



Moneta e Credito

vol. 73 n. 289 (marzo 2020)

Numero speciale: sentieri di sviluppo e aree monetarie

Una nuova moneta per gli stati dell’Africa dell’Ovest. Le condizioni teoriche e politiche della sua fattibilità

MASSIMO AMATO e KAKO NUBUKPO*

Abstract:

Le evoluzioni recenti della situazione monetaria in Africa dell’Ovest, in particolare la trasformazione per l’area del franco CFA e il progetto di costruzione di una moneta unica per la CEDEAO/ECOWAS, impongono una revisione sistematica delle ipotesi che sottostanno alla costituzione di unioni monetarie. L’articolo fornisce una rassegna critica dei fondamenti teorici tradizionali delle aree monetarie ottimali (AMO) e dei loro successivi emendamenti, alla luce dei problemi emersi nelle principali unioni monetarie. Su specifici punti viene effettuata una comparazione fra eurozona e zona CFA. Successivamente l’articolo indaga le caratteristiche specifiche dell’area monetaria interessata dal progetto di riforma, e infine indica le principali linee lungo le quali potrebbe evolvere il progetto di una moneta comune all’insieme degli stati che compongono attualmente la CEDEAO/ECOWAS, individuando quattro possibili percorsi alternativi.

A new currency for West African states: The theoretical and political conditions of its feasibility

Recent developments in the monetary situation in West Africa, in particular the transformation for the CFA franc area and the project to build a single currency for the CEDEAO/ECOWAS, require a systematic review of the assumptions underlying the formation of monetary unions. The article provides a critical review of the traditional theoretical foundations of optimal currency areas (OCA) and their subsequent amendments, in light of the problems that emerged in the most relevant monetary unions. On specific points, a comparison is made between the eurozone and the CFA zone. The article then investigates the specific characteristics of the monetary area affected by the reform project, and finally indicates the main lines along which the project of a common currency to all the states that currently make up the CEDEAO/ECOWAS could evolve, identifying four possible alternative roadmaps.

Amato: Università Bocconi, Milano,
email: massimo.amato@unibocconi.it
Nubukpo: Université de Lomé, Togo,
email: kakonubukpo@yahoo.com

Per citare l’articolo:

Amato M., Nubukpo K.: (2020), “Una nuova moneta per gli stati dell’Africa dell’Ovest. Le condizioni teoriche e politiche della sua fattibilità”, *Moneta e Credito*, 73 (289): 83-107.

DOI: https://doi.org/10.13133/2037-3651_73.289_5

JEL codes:
F33, F53, F45

Keywords:
Monetary unions, CFA Franc, Eco, Eurozone

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

Fondata nel 1975, la Comunità Economica degli Stati dell’Africa dell’Ovest ha per obiettivo la promozione della cooperazione economica monetaria e politica fra gli Stati membri. È composta da quindici paesi,¹ otto dei quali formano l’Unione Economica e Monetaria dell’Africa

* Gli autori tengono a ringraziare Dario Luciani, candidato MA alla Università Bocconi, per il prezioso contributo alla revisione e integrazione della *literature review* della prima sezione di questo articolo. Un ringraziamento va anche a D.H. Lawson, postdoc alla FASEG (Faculté des Sciences Economiques et de Gestion), Université de Lomé, per il suo contributo al paragrafo 2.2.

¹ Benin, Burkina Faso, Capo Verde, Costa d’Avorio, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea Bissau, Liberia, Mali, Niger, Nigeria, Senegal, Sierra Leone e Togo.



dell’Ovest (Union Économique et Monétaire Ouest Africaine, UEMOA), con il franco CFA come moneta (CFA, Comunità Finanziaria Africana).

Fra le diverse altre monete, vi sono il naira nigeriano, il cedi del Ghana, il leone della Sierra Leone, il dollaro liberiano, il dalasi del Gambia, l’escudo di Capo Verde, il franco guineano, oltre al già nominato franco CFA adottato da otto paesi UEMOA. Il franco CFA e l’escudo sono ancorati all’euro, mentre le altre monete sono sottoposte a regimi di cambio diversi fra loro: il FMI classifica Guinea e Nigeria come “regime stabilizzato con un target di aggregato monetario”, la Liberia come “altro regime gestito” con il “dollaro Usa come ancoraggio di cambio”, la Sierra Leone e il Gambia come “altro regime gestito con target in termini di aggregati monetari” e, infine, il Ghana come “regime di cambio flessibile con inflation targeting” (FMI, 2018).

La CEDEAO/ECOWAS ha programmato l’istituzione di una moneta unica, per la quale è stato scelto il nome di “eco”, entro il secondo semestre del 2020.

Un primo passo è già stato compiuto con la dichiarazione congiunta del 21 dicembre 2019 del Presidente ivoriano Alassane Ouattara e del Presidente francese Emmanuel Macron sul passaggio dell’area UEMOA all’eco, in contemporanea con il Comunicato finale della 56esima sessione ordinaria della conferenza dei Capi di Stato e di Governo della CEDEAO/ECOWAS (punti 13-18), tenutasi ad Abuja (Nigeria). Oltre al cambiamento di nome, la gestione delle riserve depositate presso il Tesoro francese dagli stati della UEMOA passerà alla BCEAO (Banque Centrale des États de l’Afrique de l’Ouest), con la contestuale definitiva chiusura del conto d’operazioni che ospitava le riserve presso il Tesoro francese.

Si tratta certo di un primo passo, ma di un passo comunque importante. Dal punto di vista simbolico, perché il cambiamento di nome implica una cesura con la storia coloniale (l’acronimo CFA significava, infatti, prima ancora che “Comunità Finanziaria Africana”, semplicemente “Colonie Francesi d’Africa”); da un punto di vista strutturale perché l’uscita della Francia dalla gestione della moneta è una condizione sine qua non per i paesi anglofoni, anche solo per prendere in considerazione una loro entrata nella zona “eco”.

L’obiettivo del presente articolo è di analizzare le condizioni di sostenibilità teorica e di fattibilità politica della futura moneta unica dell’Africa dell’Ovest. Il lavoro è suddiviso in quattro sezioni. La prima è dedicata alle teorie chiamate in causa dal progetto, con riferimento sia alle elaborazioni tradizionali sia a orientamenti più recenti; la seconda analizza la situazione attuale in Africa occidentale attraverso la lente delle teorie economiche e dell’ipotesi di una moneta unica; la terza sezione presenta una prima valutazione dei costi e dei benefici relativi ai differenti scenari di regime di cambio in discussione; l’ultima sezione analizza diversi scenari prospettici e strategici per la messa in opera di una moneta comune per la CEDEAO/ECOWAS.

1. Unioni monetarie e ottimalità: le teorie in gioco

Il riferimento indispensabile per ogni progetto di unificazione monetaria è la nozione di “area monetaria ottimale” (AMO). Le origini di tale nozione devono essere reperite nella lunga controversia sul regime di cambio ottimale. La controversia verte su vantaggi e svantaggi dei tassi di cambio flessibili o fissi. I protagonisti di questo dibattito hanno generalmente affrontato il problema in un modo alquanto astratto, ossia, per la precisione, senza considerare che la scelta del regime di cambio ottimale può essere diversa a seconda dei paesi (Dellas e Tavlas, 2009).

Sebbene i paesi varino non solo per dimensioni assolute ma anche in relazione alla loro apertura al commercio estero, alla mobilità dei fattori di produzione, agli orientamenti della classe politica, i fautori della flessibilità del tasso di cambio tendono a trattare in modo indifferenziato ogni moneta nazionale. Essendo il tasso di cambio il prezzo di una valuta nei termini di un'altra, si presuppone che esso rifletta i rapporti relativi di forza, e di debolezza, fra tutti i paesi e le loro economie.

Come affermano Deltas e Tavlas (2009, p. 8),

la visione di Friedman (1953) a proposito dei tassi flessibili è stata fondata su tre argomenti principali. Innanzitutto, alla luce dei prezzi e salari rigidi che caratterizzano, almeno nel breve periodo, il mondo reale (giacché gli aggiustamenti salariali e dei prezzi passano attraverso un processo lungo e costoso), un sistema di tassi flessibili costituirebbe un sistema di equilibrio nel quale le forze del mercato agirebbero in modo automatico per generare un equilibrio esterno, evitando in tal modo quelle crisi di bilancia dei pagamenti che per Friedman rappresentano una caratteristica inerente ai regimi di cambi fissi. In secondo luogo, i tassi di cambio flessibili comporterebbero l'indipendenza della politica monetaria, proteggendo in modo pressoché totale "ogni paese dal contagio degli errori monetari degli altri". In terzo luogo, un sistema di tassi di cambio flessibili favorirebbe l'eliminazione dei controlli sui movimenti dei beni e dei capitali fra paesi, promuovendo il commercio multilaterale.

Friedman (1953) non ha dubbi nell'affermare che i movimenti di capitale hanno effetti stabilizzanti sul tasso di cambio. In realtà, si potrebbe però obiettare, sono proprio i movimenti di capitale di portafoglio ciò che può impedire il raggiungimento dell'equilibrio delle bilance commerciali e favorire la permanenza di squilibri globali. D'altra parte, il vantaggio indiscutibile di un regime di tassi fissi è il fatto di abolire il rischio di cambio, che è un altro modo, certo non meno importante, di promuovere il commercio multilaterale.

È, questo, un punto realmente controverso, sia teoricamente sia empiricamente. Come scrive Tavlas (1994), dal punto di vista teorico gli effetti della volatilità del cambio sul commercio sono a priori indeterminati, mentre dal punto di vista empirico non sembra esserci evidenza di un effetto negativo della volatilità. Si può inoltre osservare che il volume del commercio internazionale è cresciuto con un tasso inferiore sotto il regime di Bretton Woods che nei venti anni successivi alla sua caduta.² Tuttavia, Grier e Smallwood (2007) mostrano come nel caso di paesi in via di sviluppo gli effetti negativi della volatilità dei tassi di cambio sul commercio siano più forti.

Resta il fatto che negli anni sessanta l'orientamento fatto proprio dagli accordi di Bretton Woods è consistito nel mantenere i tassi fissi e regolamentare i movimenti di capitali. È in questo quadro che si manifesta un interesse per le aree economiche caratterizzate dall'adozione di una moneta unica. Stando alle analisi di importanti economisti teorici degli anni Sessanta, affinché un gruppo di paesi abbia interesse a scegliere un'area monetaria caratterizzata da parità fisse invece che conservare tassi flessibili, bisogna che un certo numero di condizioni si sia verificato. La teoria delle aree monetarie ottimali costituisce la principale teoria alla base delle unioni monetarie.

² <https://data.worldbank.org/topic/trade>

1.1. Teoria di base di un'unione monetaria

I primi lavori sulle aree monetarie ottimali sono di Mundell (1961), e si incentrano sulla mobilità del fattore lavoro e la flessibilità dei prezzi. A partire dal contributo iniziale di Mundell, l'interesse di un gruppo di paesi a partecipare a un'unione monetaria è definito sul piano teorico da criteri a priori, ossia dall'esistenza di condizioni preliminari. Ma il successivo sviluppo della ricerca ha fatto anche emergere la possibilità che i criteri possano essere non *condizioni* per la costituzione di una AMO, ma *obiettivi* da realizzare mediante la costituzione di una AMO. Dalla letteratura sembrano dunque delinearsi due approcci: l'analisi statica e l'analisi dinamica dell'ottimalità di un'area monetaria.

