

Euro e franco africano insieme è meglio

di Donato Masciandaro*

SVILUPPO ECONOMICO-POLITICO

Il 21 dicembre 2019, il presidente francese Macron, facendo visita alla Costa d'Avorio, ha annunciato per il 2020 importanti novità per la valuta che unisce ancora alla Francia quindici Paesi africani: il cosiddetto franco africano o franco della comunità finanziaria africana (CFAF). In quello stesso anno la moneta africana era stata oggetto nel nostro Paese di un dibattito che fu vivace, ma anche superficiale, fazioso e parziale. Di fronte a un deficit di conoscenza, è dai fatti che occorre ripartire.

L'area CFAF nasce il 26 dicembre 1945, ma evolve nei decenni nella sua geometria istituzionale, con passaggi significativi prima nel 1960, poi nel periodo 1972-1974, poi ancora nel 1994. Oggi questa è costituita da due unioni monetarie, rispettivamente tra otto nazioni in cui circola il franco occidentale e sei nazioni che condividono il franco centrale, più un gancio monetario per il franco delle isole Comore. La valuta che possiamo chiamare franco occidentale è la moneta di Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea Bissau (Paese ex colonia portoghese, entrato nel 1997), Mali (uscito dall'area nel 1962, ma rientrato nel 1984), Niger, Senegal e Togo, la cui circolazione è garantita da una banca centrale sovranazionale, con sede a Dakar (Senegal). Il franco centrale è invece la valuta di Cameroun, Chad, Repubblica Centrafricana, Congo, Gabon e Guinea Equatoriale (Paese ex colonia spagnola, entrato nel 1985), e la corrispondente banca centrale sovranazionale ha sede a Yaoundé (Cameroun). Infine vi è il franco comorense, emesso dalla rispettiva banca centrale. Le tre banche centrali – ciascuna esclusivamente per l'area monetaria di competenza – svolgono le funzioni di prestatore sia nei confronti dei governi nazionali sia delle banche, utilizzando come strumenti di politica monetaria principalmente il tasso di interesse e le variazioni delle riserve bancarie obbligatorie. Nelle due aree monetarie le banche centrali sono responsabili delle riserve ufficiali comuni, e ciascun Paese membro, grazie a questo meccanismo, può non solo



affrontare temporanei squilibri delle proprie riserve ufficiali, ma anche ridurre la probabilità che accadano, magari per crisi di fiducia.

DAL FRANCO FRANCESE ALL'AGGANCIO CON L'EURO

Ciascun franco ha valore legale esclusivamente nel perimetro dei Paesi che lo hanno adottato come valuta. Tutti e tre hanno un valore agganciato a quello dell'euro con una parità fissa, che è rispettivamente – per un euro – di 656 franchi per l'area occidentale e per l'area centrale, mentre è di 492 franchi per le Comore. Nel 1948 il valore di un franco CFA era pari a due franchi francesi; sono seguite due svalutazioni – nel 1968 e nel 1994 – fino all'aggancio con l'euro nel 1999. I dati al 2017 ci dicono che le tre valute sono utilizzate complessivamente da 176 milioni di persone – di cui 120 milioni utilizzano il franco occidentale – per una produzione complessiva di beni e servizi pari a 508 miliardi di dollari – di cui 292 miliardi relativi all'area del franco occidentale – che, per dare un ordine di grandezza, è pari al 17 per cento del PIL francese. Il

* Donato Masciandaro è Professore di Economia Politica presso l'Università Bocconi.

quadro si completa ricordando anche l'esistenza di un franco del Pacifico, emesso direttamente dalla Banca di Francia nei tre possedimenti francesi rimasti (Polinesia francese, Wallis e Futuna e Nuova Caledonia). Inoltre, in Africa vi è un'altra area monetaria dollarizzata – l'Area monetaria sudafricana, con le valute di Lesotho, Namibia e Eswatini agganciate al rand sudafricano.

L'«EURIZZAZIONE» DELL'AREA CFAF

L'area CFAF è dunque un caso particolare di «eurizzazione». In generale possiamo dire che c'è eurizzazione – il primo storico nome del fenomeno è «dollarizzazione», oppure potremmo battezzarla «xenoizzazione» – quando un Paese – o un gruppo di Paesi – definisce un tasso di cambio fisso tra la sua valuta e una valuta forte, in questo caso l'euro, gestito dalla Banca centrale europea (BCE). L'esempio estremo è quello in cui la valuta forte diventa la moneta legale nel Paese che la adotta senza emetterla (per esempio Panama con il dollaro o Andorra con l'euro); negli altri casi un nome più tradizionale è l'intraducibile *currency board*. L'eurizzazione è dunque un impegno a mantenere fisso il tasso di cambio con l'euro, il cui livello può o essere più o meno alto a seconda della robustezza e credibilità dell'impegno istituzionale che le autorità nazionali prendono, includendo come elementi qualificanti l'orizzonte temporale e l'ammontare delle riserve ufficiali. Per un Paese, l'eurizzazione finisce per corrispondere all'adesione a un regime di cambi fissi; di riflesso vi è un trade off tra autonomia della politica monetaria e mobilità dei capitali. Ma qual è l'analisi dei benefici e dei costi dell'eurizzazione?



