

Le relazioni economiche e finanziarie dell'Ue con i Pvs nel quadro dell'Unione monetaria europea

a cura di
Roberta Pezzetti



Cacucci Editore - Bari

VIRTUAL LIBRARY OF EUROPEAN STUDIES

Il presente volume è reso disponibile, in consultazione gratuita, al pubblico.
Non ne è consentita la riproduzione o ripubblicazione, anche parziale, con qualsiasi mezzo.

-- -- --

This volume is made available to the public for free consultation.
It may not be reproduced or republished, even partially, by any means.

Proprietà letteraria riservata - Copyright
Cacucci Editore, Bari

AUSE – Associazione Universitaria di Studi Europei



Co-funded by the
Erasmus+ Programme
of the European Union



This project is co-funded by the Erasmus+ Programme of the European Union
EACEA – European Education and Culture Executive Agency
Jean Monnet Action

ASSOCIAZIONE UNIVERSITARIA DI STUDI EUROPEI - AUSE

Le relazioni economiche e finanziarie
dell'Ue con i Pvs nel quadro
dell'Unione monetaria europea

a cura di

Roberta Pezzetti



Cacucci Editore - Bari

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA
© Copyright 2001 by Cacucci Editore
Via Nicolai, 17 - 70122 Bari - Tel. 080/5214220
<http://www.cacucci.it> e-mail: info@cacucci.it

Ai sensi della legge sul diritto d'autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro.

INDICE

ROBERTA PEZZETTI Introduzione	pag. 7
SERGIO ALESSANDRINI Obiettivi e strategie della politica mediterranea: un processo di regionalizzazione in evoluzione	» 13
ROBERTA PEZZETTI Il futuro delle Unioni Economiche e Monetarie Africane di fronte all'euro	» 43
MICHEL LELART Le conseguenze della moneta unica per la Zona del franco	» 73
OSCAR GARAVELLO Le crisi finanziarie degli anni '90 e il ruolo dei movimenti internazionali di capitale	» 99
GIUSEPPE ZAMPAGLIONE L'aiuto allo sviluppo: le sfide future	» 159

Introduzione

Gli anni '90 sono stati caratterizzati da una crescente complessità ambientale, sotto la spinta della globalizzazione dei mercati e della sfida dell'interdipendenza mondiale. In questo quadro, i rapporti tra l'Europa e l'economia mondiale hanno registrato una rapida evoluzione ed un deciso impulso, in parallelo ai progressi da essa compiuti sul fronte dell'integrazione economica e monetaria. A ciò si è accompagnata un'accelerazione e un rafforzamento dei rapporti dell'Ue con i Paesi in via di sviluppo, in particolare con quelli ad essa più vicini: i paesi del bacino del Mediterraneo, da un lato, e i paesi dell'Africa sub-sahariana, dall'altro, i cui legami con l'Europa precedono la formazione della Comunità europea. Le politiche ed i rapporti di cooperazione con i Paesi in via di sviluppo, tradizionalmente inquadrati nell'ambito della Convenzione di Lomé e dei sistemi di preferenze generalizzate, sono stati infatti interessati da un ampio processo di riqualificazione, che trova nel Trattato sull'Unione europea il suo pieno riconoscimento. Con Maastricht, infatti, la politica di cooperazione allo sviluppo diventa "politica comunitaria" – complementare a quella degli Stati membri secondo il principio di sussidiarietà – espressamente finalizzata a favorire lo sviluppo economico e sociale dei Pvs, il loro armonico e progressivo inserimento nell'economia mondiale, la lotta contro la povertà e l'esclusione (art. 130 U).

La maturazione politica dell'approccio comunitario al sostegno allo sviluppo che tale scelta istituzionale sottende, se da un lato amplia e rinnova le possibilità di una cooperazione con i Paesi in via di sviluppo, dall'altro accresce le responsabilità del-

l'Europa verso questi paesi che, di fronte alle sfide imposte dall'interdipendenza globale, guardano con sempre maggiore interesse al Mercato unico europeo e alle possibilità di un consolidamento delle relazioni con l'Europa aperte dall'integrazione monetaria europea. L'Uem rappresenta infatti un momento istituzionale, politico ed economico importantissimo nei confronti dei Paesi in via di sviluppo e un'occasione storica per ripensare non solo il ruolo, ma anche le forme dell'aiuto allo sviluppo.