L'approccio statico (cioè, al fondo, l'approccio tradizionale) si fonda sul rispetto di criteri dati in modo esogeno, mentre la base di partenza dell'approccio dinamico è il carattere endogeno dell'ottimalità di un'area monetaria. Mundell, McKinnon e Kenen sono i principali teorici dell'analisi statica dell'ottimalità di un'area monetaria. Secondo questo approccio la definizione più semplice che sia possibile dare di una AMO sarebbe pertanto la seguente: una AMO è una regione geografica in cui lo stabilimento di una moneta unica risulterebbe vantaggioso perché il beneficio per l'area nel suo insieme risulterebbe superiore ai costi, per il semplice fatto che le condizioni di funzionamento dell'area *sono già date*. Infatti, Mundell indica specifici trade-off per misurare costi e benefici: ci sarebbero un *upper bound* e un *lower bound* per l'estensione della zona, non troppo piccola, per evitare il rischio della speculazione sui mercati monetari internazionali, ma non troppo grande, perché le differenze fra paesi aumentano con l'estensione geografica.

Tuttavia, se andiamo all'essenziale, Mundell (1961) sceglie come criterio chiave un grado elevato di mobilità dei fattori di produzione, in particolare del fattore lavoro. Ipotizzando che la causa dello squilibrio di bilancia dei pagamenti sia un cambiamento della domanda, Mundell pone l'accento sulla condizione per cui l'aggiustamento dei pagamenti può essere effettuato con un onere minimo da parte delle regioni interessate dal cambiamento in questione.

Egli afferma che la suaccennata mobilità annulla gli effetti di uno shock asimmetrico esogeno, che sposti la domanda di un paese o di una sua regione a un altro paese. Tuttavia, in assenza di una sufficiente mobilità, l'aggiustamento fra paesi non si verificherà in modo automatico. E in questo caso, egli opta per la flessibilità dei tassi di cambio come canale di aggiustamento.

Consideriamo a tal fine un'unione monetaria composta da due regioni, A e B, e supponiamo che il pieno impiego e l'equilibrio pieno della bilancia dei pagamenti siano raggiunti nell'ipotesi di prezzi e salari rigidi. Se uno shock asimmetrico provoca uno spostamento della domanda da A a B, la produzione in A diminuirà, con l'effetto di indurre un aumento della disoccupazione e dei deficit correnti. In B, per contro, l'aumento della domanda comporterà, da una parte, una crescita della produzione, dall'altra un miglioramento del saldo corrente. Se fra A e B vi è piena mobilità della forza lavoro, lo squilibrio sul mercato del lavoro e il problema della bilancia dei pagamenti si risolvono in modo automatico. I disoccupati di A sono obbligati a cercare lavoro in B. L'aumento della domanda in B si tradurrà in una riduzione delle esportazioni di B e in un aumento delle importazioni da A.

Inoltre, per Mundell un siffatto shock di domanda sarà risolto dalla flessibilità dei salari: la disoccupazione in A comporta la diminuzione delle richieste salariali in A. Ciò fa diminuire i salari e quindi i prezzi, e rafforza la competitività della regione, mentre il rialzo delle richieste salariali, e dunque dei salari, in B provocherà l'effetto inverso. Lo shock sarà dunque assorbito

senza che risulti necessario modificare il tasso di cambio. Mundell ha dunque proposto due criteri per valutare *a priori* l'ottimalità di un'area monetaria. Innanzitutto la mobilità della manodopera: questa è la caratteristica chiave di una AMO fra due o più paesi, giacché tale mobilità riduce la necessità di un aggiustamento del tasso di cambio nominale per correggere gli squilibri esterni. In secondo luogo, la flessibilità salariale: se i salari sono flessibili nei due o più paesi, ciò permette, in seguito a uno shock asimmetrico, di ritornare all'equilibrio. In assenza di mobilità della manodopera e/o di flessibilità salariale, vi è un argomento *a contrario* a favore della flessibilità del tasso di cambio nominale e di politiche monetarie differenti nei due (o più) paesi.

L'analisi seminale di Mundell (1961) è stata ripresa e sviluppata da McKinnon (1963) e in seguito da Kenen (1969), prendendo in considerazione altri criteri, e in particolare, rispettivamente, il grado di apertura dei paesi e la diversificazione delle produzioni nazionali.

McKinnon (1963) afferma che più un paese è aperto, più i salari e i prezzi saranno influenzati dal tasso di cambio, e quindi meno la variazione del tasso di cambio risulterà efficace come canale di aggiustamento esterno attraverso, appunto, il miglioramento delle ragioni di scambio. Come corollario si può asserire (Tavlas, 1993) che un paese piccolo sarà anche più aperto e avrà quindi un maggior beneficio a entrare in un'area monetaria.

Per Kenen (1969), l'interesse di un'economia ad aderire a un'unione monetaria dipende dal livello di diversificazione, ovverosia di specializzazione interna, delle economie candidate a formare l'unione. Kenen sostiene che, dal momento che di solito gli shock sono settoriali (nel senso che essi non toccano l'economia nel suo insieme ma un sottoinsieme dei suoi settori), un'economia più diversificata è meno esposta al rischio di essere destabilizzata da questo genere di shock, e il tasso di cambio è pertanto meno utile nell'aggiustamento macroeconomico. In tal modo, per questo tipo di economie la cessione della politica del cambio a un'unione risulta meno onerosa.

Kenen si sofferma anche sull'importanza dell'integrazione fiscale come strumento di aggiustamento, ossia sul ruolo svolto dal coordinamento delle politiche fiscali dove sia questione di assorbire shock asimmetrici: uno shock asimmetrico può essere riassorbito grazie a trasferimenti fiscali fra regioni differenti. Si tratta di un punto cruciale, che è stato ed è ancora alla base di molte critiche all'architettura dell'euro, e che riprenderemo nella terza sezione dedicata alle possibili architetture della futura "zona eco".

Con riferimento agli Stati Uniti, Sala-i-Martin e Sachs (1992) hanno stimato fra il 30% e il 50% la percentuale delle diminuzioni di reddito causata da shock asimmetrici successivamente compensate dal bilancio federale (trasferimento e riduzioni di imposte), suggerendo che tale meccanismo di assicurazione (totalmente assente in Europa) è alla base del buon funzionamento dell'unione monetaria negli USA.

1.2. Estensioni teoriche

Sempre nel quadro delle teorie tradizionali sulle AMO, la letteratura ha preso in considerazione altri tre criteri, visti come precondizioni per il successo di un'area monetaria: la convergenza dei tassi d'inflazione (Fleming, 1971), la sincronizzazione dei cicli economici e, infine, il volume di commercio di ogni paese aderente con gli altri membri della futura area.

Questi sviluppi hanno portato a un'ampia letteratura sulle AMO. Per Tavlas (1994), la teoria delle aree monetarie non offre un quadro analitico unificante. Le frontiere dell'ottimalità di un'area cambiano a seconda di come si combinino fra loro le diverse teorie.

Un punto importante, che differenzia le prime teorie dai loro più recenti sviluppi, è che le teorie tradizionali della AMO sono teorie *ex ante*, mentre le successive, dette anche endogene, sono teorie *ex post*.

Per la teoria tradizionale, il rispetto dei criteri costituisce una condizione preliminare in grado di assicurare l'ottimalità di un'unione monetaria. Negli anni Novanta e successivamente, grazie soprattutto ai contributi di Frankel e Rose (1997), di Krugman (1993) e di De Grauwe e Mongelli (2005), il dibattito teorico ha tuttavia permesso di integrare nella teoria un'analisi dinamica, attraverso i canali dello sviluppo endogeno e della specializzazione produttiva.

Per Frankel e Rose (1997, 1998), l'intensificazione dell'integrazione economica favorisce la generazione di cicli economici simmetrici. Gli autori considerano che un'unione economica valutabile *ex ante* come costosa e dunque economicamente e politicamente impraticabile possa tuttavia diventare benefica *ex post*. Questa inversione dell'approccio teorico deriva logicamente dalla critica di Lucas alla macroeconometria della sintesi keynesiana, e dalla rivoluzione che essa determina nell'analisi macroeconomica.

La letteratura tradizionale sulle AMO vede nell'integrazione commerciale e nella sincronizzazione dei cicli economici le precondizioni per il successo di un'unione monetaria. La critica di Frankel e Rose (1997, p. 1011) si fonda sull'endogeneità di queste stesse condizioni:

i criteri AMO sono congiuntamente endogeni. L'adeguatezza alla UME (Unione Monetaria Europea) dei singoli paesi europei non può essere giudicata sulla base di dati storici, giacché la struttura di tali economie molto probabilmente si modificherà in modo consistente come effetto della UME. Da questo punto di vista, questo articolo è una semplice applicazione della ben nota critica di Lucas.

Gli autori mostrano empiricamente che una maggiore integrazione commerciale *implica* una sincronizzazione dei cicli economici. Quindi, giacché è probabile che un'unione monetaria comporti una maggiore integrazione commerciale fra paesi membri, essa implicherà anche una maggiore sincronizzazione dei cicli. Il risultato è che i criteri di ottimalità di un'unione monetaria possono essere soddisfatti *ex post*, anche se non lo sono *ex ante*. La formazione di un'unione monetaria *può* dunque generare da sé le condizioni della propria ottimalità.

Certo, non senza qualche controindicazione: contrariamente a Frankel e Rose, Krugman (1993) ha mostrato che l'istituzione di un regime di cambi fissi fra le economie di un'area monetaria, e a maggior ragione l'adozione di una moneta unica, porterebbero a una specializzazione dei singoli paesi e dunque piuttosto all'apparizione di shock asimmetrici. Il suo ragionamento si appoggia sulla nozione di rendimenti di scala crescenti del commercio internazionale, secondo la quale l'integrazione permette un'intensificazione dei vantaggi comparati, che ha a sua volta come conseguenza una forte specializzazione nella produzione di beni.

Di per sé, però, anche la specializzazione può rivelarsi un fattore d'integrazione attraverso l'attivazione di *relazioni di complementarità* fra strutture produttive di paesi diversi. È ciò che sostiene per esempio Salais (2013) a proposito dell'Europa. La cosa dipende tuttavia in modo cruciale dal modo in cui sono presi in considerazione gli squilibri commerciali fra paesi aderenti all'unione potenzialmente generati dalla specializzazione. E anche dal fatto che siano o meno previsti criteri di aggiustamento. La storia dell'euro è in questo senso piuttosto illuminante: l'euro conosce il 'peccato originale' di non aver previsto aggiustamenti per gli squilibri commerciali esterni (Altomonte e Villafranca, 2010). In tal modo la convergenza è stata 'subappaltata' ai movimenti di capitali all'interno dell'eurozona, nell'ipotesi che (sulla

base dell'assunto di rendimenti marginali decrescenti del capitale) i flussi di capitali dal centro verso la periferia dell'unione avrebbero generato processi di *catching up* che, a loro volta, avrebbero portato a un riassorbimento degli squilibri nel medio lungo termine.