Il beneficio atteso è che la valuta eurizzata ottenga una maggiore credibilità della stabilità del suo valore. Al crescere della credibilità dovrebbero corrispondere minore inflazione e minore volatilità del tasso di cambio; di riflesso, ci si attende una crescita degli scambi produttivi e commerciali, interni ed esterni all'area eurizzata. Il costo atteso è che la politica monetaria può essere meno utilizzata per le manovre congiunturali; le altre politiche economiche, cioè l'azione dei governi nazionali, devono svolgere tale compito. Complessivamente, dunque, l'eurizzazione dovrebbe generare una minore inflazione e una maggiore crescita economica. Tra i casi concreti di eurizzazione più o meno profonda si possono annoverare la Bulgaria e la Bosnia-Erzegovina, ma anche gli agganci all'euro dei tassi di cambio della corona danese – dal 1999 – o del franco svizzero, dal 2011 al 2015.

UN GIOCO A SOMMA ZERO?

Va rilevato che nella lettura cosiddetta «neocoloniale» delle esperienze di dollarizzazione e eurizzazione i benefici – siano questi la crescita degli scambi commerciali, la stabilità del cambio o la bassa inflazione – tendono a essere letti come giochi a somma zero, in cui sono vincenti i Paesi che emettono la moneta gancio e perdenti quelli che a essa si agganciano, su cui inoltre gravano tutti i costi dell'accordo stesso. La conclusione è che tali accordi monetari – a partire dalla scelta del livello fissato del tasso di cambio – non hanno alcuna logica economica, ma sono frutto esclusivo di rapporti di dominanza politica tra Paesi e/o tra classi sociali all'interno di ciascun Paese, che la presenza di istituzioni democratiche, o di accordi internazionali, tende semplicemente a occultare o addirittura a veicolare.

Il CFAF diviene una valuta eurizzata nel 1999, quando l'euro sostituisce il franco francese come gancio valutario. La sua peculiarità è data dal fatto che è il governo francese che garantisce il cambio tra il franco africano e l'euro. Si tratta dunque una eurizzazione morbida, nel senso che la garanzia della Francia sostituisce, per esempio, la necessità per i Paesi africani di avere riserve ufficiali pari all'ammontare dei CFAF emessi. Un'altra valuta eurizzata in Africa è quella di Capo Verde, il cui tasso di cambio fisso con l'euro è garantito dal governo portoghese.

IL VALORE DELLA GARANZIA FRANCESE

Per la Francia garantire il valore di una moneta emessa da altri – cioè i Paesi africani – significa garantire un debito estero, con implicazioni sia economiche sia politiche; è questa la ragione per cui il soggetto istituzionale che si impegna è direttamente il governo francese e non la Banca di Francia. Qual è il costo atteso, o il rischio fiscale, di una tale garanzia? Un'ipotesi estrema è quella che il governo francese, per evitare una crisi sistemica, assicuri nello stesso istante

la conversione in euro di tutti i CFAF in circolazione, nonché di tutti i depositi bancari espressi in CFAF, che ammontavano nel 2017 a 43 miliardi di dollari, di cui 30 miliardi espressi in franchi occidentali; l'impatto su conti pubblici francesi di una tale operazione sarebbe pari all'1 per cento del PIL. Una stima alternativa del rischio fiscale sugli anni 1991-2011 e relativa a una copertura della garanzia francese a favore di tutti i depositi bancari espressi in CFA, ma al netto del valore delle riserve ufficiali, arriva allo 0,7 per cento del PIL francese. Anche per il passato – periodo dal 1962 al 2005 – è stato calcolato un rischio fiscale mediano pari allo 0,8 per cento.