La strada scelta dall'Unione europea per sostenere la riqualificazione delle relazioni con i Pvs passa attraverso la promozione della cooperazione economico-finanziaria e dell'integrazione regionale, quest'ultima intesa come strumento cardine per favorire i processi di sviluppo e la progressiva integrazione di questi paesi nell'economia mondiale. Nell'ultimo decennio, infatti, le esperienze di regionalizzazione si sono moltiplicate in Africa, Asia e America Latina, grazie anche al sostegno tecnico e finanziario dell'Europa. L'Africa rappresenta il continente ove i processi di cooperazione e di integrazione sub-regionali appaiono oggi più diffusi: si pensi ai Paesi della Zona del franco, già integrati sotto il profilo monetario da oltre mezzo secolo sulla base di un accordo monetario con la Francia e la sua moneta e oggi interessati da un ampio processo di integrazione economica, modellato sull'esempio della Comunità europea; all'Unione del Maghreb Arabo, istituita nel 1989 tra Algeria, Libia, Marocco, Mauritania e Tunisia; al Partenariato euro-mediterraneo lanciato a Barcellona nel novembre 1995, che ampio spazio assegna alla cooperazione economico-finanziaria con l'obiettivo di creare, entro il 2010, un'ampia zona di libero scambio euro-mediterranea; e, non ultimo per importanza, l'Accordo di Partenariato tra gli Stati Acp (recentemente divenuti 77) e la Comunità europea, firmato a Cotonou nel giugno 2000, destinato a subentrare alla quarta convenzione di Lomé, che segna una svolta fondamentale nelle relazioni tra le parti, introducendo nuovi meccanismi e strategie per la cooperazione allo sviluppo, incentrati sulla promozione della cooperazione economica e commerciale finalizzata all'integrazione regionale.

La promozione da parte dell'Europa di processi di integrazione su base sub-regionale risulta peraltro pienamente coerente non

solo con la volontà dell'Ue di rafforzare il suo ruolo politico internazionale, ma anche con la più ampia tendenza alla regionalizzazione in atto a livello mondiale. La formazione di blocchi regionali integrati costituisce infatti un processo in fase di rapida affermazione in tutti i paesi, qualificandosi come strategia evolutiva preordinata alla nascita di un ordine mondiale cooperativo di tipo multipolare, in vista di una transizione a termine verso un mercato unico mondiale.

In questa prospettiva, l'Unione europea si trova oggi ad affrontare una duplice sfida: combinare le strategie di intervento finalizzate a promuovere uno sviluppo sostenibile nei Pvs, con i vincoli di spesa imposti dal Trattato di Maastricht, che si sono riflessi su una sensibile pressione sugli stanziamenti per l'aiuto pubblico allo sviluppo. Per l'Unione europea, che con la realizzazione dell'Unione economica e monetaria appare avviata ad assumere un ruolo chiave nelle relazioni internazionali e nel processo di definizione di un nuovo ordine economico mondiale, si tratta oggi di cogliere questa sfida, individuando una strategia politica, ancor prima che economica, che consenta di governare in modo efficace questo ambizioso obiettivo.

È su queste ampie tematiche che si articolano gli interventi raccolti nel presente volume. Essi costituiscono un'elaborazione delle relazioni presentate dagli Autori al Convegno internazionale organizzato dal Polo Europeo d'Eccellenza Jean Monnet dell'Università degli Studi di Pavia sul tema *"EU's Economic and Financial Relations with Developing Countries on the Eve of the European Monetary Union"*, tenuto a Milano il 24 giugno 1988 presso la "Fondazione Giordano Dell'Amore". Il tema delle relazioni economiche e finanziarie dell'Unione europea con i Paesi in via di sviluppo è stato analizzato sotto diverse prospettive e assumendo a riferimento differenti esperienze di cooperazione economica e finanziaria tra l'Ue ed i Paesi in via di sviluppo.

Il contributo di Sergio Alessandrini analizza le nuove relazioni economiche e commerciali dell'Unione europea con i Paesi mediterranei, alla luce del processo di regionalizzazione in atto nel bacino del Mediterraneo e delle potenzialità di cooperazione aperte dall'avvento della moneta unica europea, a partire da una approfondita ricostruzione storica delle quattro tappe che hanno

segnato le relazioni di cooperazione tra l'Unione Europea e i Paesi mediterranei: dalla fase dell'associazionismo negli anni '60-'70, alla fase dell'approccio globale (1972-1989), alla Politica Mediterranea Rinnovata (1989-1995), fino all'attuale stadio del partenariato euro-mediterraneo, che segna, il primo vero inizio di una strategia comunitaria destinata a dare un ordine regionale all'intera area.