Salais (2013), così come anche Amato e Fantacci (2012), propongono forme di compensazione fra paesi fondate su una moneta comune invece che su una moneta unica – con evidente riferimento, nel caso europeo al precedente storico dell'Unione Europea dei Pagamenti (UEP). Riprenderemo questo tema nella quarta sezione dell'articolo, parlando di "tabelle di marcia" per la messa in opera di una "zona eco".

Per il momento teniamo a sottolineare un elemento importante che è stato appena fatto emergere: uno dei fattori cruciali per la sostenibilità *dinamica* di un'unione monetaria è la natura degli shock che la caratterizzano. La distinzione fra shock simmetrici e asimmetrici è di primaria importanza per comprendere le unioni monetarie (Bénassy-Quéré et al., 2009a e 2009b). I teorici delle AMO, sia tradizionali che moderni, postulano una presenza di shock simmetrici per la formazione di un'area monetaria sostenibile (si veda per esempio Alesina e Barro, 2002). Stando a Emerson et al. (1992), possiamo distinguere tra shock comuni, ossia shock che interessano l'insieme dei paesi dell'area in questione, e shock specifici, che invece toccano solo un paese dell'area. Gli shock simmetrici sono dunque shock comuni che hanno un impatto identico per l'insieme dei paesi della zona. Anche gli shock asimmetrici sono shock comuni, ma toccano i paesi dell'area con intensità e ampiezze differenti. Shock che tocchino un solo paese devono invece essere distinti come shock idiosincratici. L'analisi della simmetria (o asimmetria) degli shock è quindi assai importante per la tenuta di un'area monetaria.

Per determinare la relazione fra shock economici, la letteratura economica utilizza molti metodi di decomposizione, che interessano variabili sia nominali sia reali. La metodologia più utilizzata è quella di Blanchard e Quah (1989), sviluppata da Bayoumi e Eichengreen (1992a e 1992b). In gioco è la decomposizione di shock che influiscono su produzione e prezzi, rispettivamente in shock di offerta e shock di domanda. Questa metodologia è utile per analizzare i rischi connessi all'adozione di una moneta comune, giacché permette di determinare la natura degli shock e dunque le risposte più appropriate. Bayoumi e Eichengreen hanno studiato due tipi di shock, con due modelli di tipo VAR: uno per il PIL reale e l'altro per il deflatore del PIL. Gli shock sono stati stimati in funzione dei residui dei due modelli. I due studiosi avevano valutato che per i paesi che si candidavano a costituire l'Unione monetaria europea vi erano più shock asimmetrici che non negli Stati americani, e che dunque tale situazione comportava difficoltà aggiuntive per la stabilità dell'Unione monetaria europea. La prevalenza anche solo relativa di asimmetrie rende infatti più difficile l'aggiustamento degli shock nei paesi europei, con una persistenza di tassi di disoccupazione elevati in seguito a shock negativi.

Per di più, l'Unione monetaria, *per come è stata realizzata*, non sembra aver favorito la simmetria degli shock. Come mostrano Miles e Vijverberg (2018), su otto paesi membri dell'UME, in un caso solamente (i Paesi Bassi), l'unificazione monetaria ha prodotto una maggiore sincronizzazione del ciclo economico, mentre in tre casi la sincronizzazione è addirittura diminuita, cosa che smentisce, almeno in parte le conclusioni di Frankel e Rose (1997). *Ancora una volta, in una unione contano tanto il modo in cui vi si arriva quanto il modo in cui essa funziona.*

La metodologia sopra citata è stata utilizzata per stimare l'impatto dell'allargamento dell'unione monetaria ai paesi dell'Europa centrale e orientale. Utilizzando i dati di dieci economie di quella subregione e dell'economia dell'eurozona, Fidrmuc e Korhonen (2001)

hanno stimato che l'Ungheria, la Lettonia e l'Estonia hanno registrato una forte correlazione fra shock d'offerta con l'Unione economia e monetaria lungo tutto il periodo 1994-2000. Per altri paesi della subregione, la correlazione dello shock è stata prossima allo zero, il che suggerisce una convergenza strutturale molto più ridotta di questi paesi con l'unione.

Per concludere: il costo dell'unione monetaria si rivela essere una funzione crescente del grado di asimmetria degli shock fra paesi implicati nel processo (Bénassy-Quéré et al., 2009a). *Tale asimmetria è un fattore ancora meno trascurabile nel contesto di un'unione fra economie emergenti o in via di sviluppo.*

1.3. Nuovi orientamenti teorici

A partire dalle verifiche empiriche, le teorie che costituiscono il sostrato di una unione monetaria sostenibile hanno conosciuto ulteriori evoluzioni. I presupposti keynesiani dell'analisi mundelliana sono stati respinti dalla nuova teoria delle aree monetarie.

In particolare, è stata rigettata l'idea che l'autonomia della politica monetaria offra a un paese la possibilità di posizionarsi su un punto a sua scelta della curva di Phillips. In tal modo è venuto meno ciò che appariva come uno dei costi principali dell'adesione a un'unione monetaria.

Così, i criteri recenti prendono in conto la convergenza nominale e reale. I criteri di convergenza non sono ispirati a Mundell, ma alla teoria della credibilità e alla presa in considerazione dell'incoerenza temporale (cfr. Barro e Gordon, 1983). La nuova linea teorica sulle AMO ha messo in evidenza che per i paesi con istituzioni monetarie non credibili nel loro impegno a mantenere la stabilità dei prezzi, agganciarsi a una moneta unica può risolvere il problema della credibilità, giacché è, in fondo, un modo per "legarsi le mani da soli" (Giavazzi e Pagano, 1991). Questo modo di porre il problema non solamente fa sparire quello che nella teoria 'keynesiana' costituiva il costo principale di un'unione ossia la perdita della sovranità della politica monetaria, ma tende a trasformare tale perdita in un beneficio. Resta poi da vedere se e quanto ci si debba legare le mani e quanto invece tale rinuncia alla sovranità non debba essere 'compensata' da altre forme di solidarietà comunitaria.

In letteratura, come abbiamo visto, la convergenza delle economie come condizione preliminare per la costituzione di un'unione monetaria resta un tema di discussione, sia dal punto di vista teorico che dal punto di vista empirico.

La teoria tradizionale delle AMO implica che la convergenza preventiva dei tassi d'inflazione, dei tassi d'interesse e delle politiche fiscali non è necessaria, ma nemmeno peraltro sufficiente per la costruzione di un'unione monetaria ben fatta (De Grauwe, 1996). Non necessaria, perché paesi che hanno per esempio tassi d'inflazione differenti prima dell'unione possono nondimeno essere simili dal punto di vista della loro struttura economica, e dunque non devono far fronte a shock asimmetrici di elevata entità. La differenza dei tassi d'inflazione può riflettere differenti caratteristiche istituzionali nell'elaborazione delle politiche monetarie. In alcuni paesi la banca centrale può avere una grande indipendenza, ma in altri dipendere dal ministro delle finanze. In un'unione monetaria, queste differenze istituzionali non potranno che sparire, ma così le differenze *precedenti* nei tassi di inflazione non risultano più pertinenti. Inversamente, una convergenza preventiva dei tassi d'inflazione non è condizione sufficiente per la formazione di un'unione monetaria. Paesi diversi possono avere gli stessi tassi d'inflazione ma essere al contempo così strutturalmente differenti da rendere subottimale un'unione monetaria.

Si prenda per esempio il caso del Belgio e della Germania prima della costituzione dell'eurozona. Il Belgio rispettava in pieno il criterio di convergenza dell'inflazione. Allo stesso tempo, tuttavia, il Belgio disponeva di un sistema completo di indicizzazione dei salari, mentre la Germania non l'aveva. Pertanto se nella futura unione monetaria si fosse verificato uno shock sul prezzo del petrolio, la spirale dei costi salariali in Belgio avrebbe rischiato di portare a problemi di competitività per l'industria belga. Il fatto che il Belgio sia riuscito a ridurre l'inflazione negli anni novanta non determinerebbe di per sé (anche in assenza di uno shock sui prezzi del petrolio) una stabilità dei prezzi nel futuro per questo paese. Ciò che davvero conta è che il Belgio modifichi il suo meccanismo di indicizzazione dei salari. Di conseguenza, come affermato chiaramente da De Grauwe (2003), la struttura istituzionale del mercato del lavoro è un altro importante fattore che deve essere considerato nell'analisi delle AMO: paesi con mercati del lavoro troppo diversi rischiano di pagare un prezzo assai alto nel caso in cui decidano di procedere a un'unificazione monetaria.

Generalizzando l'argomentazione, gli elementi di rigidità strutturale possono continuare a operare anche nel caso di una convergenza dei tassi d'inflazione, e rendere possibili divergenze successive all'unione, le quali non potranno più essere assorbite con una variazione del tasso di cambio, *ma solamente con una convergenza verso il regime strutturale più 'flessibile', in particolare per quanto concerne il regime del mercato del lavoro.*

La convergenza presuppone l'esistenza di uniformità, o almeno di un processo di uniformazione delle strutture economiche dei paesi coinvolti. È la questione delle riforme strutturali, che ha profondamente segnato tanto la storia dell'Unione monetaria europea quanto le vicissitudini dei paesi africani sottoposti ai programmi di aggiustamento strutturale promossi dal FMI. Si tratta, è bene ricordarlo, di un problema politico prima ancora che tecnico. Non è affatto un caso che la dimensione politica sia stata presa in seria considerazione nella letteratura sulle AMO: Haberler (1970, citato da Mongelli, 2008), per esempio, vede nella somiglianza degli orientamenti politici di fondo fra paesi una condizione cruciale per il successo di un'area monetaria.

Se poi stiamo all'argomentazione di Dellas e Tavlas (2009), dovremmo addirittura ammettere che la letteratura sulle aree monetarie ottimali non ha sufficientemente soppesato i rischi connessi a una politica monetaria unica per paesi caratterizzati da diversi livelli di sviluppo economico. Per vedere bene le implicazioni, consideriamo due paesi, A e B. A è un'economia con un reddito pro-capite elevato, mentre B è ancora a un livello di sviluppo caratterizzato da reddito pro-capite relativamente basso. In un'unione monetaria fra i due paesi, in virtù della quale l'obiettivo della stabilità dei prezzi è stato affidato a una banca centrale regionale, il paese B potrebbe trovarsi con: (i) tassi attesi relativamente elevati; (ii) con tassi di interesse (nominali) bassi (a causa del tasso di inflazione a livello regionale, tenuto basso dalla banca centrale regionale); (iii) con una libera circolazione dei capitali. I fattori (i) e (ii) possono portare ad aspettative di reddito eccessivamente ottimiste, e dunque ad aspettative 'scorrette' sugli investimenti (con l'effetto di una presenza di investimenti in progetti a elevato rischio, che non sarebbero stati intrapresi in assenza di tassi nominali e reali bassi); d'altra parte, il fattore (iii), che in un primo momento, e in presenza di condizioni favorevoli, può facilitare l'afflusso di capitali da A a B, contribuendo a rendere possibili (i) e (ii), può tuttavia, come si è già osservato, *nascondere* le divergenze invece che riassorbirle, esponendo la zona al rischio di "sudden stop" nei movimenti di capitale da parte dei paesi in surplus verso i paesi in deficit. Poiché, in seguito a tale dinamica, i prezzi di B sono aumentati più che in A, alla luce di ciò che precede possiamo dire che l'economia in questione potrà

doversi confrontare con la necessità di subire una deflazione prolungata per poter recuperare la propria competitività. La crisi dell'euro racconta esattamente *questa* storia. Il risultato di questa *line of reasoning* è che il grado di convergenza reale dovrebbe costituire una caratteristica importante, e che dovrebbe sottendere alla scelta del regime di tasso di cambio.