La Francia, al fine di meglio monitorare – e nel caso influenzare – l'assunzione di rischio da parte delle banche centrali CFA, dispone principalmente di due norme, su cui si è particolarmente focalizzata la prospettiva neocolonialista. In primo luogo, le tre banche centrali CFAF – che fino al 1974 avevano sede a Parigi – devono depositare almeno la metà delle loro riserve ufficiali in un conto corrente di tesoreria remunerato presso la Banca di Francia, da utilizzare per la loro operatività, dovendo però rispettare tre regole: eventuali disavanzi sul conto, pur non avendo un limite, devono essere temporanei; in caso di anticipazioni a favore di governi nazionali – cioè in casi di monetizzazione fiscale – tali anticipazioni non devono superare il 20 per cento delle entrate fiscali del Paese interessato; le riserve ufficiali devono essere almeno il 20 per cento dell'attivo delle banche centrali. L'obiettivo delle tre regole è evidentemente quello di evitare che i conti di tesoreria diventino un canale di accondiscendenza monetaria rispetto a situazioni di squilibrio dei conti pubblici e/o dei conti esteri dei Paesi CFAF. In secondo luogo, rappresentanti del governo francese siedono nei consigli delle tre banche centrali. Inoltre, gli statuti membri del CFA si sottopongono a un meccanismo incrociato di sorveglianza macroeconomica, avendo come bussole di medio-lungo periodo tre principali parametri: inflazione non superiore al 3 per cento; avanzo fiscale primario; rapporto tra debito pubblico e PIL non superiore al 70 per cento.



quella messa in atto dalla BCE. La seconda premessa è che il metro di paragone per i paesi CFAF è di solito rappresentato dai quarantacinque Paesi dell'area Sub-sahariana. La terza premessa – forse la più importante – è che in generale il rapporto tra regimi monetari e risultati macroeconomici rappresenta un argomento

che va maneggiato con molta cura. La ragione è semplice: tra l'architettura monetaria e le conseguenze macro non esiste un rapporto diretto, ma piuttosto si ha una catena di relazioni di cui l'istituzione monetaria è solo uno degli anelli strutturali, mentre i risultati macroeconomici sono l'anello finale, per di più congiunturale. Tutta la letteratura sulle unioni monetarie – spesso rappresentata da applicazioni della teoria dell'area monetaria ottimale – mostra che non esiste una risposta generale e definitiva, ma risultati specifici e soprattutto parziali, visto che quello che spesso conta è l'analisi politica dei costi e dei benefici attesi, che dipende dagli obiettivi dei politici in carica.

Fatte queste premesse, cosa possiamo dire a riguardo dell'area CFAF? Gli indicatori macroeconomici che possiamo guardare sono essenzialmente tre: il tasso di inflazione, il tasso di crescita del prodotto interno lordo, il quoziente di equità. Mentre i primi due non richiedono spiegazioni, il terzo rappresenta una traduzione semplificata del concetto macroeconomico del quoziente del sacrificio (*sacrifice ratio*).

Fatte queste premesse, cosa possiamo dire a riguardo dell'area CFAF? Gli indicatori macroeconomici che possiamo guardare sono essenzialmente tre: il tasso di inflazione, il tasso di crescita del prodotto interno lordo, il quoziente di equità. Mentre i primi due non richiedono spiegazioni, il terzo rappresenta una traduzione semplificata del concetto macroeconomico del quoziente del sacrificio (*sacrifice ratio*).

IL QUOZIENTE DI EQUITÀ

Tale quoziente indica, per un dato Paese, le variazioni relative tra crescita economica – comunque rappresentata – e crescita dei prezzi. Il quoziente di equità si presta a una doppia lettura. Da un lato ci può indicare se la tutela della stabilità monetaria implichi dei costi reali netti in termini di crescita; più il quoziente è alto, più il rischio di costi da stabilità monetaria è basso. Dall'altro lato se la crescita economica è avvenuta a spesa di una redistribuzione del reddito occulta. Ricordiamo infatti che la tassa inflazionistica è massimamente iniqua, sia dal punto di vista economico – colpisce a parità di altre condizioni i redditi più bassi – sia politico – non è deliberata da alcun parlamento. Per questo motivo, il quoziente di equità ci dice quanto in un Paese la crescita economica sia viziata da una redistribuzione iniqua; più il rapporto è alto, più l'effetto iniquo è basso. Ebbene: una stima econometrica di quello che abbiamo definito quoziente di equità per gli anni 1974-2011 riporta valori migliori per i Paesi CFAF. Sul piano meramente descrittivo, nel più recente periodo 2014-2018, il tasso di crescita media

GLI EFFETTI DELLA EURIZZAZIONE

Ma quali sono stati finora gli effetti della eurizzazione sui paesi dell'area CFAF? La risposta parte da tre premesse generali. La prima premessa è che finora nell'area i controlli sui movimenti di capitale sono stati uno strumento utilizzato di politica economica, per cui le banche centrali CFA hanno potuto avere una politica monetaria almeno in parte sganciata da

dell'Africa subsahariana è stato del 3,1 per cento, quello dei Paesi CFAF del 4,1 per cento, con l'area del franco occidentale al 6,4 per cento; l'inflazione dell'Africa subsahariana è stato dell'8,8 per cento, quello dei Paesi CFAF dell'1,3 per cento, con l'area del franco occidentale allo 0,6 per cento; di riflesso il quoziente di equità per le tre aree considerate risulta essere pari rispettivamente a 35 punti base, 315 punti base e 1066 punti base. Per dare un ordine di grandezza, il quoziente di equità per l'Italia nel periodo 1999-2018 è pari a 55 punti base.