Il tema delle relazioni di cooperazione euro-africane è ripreso nel contributo di Roberta Pezzetti, che presenta un'analisi della più originale ed avanzata forma di integrazione regionale oggi esistente sul continente africano, quella della Zona del franco. Quest'ultima comprende una quindicina di Paesi dell'Africa occidentale e centrale, che da oltre cinquant'anni condividono la gestione di una moneta comune, il franco Cfa, legato al franco francese secondo una parità fissa, rimasta a lungo invariata. A partire da una descrizione delle regole istituzionali della Zona, il saggio si interroga sulle diverse ipotesi di trasformazione della Zona legate all'introduzione dell'euro, destinato a breve a sostituire il franco francese, moneta perno del sistema: dall'ipotesi dello *status quo*, ad una riforma moderata della Zona del franco, attraverso la trasformazione del franco Cfa in monete regionali, alla sua dissoluzione, fino all'ipotesi di creazione di una Zona euro in Africa, progressivamente aperta a tutti i paesi africani interessati a rinsaldare i legami con l'Europa e con la sua moneta.

L'analisi di questa singolare esperienza di integrazione regionale è ripresa nel contributo di Michel Lelart, che propone un approfondimento dell'impatto dell'Ume sui paesi della Zona del franco, con l'obiettivo di verificare da un lato la "compatibilità" della Zona del Franco con le disposizioni del Trattato di Maastricht, in particolare in materia di politica monetaria europea; dall'altro, di analizzare le potenzialità ed i limiti delle diverse opzioni che oggi si aprono alla Zona del franco in conseguenza del passaggio alla moneta unica europea.

L'ampio saggio di Oscar Garavello affronta il tema cruciale delle crisi finanziarie, che negli anni '90 hanno colpito le economie emergenti (il Messico, la Corea, l'Asean e la Federazione russa), analizzando in particolare il ruolo dei movimenti internazionali di capitale nella generazione e trasmissione delle crisi.

L'entità del fenomeno spinge oggi ad interrogarsi sul corretto funzionamento del sistema finanziario internazionale, in presenza di un'elevata mobilità dei capitali e a ricercare soluzioni tempestive ed efficaci per contrastarne gli effetti sull'economia mondiale. In questa prospettiva, l'Autore sviluppa alcune interessanti riflessioni sul ruolo che l'integrazione economica regionale può oggi svolgere per attenuare l'intensità e agevolare il superamento delle crisi finanziarie dei Pvs. In particolare il collegamento di questi paesi all'Ue, attraverso accordi regionali, può rappresentare un importante strumento per ridimensionare la portata e gli effetti delle crisi finanziarie, contribuendo per questa via ad una distribuzione più allargata dei benefici dell'integrazione monetaria e della moneta unica europea.

Il contributo di Giuseppe Zampaglione fornisce infine un'interessante sintesi delle nuove strategie elaborate dalla Banca mondiale per ripensare l'approccio allo sviluppo dei Pvs, con l'obiettivo di cogliere le opportunità oggi aperte dall'Unione monetaria europea.

Il filo conduttore che lega tra loro questi contributi è da ricercarsi nell'individuazione dell'Ume come un'opportunità storica per ripensare i principi e le forme di cooperazione con i Pvs, a partire dalla definizione di una nuova struttura di relazioni economiche e finanziarie su base sub-regionale. La capacità dell'Europa di dare un impulso ai processi di cooperazione economica e di integrazione regionale in atto nei Pvs rappresenterà infatti uno dei terreni su cui si giocheranno, nel prossimo futuro, le possibilità di un progressivo inserimento di questi paesi nell'economia mondiale e da cui dipenderà l'avanzamento stesso del processo di integrazione europea.

ROBERTA PEZZETTI

SERGIO ALESSANDRINI
Università degli Studi di Modena

Obiettivi e strategie della politica mediterranea: un processo di regionalizzazione in evoluzione

1. Introduzione

In questo mio saggio mi concentrerò su alcuni aspetti economici della politica mediterranea dell'UE, avendo come riferimento anche le tematiche del confronto politico che in questa fase sembrano aver maggiore peso nelle azioni di politica estera dell'Ue. A mio avviso, una netta separazione fra i due aspetti non sembra possibile e a tal fine verranno confrontate le quattro fasi della politica mediterranea. Sarà così possibile individuare la modificazione degli obiettivi assegnati a tale politica e verificare se l'ampliamento del riferimento geografico¹, giunto a compimento solo nel luglio 1996 con l'adozione del regolamento Meda, costituisca effettivamente un passaggio destinato a creare un nuovo raggruppamento regionale stabile e integrato.