Con esplicito riferimento al caso africano, anche Ogunkola (2005) giunge alla conclusione che la convergenza delle economie è necessaria per un'unione monetaria stabile a livello regionale per l'Africa occidentale.

Passando ora dalle condizioni di convergenza interne all'area monetaria ottimale ai vincoli esterni che derivano dai suoi rapporti con il resto del mondo, è opportuno evocare un tema che risulta cruciale soprattutto per le unioni monetarie africane (ora il franco CFA, in procinto di trasformarsi in eco nella UEMOA, e in prospettiva l'eco come moneta di tutta la CEDEAO/ECOWAS).

La letteratura empirica ci dà indicazioni precise sulla difficoltà che i paesi che decidono di abbandonare la rigidità dei loro tassi di cambio a favore di un assetto più flessibile incontrano rispetto ai problemi di disallineamento dei tassi di cambio, i quali a loro volta possono condurre a problemi di competitività in termini di prezzi.

Se Simwaka (2010) trova che i regimi di cambio fisso dovrebbero essere privilegiati dai paesi della CEDEAO/ECOWAS, Diop e Fall (2011) ritengono invece che tali paesi possano optare per regimi di cambio fisso o intermedio fra fisso e flessibile. Invece, sia per Dupasquier et al. (2005) sia per Diaw e Ka (2012), il regime di cambio più appropriato per tali paesi è quello dei cambi flessibili. Torneremo su tali questioni nel paragrafo 2.2, parlando di simmetrie/asimmetrie degli shock macroeconomici nell'area CEDEAO/ECOWAS.

2. Un confronto tra fatti stilizzati e affermazioni teoriche

L'idea di creare una moneta unica per la CEDEAO/ECOWAS è stata lanciata per la prima volta a Conakry, in Guinea, nel 1983. In tale occasione, è stato proposto un programma di cooperazione monetaria, successivamente convalidato nel luglio 1987. Al fine di concretizzare l'idea di moneta unica a livello dell'intera CEDEAO/ECOWAS, l'Agenzia Monetaria dell'Africa Occidentale (AMAO), un'agenzia autonoma specializzata della CEDEAO/ECOWAS, ha sostituito nel 1996 il programma di cooperazione monetaria. L'impegno politico a una cooperazione rinnovata, portato avanti da Ghana e Nigeria dopo il dicembre 1999, e successivamente accettato da Guinea, Gambia, Sierra Leone e Liberia, ha trasformato l'idea di un approccio accelerato verso l'integrazione monetaria in una proposta realistica e realizzabile. Una prima cristallizzazione dell'idea si è avuta con la formazione di una Zona Monetaria dell'Africa dell'Ovest (ZMAO/WAMZ, Zone Monétaire Ouest-Africaine/West African Monetary Zone), in vista di una fusione con la zona CFA. Di fatto, il processo d'integrazione monetaria in Africa occidentale ha permesso la creazione di una seconda zona monetaria oltre a quella del CFA, la ZMAO/WAMZ. La fusione si verificherà con la UEMOA in vista della formazione di una zona unica. Il 20 aprile 2000, ad Accra (Ghana), sei paesi della CEDEAO/ECOWAS (Nigeria, Ghana, Gambia, Guinea, Sierra Leone, Liberia) hanno annunciato l'intenzione di creare un'unione monetaria in Africa Occidentale. Il 21 dicembre 2019, come abbiamo già ricordato all'inizio dell'articolo, un primo passo è stato compiuto. La credibilità dell'integrazione monetaria della zona CEDEAO/ECOWAS avrà come base non solo la stabilità monetaria ma anche la messa in

opera di meccanismi di sostegno a una crescita forte, inclusiva e centrata sullo sviluppo della zona.

Al secondo vertice della conferenza africana dei Capi di Stato e di Governo del 15 dicembre 2000, è stato elaborato lo statuto della futura banca centrale degli stati della ZMAO/WAMZ. L'integrazione monetaria fa parte integrante della visione strategica 2020 della CEDEAO/ECOWAS. La visione ha come scopo l'intensificazione del processo d'integrazione attraverso la promozione dell'identità e della comunità africana occidentale in seno alle popolazioni. Pertanto, il piano strategico regionale della CEDEAO/ECOWAS vede nell'intensificazione dell'integrazione economica e monetaria un pilastro importante per lo sviluppo della comunità.

Se la 'tabella di marcia' è ben tracciata e assai condivisa, non mancano però gli ostacoli alla sua realizzazione. In Africa Occidentale vi sono molti problemi monetari, e in particolare: la non-convertibilità immediata fra monete (all'interno della stessa zona CFA, fra la UEMOA, in Africa occidentale, e la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale, CEMAC, in Africa centrale), e poi sistemi finanziari e di pagamento poco sviluppati, canali di trasmissione della politica monetaria molto poco efficaci (Saxegaard, 2006; Buchs e Mathisen, 2005), squilibri molto forti fra tassi di cambio delle diverse monete. Da cui la domanda: può la soluzione a questi problemi passare per un'unione monetaria? A quali condizioni? *E in vista di quale forma di unione?*

Sono domande importanti, giacché la storia ci mostra, anche nel caso dell'unione monetaria europea, che le forme di unione e le vie che portano a un'unione possono essere molto diverse, e che dunque il problema di scegliere fra le differenti soluzioni è un problema tanto tecnico quanto politico.

Se teniamo conto che un processo d'integrazione monetaria dell'Africa Occidentale è già stato attivato da agenzie politiche, per valutare se esistano condizioni favorevoli alla sua realizzazione, sentiamo l'urgenza di analizzare la sostenibilità economica della futura unione monetaria della CEDEAO/ECOWAS. Tale preoccupazione ci permetterà di chiederci se, innanzitutto, la zona CEDEAO/ECOWAS soddisfi le condizioni per una moneta unica. In altri termini, la zona CEDEAO/ECOWAS costituisce un'area ottimale nel senso delle elaborazioni teoriche su cui ci siamo concentrati nella sezione precedente? Soddisfa condizioni *ex ante* o *ex post*? Nel caso, assai probabile, che soddisfi condizioni *ex post*, cosa che implica la necessità di prevedere percorsi di costituzione dell'area, quali sono i differenti scenari ipotizzabili, e a seconda di quali obiettivi? Per esempio, e contro le idee sviluppate dalla teoria tradizionale, quale applicazione della teoria moderna potrà permettere alla zona CEDEAO/ECOWAS di realizzare un aumento del volume del suo commercio inter-area?

Cercheremo di rispondere a tali questioni facendo riferimento a un certo numero di fatti stilizzati (2.1.) e a un'analisi delle conseguenze degli shock macroeconomici (2.2).

2.1. Diversificazione delle economie

La determinazione dell'indice di specializzazione del commercio (Trade specialization index, TSI³) per la zona CEDEAO/ECOWAS fotografa una situazione piuttosto conosciuta. L'indice in questione mostra una specializzazione nella produzione di prodotti primari, agricoli

³ Il TSI di una economia j per un prodotto i (TSI_{ji}) indica la bilancia commerciale normalizzata per il prodotto in questione: la formula è $(X_{ji} - M_{ji}) / (X_{ji} + M_{ji})$. I valori oscillano fra 1 (il prodotto è esclusivamente *esportato*) e -1 (il prodotto è esclusivamente *importato*).

e minerari. Il valore del TSI per il periodo 1995-2012 oscilla fra 0,75 e 0,95 per caffè, tè, cacao, spezie e prodotti derivati, con una media a 0,87. Il TSI medio della CEDEAO/ECOWAS per il periodo in considerazione offre uno 0,98 per il cacao contro lo 0,52 per il caffè. Per quanto riguarda prodotti agricoli (frutta e verdura) il TSI è a 0,35. Il TSI medio è fortemente negativo per i tessuti di cotone (-0,70), il vetro (-0,95), ferro e acciaio (-0,88). E in generale è di -0,58 per i prodotti manifatturieri, cosa che riflette la debolezza strutturale del tessuto industriale nella zona. Emerge con chiarezza che la zona CEDEAO/ECOWAS si è specializzata nella produzione e nell'esportazione di prodotti primari. La maggior parte dei prodotti manifatturieri e industriali sono importati, cosa che in prospettiva pone un problema, soprattutto tenendo conto delle dinamiche demografiche in atto.

Nell'insieme si tratta di economie assai aperte, e posizionate nella parte bassa della catena globale del valore (Nubukpo, 2019; Giro, 2019), con un debole indice di complementarità e un livello di interscambio assai bassi, anche se probabilmente con grandi margini di miglioramento. In ogni caso questo è un tema che non può non impattare sulla questione centrale della natura degli shock ai quali dovrà far fronte l'unione monetaria a venire.

2.2 Analisi degli shock macroeconomici della CEDEAO/ECOWAS

Abbiamo cercato di comprendere se i dati concernenti la CEDEAO/ECOWAS confermano o meno le indicazioni dei modelli d'ispirazione neokeynesiana per quanto riguarda la UME, secondo i quali il principale inconveniente di un'unione monetaria fra paesi diversi è la preponderanza degli shock asimmetrici, ma al contempo il passaggio a un'unione può portare a una maggiore sincronizzazione dei cicli, soprattutto attraverso un aumento del commercio all'interno della zona monetaria (cfr. per esempio Furceri e Karras, 2008a e 2008b).

Volendo valutare la simmetria/asimmetria delle correlazioni degli shock strutturali, se la correlazione è significativamente positiva, lo shock è classificato come simmetrico, mentre se la correlazione è significativa ma negativa, lo shock è asimmetrico. Gli shock sono classificati come idiosincratici se invece i coefficienti di correlazione non sono significativi (Bayoumi e Eichengreen, 1992 a e 1992b; Bayoumi et al., 1999; Ling, 2001).

