunione straordinaria del consiglio dei ministri dell'UEMOA il 27 dicembre 2019. È stato precisato che il cambiamento del nome della moneta in eco avverrà al momento che i paesi dell'UEMOA entreranno nella nuova zona monetaria dell'ECOWAS, passaggio la cui data per ora non pare immediata, dato che gli altri paesi ECOWAS per ora non sono pronti a entrare in una unione monetaria. Più rapidi di esecuzione sono gli altri punti della riforma annunciata, che si compongono dei seguenti elementi: (i) in accordo con la Francia, è stato deciso che l'obbligo di depositare il 50% delle riserve di cambio della BCEAO in un conto di operazione col Tesoro francese sarà abolito, ma che il Tesoro francese continuerà a garantire la convertibilità della moneta; (ii) la Francia ritirerà i suoi rappresentanti dal consiglio di amministrazione della BCEAO, dal comitato di politica monetaria della stessa, che si riunisce ogni tre mesi e decide modifiche dei tassi d'interesse della banca e degli obblighi di riserve obbligatorie, e dalla commissione bancaria. È stato precisato che la parità fissa contro l'euro sarà mantenuta e che la Francia continuerà a garantire la convertibilità della moneta.

Per quanto concerne i paesi della CEMAC, nessuna decisione è stata adottata, ma si può presumere che anch'essi concorderanno sulla soppressione dell'obbligo di deposito del 50% delle riserve sul conto di operazione presso il Tesoro francese, mantenendo la parità contro euro e la garanzia di convertibilità da parte del Tesoro francese.

9. Conclusioni

In questo articolo si sono esaminati alcuni aspetti dei benefici e dei costi delle unioni monetarie fra i paesi dell'Africa francofona e la questione del regime di cambio del franco CFA. Un aspetto positivo delle unioni monetarie, non sempre messo in evidenza dagli osservatori, è che le unioni proteggono singoli paesi affetti da gravi perturbazioni politiche da scosse sul

sistema monetario, dato che la banca centrale unica continua a mantenere stabilità e assicura la convertibilità della moneta nazionale. Paesi come la Guinea Bissau e la Repubblica Centrafricana, se non fossero stati membri di solide unioni monetarie durante le loro fasi di colpi di stato e guerre civili, sarebbero probabilmente passati per periodi di iperinflazione, come il Sudan del Sud e lo Zimbabwe. Similmente, Mali e Burkina Faso durante le recenti e serie perturbazioni politiche avrebbero corso il rischio di forti shock valutari.

Un certo numero di critiche sono mosse al regime di cambio fisso ma aggiustabile fra il franco CFA e l'euro, in particolare che tale regime renderebbe difficili gli aggiustamenti economici necessari in caso di shock esterni avversi, o anche di apprezzamento dell'euro contro le principali divise del commercio internazionale.

Mentre vi sono voci che propongono una riforma del regime di cambio, da un regime di fissità aggiustabile contro l'euro, a uno di fluttuazione, l'articolo ha esaminato le difficoltà connesse con un regime fluttuante in una unione monetaria, dove non è chiaro chi prenderebbe le decisioni di lasciare fluttuare al ribasso il cambio. Né si può immaginare che il cambio sia lasciato interamente alle forze di mercato, stante la debolezza dei mercati interbancari in paesi a basso grado di sviluppo, e a maggior ragione considerando il ruolo di ancora antiinflazionistica che il tasso di cambio gioca in piccole economie molto aperte.

Un'alternativa al regime attuale di cambio del franco CFA potrebbe essere quello di fissare la parità invece che contro l'euro contro un paniere di divise, scelto sulla base dell'importanza dell'interscambio di beni, servizi e flussi di reddito e trasferimenti. È tuttavia da valutare attentamente se la variabilità accresciuta del tasso di cambio del franco CFA verso l'euro, e la risultante difficoltà di ottenere coperture di cambio a termine, ora rese facili dalla fissità del cambio contro l'euro, sarebbero più che compensate dalla minore variabilità per esempio contro il dollaro USA, valuta in cui i corsi di molti prodotti di esportazione dei paesi della zona sono espressi.

Bibliografia

- 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.
- Debrun X., Masson P.R. e Pattillo C. (2012), "Welfare Effects of Monetary Integration: the Common Monetary Area and Beyond", *IMF Working Paper*, n. 136, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Fondo Monetario Internazionale (2018), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Fondo Monetario Internazionale (2019a), *Sub-Saharan Africa Regional Economic Outlook. Recovery Amid Elevated Uncertainty*, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale, disponibile alla URL: <https://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2019/04/01/sreo0419>.
- Fondo Monetario Internazionale (2019b), *Staff Countries Reports*, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale, disponibile alla URL <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/12/18/Ghana-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-Executive-48883>.