2. La fase dell'associazionismo

La *prima fase* della politica mediterranea ha le sue radici nella fine del colonialismo europeo ed è stata prevalentemente influenzata dalla Francia. Le motivazioni fondamentali del rapporto di

¹ La politica mediterranea dell'Ue interessa 11 paesi, ai quali vanno ad aggiungersi i territori palestinesi.

associazione derivano infatti dal modello post-coloniale francese² e a tal fine sono inserite nel Trattato di Roma nella Parte IV. Il sistema di associazione previsto conteneva due elementi principali: le regole riguardanti il commercio tra la Ce e gli Associati e l'aiuto comunitario a questi ultimi. Questo quadro di cooperazione, elaborato originariamente per i paesi del Maghreb, viene poi esteso a tutta la regione mediterranea e, per chi non godeva dei requisiti per l'associazione, veniva offerta la possibilità di firmare accordi commerciali su base preferenziale (si veda Tabella 1). Nel corso degli anni sessanta tutti i paesi della regione utilizzeranno questo strumento, ad eccezione dell'Algeria. In tal modo il Trattato di Roma creava unilateralmente una generica forma di integrazione tra gli Stati membri della Ce e le ex colonie e assicurava diritti per cittadini e imprese di stabilirsi nei reciproci territori. L'aiuto finanziario agli Associati veniva invece gestito dal Fondo di Sviluppo Europeo appositamente creato. Il reciproco beneficio di questo modello di cooperazione era assicurato dal libero accesso sui mercati della Ce dei prodotti delle ex colonie del Mediterraneo, mentre i costi dell'assistenza economica potevano eventualmente essere divisi fra gli altri partner europei. In questa fase l'interscambio si sviluppa mantenendo pressoché invariato il disavanzo a sfavore dei paesi dell'area. La quota sull'import extra-comunitario scende al 4,4% nel 1970, in linea con l'arretramento di tutti i Pvs. Escludendo l'Algeria, la composizione delle esportazioni verso la Comunità era prevalentemente caratterizzata dai prodotti agricoli. Frutta e legumi freschi o conservati rappresentano il 60% del totale; cotone, olio d'oliva ed altri prodotti oleosi un altro 20%. Un terzo delle importazioni comunitarie proveniva dall'Algeria ed era costituito da prodotti petroliferi; un quarto dal

² La Francia esercitò una forte influenza in questo processo e trasferì nel contesto europeo il suo modello volto a favorire la transizione tramite politiche associative che creavano una complementarità tra le aree metropolitane e le colonie. Questo modello di relazioni politiche ed economiche, inserito per altro nella Costituzione francese del 1946, mirava a preservare l'influenza metropolitana permettendo allo stesso tempo alle sue colonie di acquisire vari gradi di autonomia. A tal fine la Costituzione francese prevedeva una esplicita distinzione tra Stati, territori associati e dipartimenti d'oltremare.

Marocco; un altro quarto era diviso equamente da Israele e Turchia, i paesi che maggiormente hanno saputo trarre beneficio dagli accordi commerciali con la Ce; il resto da Egitto, Siria, Cipro e Tunisia³.

Tab. 1 - *Gli accordi tra la CE e i PTM nella fase di associazionismo*

Accordi speciali di associazione (art. 238)	Accordi commerciali (artt. 113 e 114)	
	Preferenziali	Non preferenziali
Grecia (1961, durata illimitata)	Spagna (1970)	Israele I (1964, durata limitata)
Turchia (1963, durata illimitata)	Israele II (1970, durata limitata)	Libano I (1965, durata limitata)
Malta (1970, durata limitata)	Libano II (1972)	
Cipro (1972, durata limitata)	Egitto I (1972)	
Tunisia (1969, durata limitata)	Portogallo (1972)	
Marocco (1969, durata limitata)		

Fonte: E. GRILLI, *The European Community and the Developing Countries*, Cambridge University Press, 1993.

3. *La fase dell'approccio globale (1972-1989)*

La *seconda fase* della politica mediterranea risponde alle critiche rivolte al precedente approccio, considerato "accidentale" e frammentato dal Rapporto Rossi al Parlamento europeo⁴ e dal Memorandum della Commissione sulla politica di sviluppo⁵. Nel 1972, il Summit di Parigi tra i Capi di Stato e di Governo imprime la svolta verso "un approccio globale ed equilibrato", o meglio,

³ Si veda DERISBOURG J.P., "L'interdipendenza dei paesi mediterranei e la Comunità Europea", in M.C BETTALE, *L'interdipendenza tra la CEE ed i paesi del bacino del Mediterraneo*, Eurostudio, Milano, 1981.