La questione si pone da lungo tempo, e sembrerebbe conoscere una risposta piuttosto univoca: sia nella regione CEDEAO/ECOWAS, interessata dal progetto di introduzione dell'eco, sia nella UEMOA (unione monetaria del franco CFA), gli shock di offerta sono largamente asimmetrici, gli shock di domanda lo sono leggermente meno, e in generale non si registra una marcata sincronia dei cicli. Le condizioni *ex ante* per una unione non sono dunque date e la letteratura è piuttosto unanime, anche sul piano delle raccomandazioni, nel suggerire correttivi e impianti istituzionali che possano mettere in moto processi di convergenza *ex post*, per esempio passando per accordi di coordinamento fra banche centrali della zona CEDEAO/ECOWAS (Mati et al., 2019), e in generale per accordi che possano accelerare le risposte dei policy-maker all'emergere di shock (Fielding e Shields, 2001).

Ecco quanto emerge da un breve sguardo sulla letteratura in merito. Dal punto di vista dei metodi Mati et al. (2019) operano una scomposizione degli shock in shock di offerta e di domanda seguendo l'articolo di Blanchard e Quah (1989). Houssa (2008) invece applica un altro metodo empirico, giungendo però sostanzialmente alle stesse conclusioni di Mati et al. (2019).

Fielding e Shields (2001) avevano già applicato la scomposizione di Blanchard e Quah ai soli paesi del franco CFA, trovando anche in questo caso più ristretto che gli shock di offerta

sono asimmetrici (mentre per quelli di domanda si registra una maggiore simmetria). Infine Miles (2016), applicando metodologia sviluppata in Mink et al. (2012), analizza più in generale la sincronizzazione dei cicli economici tra i paesi, trovando che i paesi in esame esibiscono cicli economici generalmente asincroni.

Può essere infine utile richiamare i risultati di un recente studio di D.H. Lawson (2020). Il lavoro si inserisce nel filone di ricerca che utilizza la metodologia di Blanchard e Quah precedentemente richiamata, basandosi infatti su un VAR strutturale. Il campione considerato nella ricerca (i dati provengono dal database UNCTAD) si riferisce al periodo 1985-2014 e copre 13 paesi della CEDEAO/ECOWAS. Le variabili utilizzate sono il PIL, il PIL reale pro-capite e il livello d'inflazione. I risultati ottenuti a partire dalle analisi di correlazione fra shock strutturali di offerta e di domanda sui paesi della CEDEAO/ECOWAS per il periodo 1985-2014 confermano la linea interpretativa prevalente. Sull'insieme degli shock di offerta, 32 coefficienti di correlazione su 66 sono significativi per soglie di 1%, 5% e 10%. Sui 32 coefficienti, 18 sono significativamente positivi. Quanto agli shock di domanda, nel periodo 1985-2014, sono significativamente positivi 39 coefficienti di correlazione, contro 12 coefficienti significativamente negativi.

Se ci concentriamo sulla zona UEMOA, osserviamo che la maggioranza dei paesi della zona registra coefficienti di correlazione fortemente significativi. L'omogeneità degli shock di domanda deriva tuttavia dalla moneta comune utilizzata dagli otto paesi della UEMOA. Secondo i criteri del Patto di Convergenza, Stabilità e Crescita (Pacte de Convergence, de Stabilité et de Croissance, PCSC), il livello d'inflazione dei paesi della UEMOA non deve superare il 3%. Questa norma comunitaria obbliga i paesi ad avere tassi di inflazione concertati. Così, poiché il tasso d'inflazione è il livello di crescita dell'indice dei prezzi al consumo, il risultato è un'omogeneità degli indici dei prezzi al consumo dei paesi della zona UEMOA. È da notare tuttavia che questa maggiore simmetria potrebbe nascondere una tendenza degli accordi monetari in atto a ridurre, o quantomeno a non sostenere, tassi di crescita endogena più marcati.

I paesi della zona CEDEAO/ECOWAS sono contraddistinti da una preponderanza di coefficienti significativi per shock strutturali di domanda rispetto agli shock strutturali di offerta. Gli shock strutturali di offerta sono dunque meno simmetrici degli shock strutturali di domanda. Questa disparità negli shock di offerta si spiega con la differenziazione delle strutture produttive della zona CEDEAO/ECOWAS. E infatti, come sottolinea appropriatamente Miles (2016), uno shock nel settore petrolifero è subito in modo assai diverso dalle diverse economie della subregione. La disparità fra paesi produttori, come Ghana e Nigeria, esportatori netti, e paesi come il Togo e il Benin, importatori netti di petrolio, mostra che la struttura produttiva, nella misura in cui anche deriva dalla struttura della spesa pubblica, non può che essere differente in questi due tipi di economia.

2.3. Analisi dei criteri di convergenza endogena

Nella maggior parte degli approcci, il grado di integrazione economica e la correlazione dei redditi sono una funzione crescente del tempo. Anche se tale asserzione è oggetto di discussione fra gli studiosi, la maggior parte dei teorici della crescita endogena convengono sul fatto che l'apertura può aumentare il livello di commercio fra paesi che condividono la medesima moneta (Debrun et al., 2002).

Stando a De Grauwe e Mongelli (2005), Frankel e Rose (1997), Debrun et al. (2002), la decisione di costituire un'unione monetaria metterà in moto il processo d'integrazione dell'AMO. Per prima cosa, l'integrazione in termini di tasso di commercio fra paesi che condividono la moneta unica dovrebbe aumentare, e ciò avrà l'effetto di migliorare il trade-off fra stabilità e flessibilità, facilitando così anche i movimenti all'interno della zona CEDEAO/ECOWAS, tanto dei fattori quanto delle merci.

Una seconda endogeneità è la simmetria degli shock. La decisione dei paesi della CEDEAO/ECOWAS di entrare in un'unione monetaria permetterà di aumentare la simmetria degli shock che toccano le differenti economie dell'unione. In questo senso le endogeneità di integrazione, di simmetrie e di flessibilità si rafforzano a vicenda e accelerano il processo verso l'ottimalità dell'area monetaria.

2.4. Dalle teorie alla politica

Come abbiamo già più volte sottolineato, un'unione monetaria non può nascere senza una profonda integrazione economica, *anche solo attesa*, ma anche e soprattutto senza una volontà politica forte. Così, non solo in teoria, ma anche e soprattutto nella pratica, l'esistenza di shock simmetrici e il rispetto delle condizionalità teoriche sono condizioni necessarie ma non sufficienti per la costituzione di un'unione monetaria: piuttosto, dovremmo dire che esse sono condizioni *favorevoli* per la sua costituzione. L'assunzione delle condizioni di ottimalità della futura unione monetaria congiunta a una forte volontà politica è a tutti gli effetti una pista prioritaria, soprattutto per ciò che riguarda il posizionamento della futura moneta comune nel più ampio contesto monetario globale. Così due sono le questioni che si pongono circa la sostenibilità: la questione interna, come abbiamo già visto, che riguarda le precondizioni, e la questione esterna, che riguarda il tipo di regime di cambio al quale la nuova moneta sarà sottoposta. L'abbinamento dei due ordini di questioni dà luogo a differenti possibili scenari. E dunque: quali sono i diversi scenari ipotizzabili per la sostenibilità dell'unione progettata con l'eco?

3. Analisi degli scenari di regime di cambio. Coordinamento o federalismo fiscale

La nuova unione dovrebbe mettere insieme aree monetarie con politiche di cambio diverse. L'area CFA conosce un ancoraggio fisso all'euro; il cedi del Ghana è appena passato da un regime di tassi flessibili a un regime di tassi fissi, mentre l'inverso vale per il naira nigeriano. Il tema del regime di cambio non è affatto innocuo, soprattutto perché la scelta del regime comporta vincoli/gradi di libertà diversi all'interno della zona. Posto che l'apertura ai movimenti di capitale è fuori questione, la questione cruciale diventa, stando al trilemma di Mundell-Fleming, quella dell'autonomia delle politiche economiche.

Sono ipotizzabili tre casi realistici di moneta unica, che è possibile ordinare sulla base dei gradi di libertà che essi ammettono.

Si tratta di:

1. Un regime di cambi fissi con federalismo fiscale
2. Un regime di cambi flessibili con coordinamento delle politiche fiscali
3. Un regime di cambi flessibili con federalismo fiscale (scenario ideale)

È però possibile, e per certi versi anche auspicabile, sulla scorta delle considerazioni teoriche e storiche svolte fin qui, anche a proposito della storia europea, anche immaginare un quarto caso, caratterizzabile come un regime di *moneta comune con cambi aggiustabili e molteplicità monetaria*, sulla scorta, appunto dell'esperimento di unificazione del mercato europeo tentato fra 1950 e 1958 con l'Unione Europea dei Pagamenti (Amato e Fantacci, 2012; Fantacci e Papetti, 2013; Bruni e Papetti, 2015). Parleremo più diffusamente di questa ipotesi quando parleremo di "tabelle di marcia". Per il momento ci limitiamo a una presentazione schematica delle tre opzioni principali.

3.1. Caso 1: regime di cambi fissi e federalismo fiscale

POLITICA MONETARIA	POLITICA FISCALE
Controllo dell'inflazione	Politiche fiscali specifiche per ogni Stato nel rispetto dei criteri di convergenza nominale
Tasso di cambio fisso	Bilancio federale
Margini di manovra ridotti per la leva monetaria	Obbligare i membri a un uso cooperativo della leva fiscale
Perdita di competitività nel caso di apprezzamento della valuta di ancoraggio	Possibilità di rispondere a shock asimmetrici mediante il bilancio federale
RUOLO DELLA COMMISSIONE DELLA CEDEAO/ECOWAS	
Possibilità di utilizzare il bilancio federale come strumento di risposta anticiclica (intervento fiscale della commissione in caso di shock asimmetrici)	

È il regime più vicino a un'estensione pura e semplice della logica del CFA all'intera area. Tenuto conto delle deboli performances unitarie di euro e CFA, il solo correttivo che potrebbe rendere sostenibile una moneta unica ancorata a una o più monete internazionali, sarebbe una struttura federale, che permetterebbe una gestione collettiva delle politiche fiscali, con trasferimenti interni nel caso di shock asimmetrici.

3.2. Caso 2: regime di cambi flessibili e coordinamento delle politiche fiscali

POLITICA MONETARIA	POLITICA FISCALE
La banca centrale non ha più bisogno di difendere il tasso di cambio della moneta, salvo quando ci si avvicina agli estremi delle bande di oscillazione	Politiche fiscali specifiche per gli Stati con rispetto dei criteri di convergenza
La politica monetaria ritrova la capacità di azione anticiclica, soprattutto nel caso di shock simmetrici	Convergenza nominale
Relativa instabilità del tasso di cambio, che può generare incertezza presso gli operatori economici	Margine di manovra ridotto per la leva fiscale in caso di shock asimmetrici
RUOLO DELLA COMMISSIONE DELLA CEDEAO/ECOWAS	
Imperativo ad accrescere la cooperazione con la banca centrale in modo da anticipare gli impatti delle fluttuazioni del cambio sull'attività economica reale.	
Necessità di operare per una convergenza reale aumentata in modo da rendere sincroni i cicli economici dei paesi dell'Unione, approfittando così al massimo della ritrovata capacità della banca centrale in termini di politica monetaria anticiclica	

Per questo caso le condizioni di fattibilità politica sembrano più ampie, se si tiene conto delle differenze delle strutture economiche dei paesi potenzialmente aderenti.