LE TRE NOVITÀ DI MACRON

Cos'è successo lo scorso dicembre? Rispetto al quadro istituzionale finora descritto, il presidente Macron ha annunciato tre novità, che riguarderebbero al momento solo il franco occidentale. Innanzitutto la valuta cambierà il nome in «eco». Inoltre verranno sciolte le due norme prima ricordate, relative rispettivamente alle riserve ufficiali del CFAF e alla presenza di rappresentanti francesi nel consiglio della banca centrale di Dakar. Va notato che nelle settimane successive nessuna notizia ha segnalato l'emergere di pressioni o dubbi sulla convertibilità del CFAF; un fatto che – se confermato – indicherebbe come l'attenzione su tali norme della letteratura neocolonialista sia stata sproporzionata.

La scelta di Macron appare coerente con due suoi dichiarati intenti: la normalizzazione dei rapporti con tutti i Paesi africani, chiudendo ogni retaggio coloniale; l'europeismo. Durante il corso di quest'anno potrebbe iniziare un percorso che porterà una «de-francesizzazione» della valuta africana. Va ricordato che è solo un primo passo. L'eco è un accordo che riguarderebbe otto paesi dei quindici Paesi africani che oggi fanno parte dell'area CFA. Inoltre rimarrebbe il ruolo del governo francese come garante della convertibilità. Va inoltre chiarita la relazione tra l'annuncio di Macron e la volontà di un gruppo di quindici Paesi – tra

cui gli otto francofoni dell'eco – di lanciare una valuta comune, con il medesimo nome.

Più in generale, sarà importante capire se i Paesi africani vorranno proseguire nella eurizzazione della loro valuta, soprattutto se l'altra opzione è la «yuanizzazione» cinese. Una terza opzione – un'unione monetaria senza alcuna dollarizzazione – appare almeno oggi poco credibile. Una quarta ipotesi è che singoli Paesi non facciano più parte dell'area CFA, come è accaduto in passato per sei ex colonie francesi: Algeria, Marocco e Tunisia non ne hanno mai fatto parte, Guinea (1960), Madagascar (1973) e Mauritania (1973) ne sono uscite.

Nell'ipotesi di una conferma della eurizzazione, l'ipotesi di un rafforzamento del legame tra l'euro e l'eco potrebbe passare attraverso l'assunzione esplicita del ruolo di garante della convertibilità da parte della BCE, sostituendo il governo francese. Oggi lo stato dei rapporti tra l'euro e il franco africano può essere riassunto in due punti: da un lato, la BCE non ha alcun obbligo nei confronti dell'accordo di cambio del CFAF; dall'altro, in caso di modifiche dell'accordo che potrebbero impattare, direttamente o indirettamente, sull'area euro – come per esempio l'ingresso di un nuovo Paese membro – il governo francese deve ottenere il consenso del Consiglio europeo, che decide sulla base di una raccomandazione della Commissione europea, sentita la BCE.

Nel caso di una maggiore eurizzazione dell'eco, il rischio atteso per la BCE andrebbe comparato con il beneficio atteso per l'internazionalizzazione dell'euro. Anche l'europeismo della Francia ne uscirebbe rafforzato. Insomma, potrebbe essere un gioco a somma positiva. Oggi alla guida della BCE c'è Christine Lagarde – francese ed europeista – che nel 2016 seguì come direttrice del Fondo Monetario Internazionale (FMI) le vicende di una (mancata) svalutazione del CFAF. Quale migliore occasione per esplorare l'opzione di un euro (anche) per l'Africa?

IN SINTESI

- L'analisi dei costi e dei benefici macroeconomici dell'esperienza del franco africano è molto più complessa di quella che il dibattito superficiale di questi mesi ha mostrato.
- La scelta del governo francese di ridurre il ruolo della Francia porrà i Paesi africani di fronte alla scelta di come proseguire i rapporti con l'euro.
- La BCE potrebbe avere un ruolo attivo nei rapporti con i Paesi africani, sostituendo garanzie europee a quelle francesi.