⁴ PARLEMENT EUROPÉEN, *Rapport sur la Politique Commerciale de la Communauté dans le Bassin Méditerranéen*, Document de Séance no. 246, Février, 1971.

⁵ "The Commission considers that, taken as a whole, the agreements concluded with the Mediterranean countries are no more than *inadequate expression* of Europe's interest in the region. Through these agreements the Community has so far made only a limited contribution to the economic development of this part of the world [...]", COMMISSIONE EUROPEA, *Community Development Cooperation Policy*, p. 12, 1971.

verso una Politica Mediterranea Globale che armonizza gli strumenti tariffari e finanziari nei rapporti con i paesi non membri del bacino del Mediterraneo. Premono in questa direzione l'inizio dei negoziati per l'ingresso del Regno Unito nella Comunità (1972) ed in particolare il brusco rialzo dei prezzi del petrolio alla fine del 1973, che rese esplicita la vulnerabilità economica dell'Europa. L'interesse strategico dell'Europa si sposta nella zona orientale del Mediterraneo e i paesi del Mashrak diventano parte integrante dell'apertura comunitaria verso il mondo arabo, e di conseguenza, la Commissione propone ai Ptm associati o meno (compresi il Portogallo e la Giordania che non hanno coste sul Mediterraneo) una serie di Accordi di cooperazione globale (*comprehensive cooperation agreements*) sulla base dell'art. 238. Oltre al regime commerciale preferenziale, gli accordi prevedono aiuto finanziario, tecnico e sociale (allargando così lo scopo della cooperazione allo sviluppo).

L'articolazione di un approccio globale all'area si basa su premesse chiare. In primo luogo, il nuovo regime si adegua alla regola Gatt della reciprocità, anche se il trattamento preferenziale per le importazioni dalla Comunità poteva essere graduato in rapporto ai diversi livelli di sviluppo dei partner. La Comunità avrebbe eliminato i dazi sulle importazioni di prodotti industriali entro il 1977 e liberalizzato il suo regime di importazioni sui prodotti agricoli. L'obiettivo era di estendere le concessioni fino a coprire l'80% dei prodotti agricoli esportati dai Ptm, e così creare le basi per l'area di libero scambio auspicata dal governo francese. I protocolli finanziari annessi agli accordi, previsti per la prima volta, avrebbero poi articolato l'intervento della cooperazione tecnica e finanziaria. In secondo luogo, la Commissione classificò in tre raggruppamenti i Ptm, chiarendo così l'ambito di applicazione degli artt. 237 e 238 del Trattato di Roma. Un primo gruppo era composto da quei paesi che non avrebbero mai potuto aspirare ad entrare nella Comunità - la maggioranza; un secondo gruppo considerava i paesi europei che alla scadenza degli accordi esistenti avrebbero potuto chiedere l'ammissione (Grecia e Turchia); un terzo gruppo, infine, comprendeva i paesi europei che potevano entrare, ma il cui percorso di ingresso non era ancora

chiaro a causa di ostacoli politici (Spagna e Portogallo). Per la Turchia e la Grecia la Ce continuò la sua politica di associazione con un occhio all'adesione, ed estese questo approccio a Malta (1970) e Cipro (1972). Per il Maghreb e il Mashrak, gli accordi esistenti vennero elevati ad accordi di cooperazione⁶.

Offrendo l'apertura dei mercati europei, gli accordi sembravano tutti mirare allo sviluppo della capacità produttiva (industriale ed agricola) e delle infrastrutture dei paesi partner. L'enfasi degli accordi rimase comunque strettamente bilaterale malgrado il dichiarato approccio multilaterale. I Ptm, spinti dal cosiddetto "commodity power" e irritati dai risultati della guerra dello Yom Kippur, volevano un rispetto formale e concessioni tangibili, ma l'atteggiamento della Comunità rimase molto più cauto e particolarmente attento alle critiche sollevate all'attuazione degli accordi. L'evoluzione della politica mediterranea risulterà complessa e spesso contraddittoria. Critiche vennero avanzate dalle organizzazioni agricole europee in merito all'estensione delle concessioni tariffarie sulle importazioni; il governo britannico sollevò più volte la sua contrarietà all'applicazione del principio di reciprocità a tutti i paesi mediterranei (ed in particolare a quelli del Mashrak), ed altrettanto fece il governo degli Stati Uniti che temeva un utilizzo improprio delle preferenze commerciali a svantaggio dei propri interessi nell'area. Di conseguenza nel corso del decennio la Commissione fu costretta a modificare i programmi e ad adottare, nella sostanza, un approccio graduato e selettivo, che perpetuò la differenziazione in gruppi della regione mediterranea.