3.3. Caso 3: regime di cambi flessibili e federalismo fiscale (scenario ideale)

POLITICA MONETARIA	POLITICA FISCALE
La banca centrale non ha più bisogno di difendere il tasso di cambio della moneta, salvo quando ci si avvicina agli estremi delle bande di oscillazione	Politiche fiscali specifiche per gli Stati con rispetto dei criteri di convergenza
La politica monetaria ritrova la capacità di azione anticiclica, soprattutto nel caso di shock simmetrici Relativa instabilità del tasso di cambio, che può generare incertezza presso gli operatori economici	Bilancio federale Possibilità di rispondere a shock asimmetrici Obbligare gli Stati membri a un utilizzo cooperativo dello strumento fiscale
RUOLO DELLA COMMISSIONE DELLA CEDEAO/ECOWAS	
Capacità di rispondere agli shock asimmetrici attraverso il bilancio federale e cooperazione con la futura banca centrale in caso di shock simmetrici	

Rispetto alla moneta unica, e tenuto conto della realtà africana, ci sembra il regime ideale. In caso di shock di offerta asimmetrico, la Commissione potrebbe svolgere un ruolo importante attraverso il bilancio federale, giacché questo è un caso tipico di inefficacia della politica monetaria. Per contro, in caso di uno shock di domanda simmetrico, la Commissione potrebbe incaricare la futura banca centrale della CEDEAO/ECOWAS di organizzare una risposta anticiclica appropriata, attraverso l'utilizzazione di strumenti monetari e fiscali. Tutto ciò implica tuttavia la necessità di operare per una convergenza reale forte, in modo da rendere sincroni i cicli delle economie della CEDEAO/ECOWAS e così beneficiare pienamente dei margini ritrovati di manovra, in termini di policy mix.

4. Messa in opera della moneta unica. Tabelle di marcia

Come insegnano sia la storia dell'euro sia la storia del franco CFA, l'avviamento di un'unione monetaria che risulti tanto economicamente solida quanto politicamente sostenibile esige un processo di costruzione.

Nel quadro della messa in opera del processo della moneta unica, immaginiamo tre diversi scenari di tabella di marcia. Il primo scenario è quello di una moneta unica con allargamento della UEMOA e una unione monetaria con i paesi che rispettano i criteri di convergenza.

4.1. Scenario 1: allargamento della UEMOA e flessibilità monetaria controllata

Quanto si propone qui è una rivisitazione dei principi base dell'attuale sistema monetario secondo un calendario di breve e di medio periodo.

Le problematiche di breve termine toccano i seguenti punti:

1. La centralizzazione delle riserve. È un aspetto fondamentale e uno dei risultati principali della storia del franco CFA. Presuppone e traduce concretamente una grande solidarietà politica fra gli Stati della UEMOA, e non bisognerà certo dimenticarla in caso di adesione di nuovi membri.
2. La questione della garanzia esterna, così come è attualmente esercitata dalla Francia nel contesto istituzionale del franco CFA, ha anch'essa una forte dimensione politica: essa fonda la stabilità del sistema sia in teoria che in pratica. Tuttavia, mentre il saldo del "conto d'operazioni" è storicamente sempre risultato positivo, nel 1993 la sua diminuzione forte e rapida è stata letta come un indicatore della necessità di svalutare: il mantenimento del cambio era infatti condizionato a misure di auto-aggiustamento sotto la supervisione del FMI. Se ne può concludere che, così com'è, tale garanzia non è indispensabile e che abbia addirittura un effetto anestetizzante. Rinunciarvi creerebbe un'obbligazione virtuosa in termini di autodisciplina collettiva, per assicurare la convertibilità e dunque permettere l'accesso a divise estere in ogni momento e per ogni operatore finanziario dell'area monetaria. Quest'ultimo punto è stato tenuto in considerazione nella dichiarazione del 21 dicembre 2019 che sancisce il passaggio della UEMOA dal franco CFA all'eco: da una parte si mantiene il principio della centralizzazione delle riserve, ma dall'altra se ne sottrae la gestione alla tutela francese. Togliere la 'garanzia esterna' implica anche una 'rivoluzione politica'. Se si mantiene il principio della centralizzazione delle riserve ricentrando al contempo la loro gestione in un altro quadro istituzionale, la sovranità monetaria piena passa dalla Francia alla UEMOA. E ciò pone la questione della legittimità politica e della solidarietà istituzionale degli organi dell'Unione.
3. La questione della parità esterna. La parità con l'euro o un paniere delle principali monete internazionali è stata oggetto negli anni scorsi di importanti lavori che proponevano un sistema di cambi flessibili o meglio aggiustabili, in quanto fondato su un indice calcolato su un paniere di divise. Un sistema di questo tipo è evidentemente necessario e legittimo al fine di mantenere la competitività in caso di shock esterno: tuttavia non deve ridursi a garantire una competitività di prezzi pagata con l'inflazione, che dispenserebbe da ogni sforzo di aumento della produttività. Il governo a lungo termine di una siffatta parità è davvero una scommessa politica cruciale.

La tenuta del conto di riserva e la sua remunerazione pongono due questioni. Storicamente, il conto è stato gestito dal Tesoro francese, ma in pratica non era altro che il conto *mirror* del conto tenuto dalla Banca centrale degli Stati dell'Africa dell'Ovest (Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, BCEAO). Al momento della creazione dell'euro, UE e Banca Centrale Europea (BCE) hanno rifiutato di assumere il ruolo fino ad allora svolto dal tesoro francese. Nondimeno è tecnicamente possibile organizzare una gara d'appalto presso altre istituzioni finanziarie, per esempio presso la Banca dei Regolamenti Internazionali. È una questione di simbologia politica. Come il cambiamento di nome della moneta, di cui abbiamo già parlato e che è già in atto, un passaggio di questo genere faciliterebbe l'apertura della zona ai paesi non francofoni; e forse non soltanto la faciliterebbe ma ne costituirebbe la condizione politica imprescindibile. Tuttavia, l'impatto della remunerazione sul bilancio della banca centrale richiederà un attento esame, così come lo richiederà la scelta dei mezzi per assicurare una sicurezza totale degli investimenti: la qualità del partner è in questo caso del tutto fondamentale.

Nella prospettiva a medio-lungo termine di una moneta unica della CEDEAO/ECOWAS, è bene sottolineare che le riforme qui sopra delineate avrebbero un doppio impatto:

- Togliere di mezzo una simbologia bollata negativamente dalla storia che permetta di superare una separazione fra francofoni e anglofoni che non ha più ragione di esistere in

un approccio regionale *africano*. Un'iniziativa del genere intrapresa dall'Unione le conferirebbe una piena capacità di negoziazione rispetto ai partner della CEDEAO/ECOWAS.

- Modernizzare la gestione monetaria per facilitare la fusione dei meccanismi monetari (riserve e parità in particolare). Resta però una questione da affrontare: quella del calendario della costituzione dell'area monetaria.

In seguito potrebbe delinearsi una strategia di estensione in due tappe:

In un primo tempo, sembrerebbe ipotizzabile integrare i paesi per i quali l'adesione all'unione monetaria potrebbe aver luogo con un vantaggio economico immediato e con un costo politico accettabile. In tal modo si costituirebbe un embrione della futura area monetaria della CEDEAO/ECOWAS. Ma questo implica privilegiare i paesi produttori ed esportatori di materie prime agricole.

In un secondo tempo, l'allargamento dell'area monetaria all'insieme dei paesi della CEDEAO/ECOWAS potrebbe essere preso in considerazione.

Abbozzo di calendario

Sarebbe bene rispettare una cronologia ispirata a prudenza, che potrebbe svolgersi come segue:

1. Dimostrare innanzitutto che è possibile allentare le soglie di inflazione e di deficit, limitatamente alla politica degli investimenti.
2. Introdurre una flessibilità monetaria controllata.
3. La capacità di gestire nuovi parametri macroeconomici dovrebbe essere dimostrata per cinque anni, prima di passare a un meccanismo di sovranità monetaria.
4. Per meglio assicurare la nuova gestione delle riserve, la garanzia della Francia potrebbe essere mantenuta per un periodo di transizione di cinque anni.
5. Infine, durante questo periodo, sarebbe bene prendere in considerazione la negoziazione di un'estensione dell'area monetaria UEMOA ad altri paesi dell'Africa Occidentale che siano interessati.

Il primo scenario si fonda sull'allargamento della UEMOA all'insieme dei paesi della CEDEAO/ECOWAS. Tuttavia un tale allargamento non potrà prescindere da una riflessione generale, e dalle simulazioni relative ai meccanismi di solidarietà fra sottoinsiemi dell'area monetaria, al fine di rafforzare la propria legittimità politica e conferirle efficienza economica. Ma a più lungo termine, questo è uno dei migliori mezzi per dare impulso agli scambi intra-regionali, che creeranno progressivamente una sincronizzazione dei cicli economici in seno alla zona CEDEAO/ECOWAS.

4.2. Scenario 2: unione monetaria con i paesi che rispettano i criteri di convergenza

I criteri di convergenza per la CEDEAO/ECOWAS e per la UEMOA (il sottoinsieme di paesi che aderiscono al franco CFA) non sono esattamente gli stessi.

I quattro criteri di primo ordine richiesti dalla CEDEAO/ECOWAS sono:

- un rapporto fra saldo primario e PIL nominale $\geq -3\%$;
- un tasso d'inflazione medio annuale $\leq 10\%$ ($\leq 5\%$ dal 2019);
- un rapporto fra finanziamento del disavanzo pubblico da parte della Banca Centrale $\leq 10\%$ delle entrate fiscali dell'anno precedente;
- riserve lorde ≥ 3 tre mesi di importazioni.

I due criteri di secondo ordine sono, invece:

- un rapporto debito pubblico/PIL $\leq 70\%$;
- una variazione del tasso di cambio nominale $\pm 10\%$.

La tabella 1 riassume alcune performance dei paesi CEDEAO/ECOWAS, confrontando la performance 2018 con la media delle performance 2009/2018, per quanto riguarda il rapporto saldo primario/PIL (primo ordine), il rapporto debito/PIL (secondo ordine), il saldo delle partite correnti, le riserve valutarie (esclusi i paesi UEMOA che delle riserve hanno una gestione centralizzata) e il debito estero (solo per i paesi non UEMOA, che lo conteggiano con il debito pubblico).

Tabella 1 – Performance membri CEDEAO/ECOWAS rispetto ad alcuni criteri di convergenza

	Saldo Primario		Debito Pubblico		Saldo partite correnti	Riserve	Debito estero
	Rapporto sul PIL (%)		Rapporto sul Pil (%)		Rapporto sul Pil (%)	(mld.\$)	Rapporto sul Pil (%)
	2009-2018	2018	2009-2018	2018	2018	2017	2018
Benin*	-2,4	-2,5	44,7	54,6	-8,9	-	-
Burkina Faso*	-3,3	-3,5	37,5	43,0	-7,5	-	-
Capo Verde	-2,9	-0,6	114,1	127,7	-7,1	0,6	34,4
Costa d'Avorio*	-1,7	-2,1	52,5	52,2	-3,4	-	-
Gambia	-2,1	-3,4	71,8	83,2	-11,5	0,2	23,8
Ghana	-2,1	-1,4	51,6	59,6	-3,2	7,0	38,6
Guinea	-1,8	-1,0	42,1	38,7	-16,1	0,4	15,4
Guinea Bissau*	-2,9	-4,4	61,0	56,1	-1,6	-	-
Liberia	-3,8	-4,8	36,9	40,5	-23,3	0,5	51
Mali*	-3	-3,9	32,3	36,6	-7,3	-	-
Niger*	-3,9	-3,6	43,2	55,1	-16,3	-	-
Nigeria	-2,4	-2,9	23,0	28,4	2,1	40,5	116,0
Senegal*	-2,0	-1,4	51,9	64,4	-7,2	-	-
Sierra Leone	-3,7	-3,8	57,9	71,3	-13,8	0,5	32,0
Togo*	-2,3	-0,7	69,0	74,6	-7,9	-	-

Fonte: elaborazioni di Prasad (2019) su dati FMI. I paesi contrassegnati da asterisco aderiscono anche alla UEMOA.

Come è dato di leggere in Prasad (2019, p. 58),

i progressi realizzati riguardo ai criteri di convergenza si sono rivelati alquanto modesti. In effetti, il rapporto di convergenza della CEDEAO del 2016 [l'ultimo rapporto ufficiale disponibile, *N.d.A.*] sottolinea che nel corso del 2016 nessun paese della regione ha rispettato l'insieme dei sei criteri di primo e secondo ordine, a eccezione di un solo paese, la Liberia. La performance di alcuni paesi rispetto ai criteri di primo ordine è addirittura peggiorata fra 2015 e 2016. Per esempio, il rapporto disavanzo/PIL è peggiorato di almeno un punto percentuale fra i due anni, superando così la soglia, per Burkina Faso, Costa d'Avorio, Gambia, Ghana, Guinea Bissau, Mali, Sierra Leone e Togo. L'economia dominante, la Nigeria, non ha ottemperato a due dei sei criteri, con un tasso di inflazione e una volatilità del tasso di cambio superiori alle soglie prefissate.

Più in generale, se guardiamo, in area CEDEAO/ECOWAS, alle performance relative ai criteri primari, osserviamo che nel 2018, per quanto riguarda il criterio del deficit di bilancio, la situazione si è deteriorata, dal momento che solo 5 paesi rispettano la norma, contro i 7 del 2017. Per contro, si è notato un miglioramento in termini di conformità ai criteri relativi all'inflazione e al finanziamento del deficit fiscale da parte della banca centrale, portando rispettivamente a 12 e 14 i paesi che rispettano tali criteri. La performance per quanto riguarda le riserve lorde in termini di mesi di importazioni è restata stabile nel 2018, con 14 paesi come nel 2017.

In generale, nel 2018 nessun paese ha rispettato tutti i criteri di convergenza, contro i 3 del 2017. Solo 2 paesi hanno rispettato tutti i criteri di primo ordine nel 2018, contro 4 nel 2017. Tuttavia, 11 paesi hanno rispettato i criteri di secondo ordine nel 2018, contro 10 paesi nel 2017. Per quanto riguarda le performance sui criteri secondari nel 2018, i paesi della CEDEAO/ECOWAS hanno ottenuto risultati migliori in termini di tasso di cambio nominale, con 14 paesi che hanno rispettato il criterio nel 2018. Per il criterio del debito pubblico, la norma è stata rispettata da 12 paesi sia nel 2017 sia nel 2018.

Fra i criteri di convergenza della UEMOA si annoverano tre criteri di primo ordine e due criteri di secondo ordine. I tre criteri di primo ordine sono:

- rapporto fra disavanzo pubblico globale (aiuti umanitari inclusi) e PIL nominale $\geq -3\%$;
- tasso d'inflazione medio annuo $\leq 3\%$;
- rapporto fra debito pubblico, interno ed estero, e PIL $\leq 70\%$.

I due criteri di secondo ordine si riferiscono a:

- rapporto fra il monte-salari del settore pubblico e le entrate fiscali $\leq 35\%$;
- rapporto fra entrate fiscali e PIL nominale $\geq 20\%$.

Stando al rapporto 2018 della sorveglianza multilaterale UEMOA, nel 2018, come del resto negli anni precedenti, i paesi della UEMOA hanno registrato risultati macroeconomici soddisfacenti. Tuttavia, in tema di convergenza nominale, solo la Guinea Bissau rispetta i tre criteri di primo ordine, laddove invece nel 2017 erano stati rispettati da 3 Stati membri. Il Togo invece ha rispettato tre criteri su cinque nel 2016 e quattro su cinque nel 2017 e nel 2018 (a eccezione del criterio sull'indebitamento). Nel 2019 ha rispettato tutti i criteri di convergenza, ponendosi come il solo paese ad aver rispettato le condizioni per l'ingresso nella moneta unica della CEDEAO/ECOWAS.

Si veda la tabella 2 per un colpo d'occhio complessivo sulle performance dei paesi UEMOA.

Tenuto conto delle differenze fra i criteri e le effettive performance dei paesi potenzialmente interessati alla nuova moneta, la considerazione di questo scenario basato sui criteri di convergenza richiede un calendario ispirato a un approccio gradualista. In un primo momento solo i paesi che hanno rispettato i criteri formeranno l'unione. In un secondo momento arriveranno gli altri paesi, nella misura in cui rispetteranno i criteri.

Tabella 2 – Criteri di convergenza UEMOA, performance 2018 e frequenze 2016-2018

	Osservanza dei criteri per singolo paese 2018 e performance 2016 e 2017								Numero di paesi che rispettano la regola		
	Benin	Burkina Faso	Costa d'Avorio	Guinea Bissau	Mali	Niger	Senegal	Togo	2016	2017	2018
Disavanzo pubblico su PIL nominale (compresi aiuti umanitari) Regola: $\geq -3\%$	-4,7	-4,9	-4,0	-3,0	-3,3	-4,4	-3,5	-3,0	0	3	2
Tasso d'inflazione annuale medio Regola: $\leq 3\%$	1,3	1,1	0,5	0,6	2,1	4,1	0,8	-0,3	8	8	8
Debito pubblico su PIL nominale Regola: $\leq 70\%$	54,2	42,9	48,2	50,1	35,7	45,7	50,4	71,5	7	7	7
Quota salari pubblici su entrate fiscali Regola: $\leq 35\%$	48,6	50,5	41,4	46,8	34,5	36,1	31,8	33,3	3	3	3
Livello pressione fiscale Regola: $\geq 20\%$	13,4	17,4	16,5	9,6	15,6	14,9	16,0	21,0	1	1	1
2016	2	2	2	2	3	2	3	3			
2017	2	2	2	3	3	2	4	4			
2018	2	2	2	3	3	2	3	4			

Fonte: Rapporto annuale UEMOA 2018.

Per attuare gli effetti degli shock che potrebbero derivare dal processo di unificazione, dovranno essere rese operative le istituzioni competenti per il funzionamento dell'unione. Nel caso in cui funzionassero bene, potrebbero permettere gli aggiustamenti necessari per assorbire rapidamente e in modo appropriato gli shock di cui sopra. Istituzioni di buona qualità possono anche svolgere altri due ruoli, assai importanti, che possono rafforzare l'influsso positivo della liberalizzazione commerciale sulla crescita economica.

In primo luogo possono alleviare le conseguenze dolorose dell'aggiustamento, ripartendolo in modo equo fra i differenti componenti della società, in modo che nessuno si senta leso nei suoi interessi e diritti rispetto ad altri.

In secondo luogo, istituzioni di buona qualità possono conferire maggiore legittimità alle decisioni in virtù delle quali certe componenti della società dovranno sopportare il peso maggiore dei costi legati alla liberalizzazione commerciale, per via del credito di cui godono. Peraltro, dalla qualità delle istituzioni dipende anche la gestione dei proventi in valuta estera delle esportazioni, così come la redditività degli investimenti effettuati su di essi.

4.3. Scenario 3: un approccio che passi per una moneta comune

Mentre una moneta unica è sempre una moneta comune, una moneta comune non necessita sempre di essere una moneta unica. La storia della UEP (Kaplan e Schleiminger, 1989; Amato e Fantacci, 2012) è assai istruttiva rispetto alla capacità di un accordo più 'leggero' di

quello implicato da una moneta unica, di contribuire a rafforzare il processo di integrazione fra paesi e quindi a preparare le condizioni per il passaggio a forme di integrazione più intense.

Fra 1950 e 1958 fra i paesi che nel 1957 firmeranno i trattati di Roma per la costituzione di un mercato comune europeo si costituisce una camera di compensazione. Le performance della UEP possono essere riassunte in due dati-chiave: il raddoppio del commercio interno alla zona e la triplicazione del commercio con gli USA, dunque una crescita interna che si accompagna a un'apertura nei confronti del resto del mondo.

Altro aspetto importante: la UEP finanzia il commercio intra-zona senza far ricorso a movimenti di capitali, ma anche senza impedirli, soprattutto nella forma di investimenti diretti all'estero. E certamente è compatibile con un cambio flessibile dell'unità di conto comune e le altre divise internazionali, da una parte, e un regime di cambi fissi *ma aggiustabili* fra la detta unità di conto e le monete dei paesi aderenti alla camera di compensazione.

Nel 1960 Daniel Cabou, primo segretario generale della BCEAO, propose di riprendere lo schema europeo per porre in essere una "Unione Africana dei Pagamenti". Nel 1969, l'economista egiziano Samir Amin fece la medesima proposta in un rapporto confidenziale, redatto su richiesta dell'allora Presidente del Niger Hamani Diori (Amin, 1969).

Come reinterpretare questo schema all'interno di una tabella di marcia per la moneta della CEDEAO/ECOWAS? Immaginando che i paesi che non sono ancora in grado di aderire alla moneta unica si leghino ad essa mediante accordi di cambio. Meccanismi di assorbimento simmetrico degli squilibri di bilancia commerciale potrebbero, esattamente come nel caso dei meccanismi posti in essere nella UEP, aiutare a rimettere in circolazione i surplus commerciali all'interno della zona CEDEAO/ECOWAS, stimolando quei processi di specializzazione fra economie che sono alla base per un aumento del commercio intra-zona. Il quale, a sua volta, è uno degli obiettivi economici e politici più importanti in seno al processo di integrazione.

Cosa potrebbe diventare una Unione dei Pagamenti dell'Africa Occidentale? Un modo di 'comprare tempo' in vista della costituzione della moneta unica, nell'ipotesi minima. Un modo di coltivare le differenze all'interno di un quadro di integrazione, nell'ipotesi più ambiziosa.

5. Conclusione

La creazione di una moneta unica in Africa Occidentale si conferma un progetto opportuno e pertinente, a dispetto delle incertezze manifestatesi dopo la crisi dell'eurozona, e a dispetto dei molti rinvii alla sua introduzione. Nell'attuale contesto monetario internazionale, una moneta unica della CEDEAO/ECOWAS offrirebbe ai paesi dell'Africa dell'Ovest la possibilità di mutualizzare i loro mezzi monetari per perseguire i loro obiettivi, comuni e specifici. Infatti, i paesi membri della CEDEAO/ECOWAS sono di fronte a importanti sfide economiche che nessuno di essi è davvero in grado di affrontare da solo.