Vi è quindi un arretramento nella costruzione di un'area regionale integrata attorno al Mediterraneo e la sua origine può essere imputata al continuo mutamento del ciclo politico dell'integrazione europea che caratterizzerà gli anni settanta. Tra le cause va ricordata la fase di recessione economica indotta dall'aggiustamento ai più elevati prezzi del petrolio, che deprimeva i consumi interni e la crescita, e l'instabilità dei cambi fra le valute europee e il dollaro. Per limitare i costi sociali della recessione, in

⁶ Si veda TOVIAS A., *Tariff Preferences in Mediterranean Diplomacy*, London, Macmillan, Trade Policy Research Centre, pp. 70-72, 1977.

Europa prevalse un atteggiamento protezionistico che ostacolò l'immigrazione e l'accesso al mercato europeo di alcuni dei prodotti mediterranei più competitivi (agroalimentari, tessili, petrolchimici). Inoltre, dal punto di vista del trattamento preferenziale, gli accordi finirono presto con lo scontrarsi con quelli estesi ad altri Pvs tramite il Sistema delle preferenze generalizzate (1971). Il primo allargamento della Comunità (1972), la domanda di adesione della Grecia (1975) e la prospettiva di un terzo allargamento della Comunità (Spagna e Portogallo presentarono le loro richieste di ingresso nel 1977), contribuiscono in sequenza a giustificare le richieste di revisione dei precedenti accordi commerciali e ad una loro più stretta corrispondenza con le compatibilità della Pac.

L'occasione per la revisione è data dalla prospettiva del terzo allargamento della Comunità e, tra il 1976 ed il 1977, si apre il ciclo negoziale che porterà la Comunità a rivedere ben sette Accordi di cooperazione con i paesi del Maghreb e del Mashrak. In tal modo i diritti doganali sono aboliti completamente per i prodotti industriali, mentre per i prodotti agricoli le preferenze tariffarie verranno ridefinite in relazione ai tassi di autosufficienza dei mercati agricoli della Comunità⁷, compensandole con un incremento delle risorse finanziarie e tecniche, nell'ambito di protocolli finanziari di durata quinquennale. La finalizzazione ad iniziative che contribuissero allo sviluppo economico e sociale viene lasciata alla discrezione del beneficiario, limitandosi a delimitare genericamente i settori di intervento: progetti di investimento nei campi della produzione, delle infrastrutture, dell'ambiente, della cooperazione tecnica, scientifica, industriale, e della formazione.

Nel corso degli anni settanta, mentre i nuovi accordi prendevano forma, si può trarre l'impressione che la Comunità agisse più reagendo agli shock interni ed esterni che seguendo un piano. Optava per soluzioni temporanee e non con una visione di lungo

⁷ Tutte le tariffe all'importazione e le restrizioni quantitative sulle importazioni di provenienza dei paesi del Maghreb furono abolite, eccetto per alcuni prodotti oleari e in sughero soggetti a contingenti annuali. Le importazioni in eccesso erano soggette al dazio all'importazione. Alcune eccezioni addizionali al libero accesso dei prodotti industriali erano mantenute per i paesi del Mashrak.

periodo. Alla fine il risultato fu un insieme di risposte differenziate a seconda degli interessi della Comunità e dei singoli partner, tanto che l'intera area, nonostante le somiglianze nella produzione agricola e nelle esportazioni, continuò a mantenere forti differenze nel tipo di industrializzazione perseguita (estensiva o intensiva), nella dotazione di risorse e nelle politiche di sviluppo commerciale⁸. Considerando ex-post l'evoluzione delle relazioni commerciali, le critiche appaiono non fondate: la presenza dei Ptm guadagna posizioni sui mercati europei e questo confermerebbe l'efficacia dell'azione perseguita. L'interscambio complessivo supera nel 1981 i 38 miliardi di USD, di cui 23 miliardi di importazioni dalla Ce (Grafico 1).

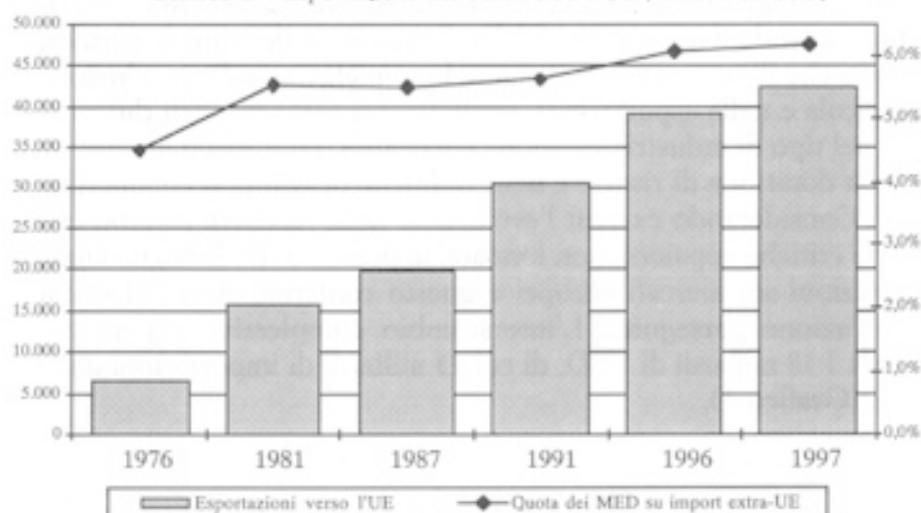
Grafico 1 - Interscambio dei Ptm con l'Ue (milioni di USD)



Per quanto riguarda le esportazioni, la quota destinata al mercato comunitario si attesta sul 45% (Grafico 2), ma ciò che risulta rilevante è l'incremento della loro quota di penetrazione nell'import della Ce, che passa dal 4,4% al 5,5%.

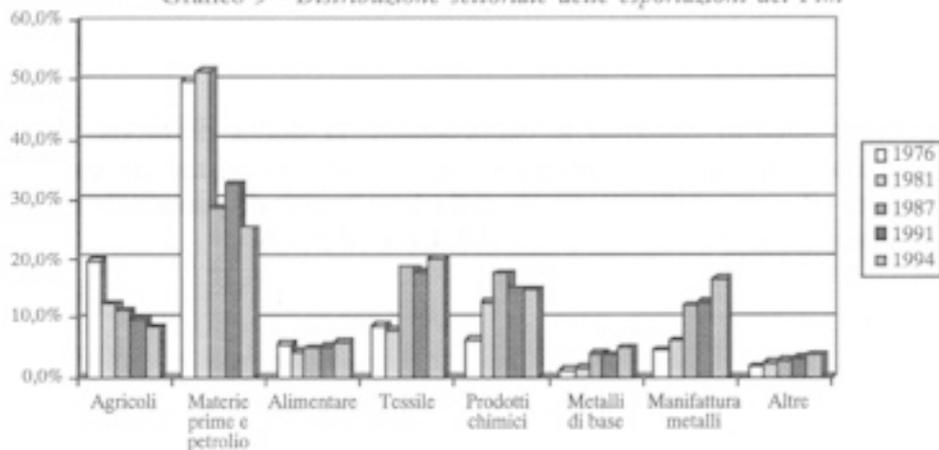
⁸ Si veda POMFRET R., *Mediterranean Policy of the European Community*, The Macmillan Press, London, 1986.

Grafico 2 - Esportazioni dei Ptm verso l'Ue (milioni di USD)



In questa fase, il rafforzamento dell'interscambio indotto dagli accordi ha effetti positivi di ordine quantitativo e qualitativo: creano commercio e stimolano la diversificazione nei settori manifatturieri. Il 50% delle esportazioni dei Ptm è ancora concentrato nelle materie prime e nei prodotti energetici, ma si osserva un raddoppio della quota dei prodotti chimici, che compensa l'arretramento della quota dei prodotti agricoli (Grafico 3).