Nella competizione monetaria internazionale, che svolge oggi un ruolo determinante per il valore delle monete, la moneta unica della CEDEAO/ECOWAS potrebbe contare sul peso economico e diplomatico dell'Africa Occidentale nel suo insieme, il quale è ben maggiore di quello di ogni paese preso individualmente.

A fronte delle fluttuazioni del sistema monetario internazionale, l'integrazione monetaria può avere anche un ruolo stabilizzatore, tanto a monte quanto a valle. A monte, le strutture di controllo e i dispositivi prudenziali posti in essere a livello internazionale possono rivelarsi più efficaci nel ridurre i rischi di esposizione. A valle, il principio di solidarietà si rivela essenziale

per l'integrazione monetaria, soprattutto per attenuare gli effetti degli shock nei paesi più esposti, e preservare così la moneta comune. Inoltre l'unione monetaria può contribuire all'aumento del commercio nell'area della moneta unica.

Bibliografia

- Alesina A. e Barro R. (2002), "Currency Unions", *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (2), pp. 409-436.
- Altomonte C. e Villafranca A. (2010), "Not only Public Debt: Towards a new Pact on the Euro", *ISPI Policy Brief*, n. 198, Milano: Istituto per gli Studi di Politica Internazionale.
- Amato M. e Fantacci L. (2012), *The End of Finance*, Cambridge: Polity Press.
- Amin S. (1969), "Note à propos de l'aménagement du système de la zone franc pour les pays africains", *mimeo*, disponibile alla URL: https://gabrielperi.fr/wp-content/uploads/2019/03/CFA_SAMIR.pdf
- Barro R. e Gordon D. (1983), "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Political Economy*, 12, pp. 101-122.
- Bayoumi T. e Eichengreen B. (1992a), "Shocking Aspects of European Monetary Unification", *NBER Working Paper*, n. 3949, Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research.
- Bayoumi T. e Eichengreen B. (1992b), "Is There a Conflict Between EC Enlargement and European Monetary Unification?", *NBER Working Paper*, n. 3950, Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research.
- Bayoumi T., Eichengreen B., e Mauro P. (1999), "On Regional Monetary Arrangements for ASEAN", *Journal of the Japanese and International Economies*, 14 (2), pp. 121-148.
- Bénassy-Quéré A., Béreau S. e Mignon V. (2009a), "Robust Estimations of Equilibrium Exchange Rates within the G20: A Panel BEER Approach", *Scottish Journal of Political Economy*, 56 (5), pp. 608-633.
- Bénassy-Quéré A., Béreau S. e Mignon V. (2009b), "Taux de change d'équilibre. Une question d'horizon", *Revue économique*, 60 (3), pp. 657-666
- Blanchard O.J. e Quah D. (1989), "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", *American Economic Review*, 79 (4), pp. 665-673.
- Bruni F. e Papetti A., (2015), "Bringing Money Back to the Real Economy: Room for a TARGET3", *Rivista di politica economica*, 4-6, pp. 203-228.
- Buchs T. e Mathisen J. (2005), "Competition and Efficiency in Banking: Behavioral Evidence from Ghana", *IMF Working Paper No. 05/17*
- De Grauwe P. (1996), "Monetary Union and Convergence Economics", *European Economic Review*, 40 (3-5), pp. 1091-1101.
- De Grauwe P. (2003), *Economics of Monetary Union*, 5th ed., Oxford: Oxford University Press.
- De Grauwe P. e Mongelli F.P. (2005), "Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?", *ECB Working Paper Series*, n. 468, Francoforte sul Meno: Banca Centrale Europea.
- Debrun X., Masson P. e Pattillo C. (2002), "Monetary Union in West Africa: Who Might Gain, Who Might Lose, and Why?", *IMF Working Papers*, n. WP/02/223, Washington (DC): International Monetary Fund.
- Dellas H. e Tavlas G.S. (2009), "An Optimum-Currency-Area Odyssey", *Journal of International Money and Finance*, 28 (7), pp. 1117-1137.
- Diaw A. e Ka B. (2012), "Régime de change et Croissance économique : le cas des pays de la CEDEAO", *The West African Economic Review - La Revue Economique de l'Afrique de l'Ouest*, 1 (2), pp. 34-55.
- Diop M. B. e Fall A. (2011), "La problématique du choix de régime de change dans les pays de la CEDEAO", *Document d'Étude*, n. 20, Dakar: Direction de la Prévision et des Études Économiques (DPEE), Ministère de l'Économie et des Finances du Sénégal.
- Dupasquier C., Osakwe P. e Thangavelu S. (2005), "Choice of monetary and exchange rate regimes in ECOWAS: an optimum currency area analysis", *SCAPE Policy Research Working Papers Series*, n. 0510, Singapore: National University of Singapore, Department of Economics.
- Emerson M., Gross D. e Italiener A. (1992), *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- Fantacci L. e Papetti A. (2013), "Il debito dell'Europa con se stessa. Analisi e riforma della governance europea di fronte alla crisi", *Costituzionalismo.it*, 2/2013, pp. 1-39, disponibile alla URL: https://www.costituzionalismo.it/wp-content/uploads/Costituzionalismo_446.pdf
- Fidrmuc J. e Korhonen I. (2001), "Similarity of Supply and Demand Shocks Between the Euro Area and the Accession Countries", *BOFIT Discussion Papers*, n. 14/2001, Helsinki: Bank of Finland, Institute for Economies in Transition.

- Fielding D. e Shields K. (2001), "Modelling Macroeconomic Shocks in the CFA Franc Zone", *Journal of Development Economics*, 66 (1), pp.199-223.
- Fleming J.M. (1971), "On Exchange Rate Unification", *Economic Journal*, 81 (323), pp. 467-488.
- Frankel J. e Rose A. (1998), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal*, 108 (449), pp. 1009-1025.
- Frankel J.A. e Rose A.K. (1997), "Is EMU More Justifiable Ex Post Than Ex Ante?", *European Economic Review*, 41 (3-5), pp. 753-760.
- Friedman M. (1953), "The Case for Flexible Exchange Rates", in *Essays in Positive Economics* (pp. 157-203), Chicago: University of Chicago Press.
- Furceri D. e Karras G. (2008a), "Business Cycle Volatility and Country Size: Evidence for a Sample of OECD Countries", *Economics Bulletin*, 5 (3), pp. 1-7.
- Furceri D. e Karras G. (2008b), "Business-Cycle Synchronization in the EMU", *Applied Economics*, 40 (12), pp. 1491-1501.
- Giavazzi F. e Pagano M. (1991), "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility", in de Mènil e Gordon R.J. (a cura di), *International Volatility and Economic Growth: The First Ten Years of the International Seminar on Macroeconomics* (pp. 303-330), Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research.
- Giro M. (2019), *Global Africa. La nuova realtà delle migrazioni: il volto di un continente in movimento*, Milano: Guerini e Associati.
- Grier K.B. e Smallwood A. (2007), "Uncertainty and Export Performance: Evidence from 18 Countries", *Journal of Money Credit and Banking*, 39(4), pp. 965-979.
- Fondo Monetario Internazionale (2018), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Haberler G. (1970), "The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions", in Halm G. (a cura di), *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*, Princeton: Princeton University Press.
- Houssa R. (2008), "Monetary Union in West Africa and Asymmetric Shocks: A Dynamic Structural Factor Model Approach", *Journal of Development Economics*, 85 (1-2), pp. 319-347.
- Kaplan J.J. e Schleiminger G. (1989), *The European Payments Union. Financial Diplomacy in the 1950s*, Oxford: Clarendon Press.
- Kenen P.B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas. An Eclectic View", in Mundell R.A e Swoboda A.K. (a cura di), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago e Londra: University of Chicago Press.
- Krugman P. (1993), "What Do We Need to Know About the International Monetary System?", *Essays in International Finance*, n. 190, Princeton (NJ): Princeton University, International Finance Section, Department of Economics.
- Lawson D.H. (2020), "Symétrie des chocs d'offre et de demande: quelle analyse pour la future union monétaire de la CEDEAO?", *mimeo*, FASEG, Université de Lomé.
- Ling H.Y.P. (2001), "Optimum Currency Areas in East Asia: A Structural VAR Approach", *ASEAN Economic Bulletin*, 18 (2), pp. 206-217.
- Mati S., Civcir I. e Ozdeser H. (2019), "ECOWAS Common Currency. How Prepared are Their Members?", *Investigación Económica*, 78 (308), pp. 89-119.
- McKinnon R.I. (1963), "Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, 53 (4), pp. 717-725.
- Miles W. (2016) "How Feasible Is the West African Eco Currency Union? An Investigation Using Synchronicity and Similarity Measures", *Journal of Economic Studies*, 44 (4), pp. 650-664.
- Miles W. e Vijverberg C.C. (2018), "Did the Euro Common Currency Increase or Decrease Business Cycle Synchronization for its Member Countries?", *Economica*, 85 (339), pp. 558-580.
- Mink M., Jacobs J. e de Haan J. (2012), "Measuring Coherence of Output Gaps with an Application to the Euro Area", *Oxford Economic Papers*, 64 (2), pp. 217-236.
- Mongelli F.P. (2008), "European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory", *European Economy-Economic Papers*, n. 302, Bruxelles: Commissione Europea.
- Mundell R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, 51 (4), pp. 657-665.
- Nubukpo K. (2019), *L'Urgence africaine. Changer le modèle de croissance!*, Parigi: Odile Jacob.
- Ogunkola E.O. (2005), "An Evaluation of the Viability of a Single Monetary Zone in ECOWAS", *AERC research paper*, n. 147, Nairobi: African Economic Research Consortium.
- Prasad E. (2019), *Union monétaire de la CEDEAO. Options et Considérations*, mimeo
- Sala-i-Martin X.X. e Sachs J.D. (1992), "Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", in Canzoneri M.B., Grilli V. e Masson P.R. (a cura di), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.* (pp. 195-219), Cambridge: Cambridge University Press.
- Salais R. (2013), *Le viol d'Europe. Enquête sur la disparition d'une idée*, PUF, Paris.
- Saxegaard M (2006), "Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa", *IMF Working Paper*, n. 06/115, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Simwaka K. (2010), "Choice of Exchange Rate Regimes for African Countries: Fixed or Flexible Exchange Rate Regimes?", *MPRA Paper*, n. 23129, Monaco: University Library of Munich.

Tavlas G.S. (1993), "The 'New' Theory of Optimum Currency Areas", *The World Economy*, 16 (6), pp. 663-685.

Tavlas G.S. (1994), "The Theory of Monetary Integration", *Open Economies Review*, 5 (2), pp. 211-230.

UEMOA (2018), *Rapport 2018 sur le fonctionnement et l'évolution de l'Union*, disponible alla URL :
http://www.uemoa.int/sites/default/files/bibliotheque/rapport_annuel_evolution_de_l_union_2018.pdf