Grafico 3 - Distribuzione settoriale delle esportazioni dei Ptm



Tutto questo, nonostante la fase recessiva e il protezionismo in alcuni settori "sensibili", particolarmente colpiti dalla nuova concorrenza proveniente dai nuovi paesi emergenti. Così, nell'ambito dell'Accordo Multifibre, dal 1978 a Marocco, Tunisia ed Egitto viene richiesto, fuori dagli accordi di cooperazione, di restringere volontariamente le esportazioni di prodotti tessili sensibili e abbigliamento, prevedendo comunque un trattamento più favorevole rispetto ad altri partner non mediterranei⁹. Ristagnano invece le esportazioni dell'Algeria, eccezion fatta per quelle di gas che sono in aumento. Quanto al Marocco, si contrae la quota dei prodotti agricoli e di fosfati grezzi, a favore di una maggiore diversificazione nelle esportazioni di prodotti tessili e di acido fosforico. La Tunisia beneficia dell'apertura commerciale esportando concimi e prodotti tessili, fino a superare la quota degli idrocarburi. L'Egitto aumenta soprattutto le esportazioni di prodotti petroliferi, di fili e tessuti di cotone, di legumi conservati. La Siria continua ad esportare derivati di petrolio e cotone. Nel complesso il Maghreb mantiene la posizione preferenziale nell'interscambio con la Ce, ma è senza dubbio la sub-regione del Mashrak, e in particolare l'Egitto, quella che ha saputo valorizzare meglio i nuovi accordi con un incremento dell'interscambio, a scapito prevalentemente del Marocco e della Turchia.

Si giunge così all'allargamento degli anni ottanta (Grecia nel 1981 e Spagna e Portogallo nel 1986) che accentua i rischi della diversione commerciale a spese dei paesi mediterranei in due importanti settori competitivi: i prodotti agricoli, in quanto il dispositivo preferenziale è allineato al grado di autosufficienza¹⁰, e i prodotti tessili e dell'abbigliamento. L'orientamento prevalente in questa fase dell'allargamento riconfermava l'importanza della politica mediterranea, ma nello stesso tempo evidenziava gli effetti

⁹ Dal 1978 al 1981, ad esempio, le esportazioni marocchine di prodotti tessili crebbero del 25% in volume e del 52% in valore.

¹⁰ Il tasso di autosufficienza della Ce era passato dal 96 al 106% per l'olio di oliva, dal 49 all'86% per gli agrumi, era di circa il 100% per molti ortaggi freschi, e superava il 100% per il vino.

negativi dell'allargamento. La contraddizione era evidente: a fronte di benefici futuri (ma incerti) vi erano dei costi immediati e certi. In pratica, per la Comunità si trattava di confermare l'obiettivo politico di apertura del proprio mercato ai prodotti industriali e ai prodotti agricoli complementari e in tal modo sostenere l'industrializzazione e lo sviluppo della regione. La realtà era comunque diversa: la dinamica dell'interscambio si era allineata alla dinamica complessiva delle importazioni della Ce, e la quota dei Med rimaneva attestata su un 5,5%, lo stesso livello registrato all'inizio del decennio. I negoziati per l'aggiornamento degli accordi mediterranei vennero avviati sulla base di un impegno politico del Consiglio inserito nella Dichiarazione del 30 marzo 1985¹¹, che se da un lato sottolineava temi familiari come la riduzione della dipendenza alimentare e il supporto per la cooperazione regionale, dall'altro proponeva temi nuovi come l'attrazione di capitale di rischio nei paesi partner. Questa disponibilità si materializza nell'incremento delle risorse dell'aiuto comunitario (protocolli finanziari 1986-1991 con una disponibilità di 1.618 milioni di Ecu) e nell'adozione dello strumento dell'aiuto non rimborsabile, in luogo dei prestiti a condizioni speciali. Una parte di tali fondi verrà poi impiegata sotto forma di contributi alla formazio-

¹¹ Con questa dichiarazione il Consiglio definiva solennemente gli orientamenti e le priorità delle future iniziative comunitarie nella regione, alla vigilia dell'ampliamento della Comunità a Spagna e Portogallo. In questo contesto viene proclamato un principio fondamentale: "La politica mediterranea della Comunità ampliata dovrà avere un carattere dinamico e consentire, sul piano dello sviluppo economico, l'ottenimento a medio termine di risultati rilevanti e stabili. In un'ottica globale e a lungo termine, la Comunità provvederà a perseguire con i partner mediterranei una cooperazione finanziaria e tecnica che contribuisca adeguatamente allo sviluppo economico e sociale di tali paesi".

¹² Intanto la Comunità ripeteva il valore politico che attribuiva alla cooperazione con i suoi vicini affermando che "the Community did not underestimate either the difficulty or the time needed to carry out a successful policy, but it refused to accept as inevitable the confrontation that has turned the Mediterranean into a crisis area for the past 40 years [...]. The Community's approach in this area should go beyond development aid and commercial policy to try to create the conditions for a peace without which there can be

ne di capitali di rischio¹². Nei fatti la Comunità scelse di compensare la riduzione delle preferenze commerciali con un aumento dei prestiti della Bei e l'aiuto finanziario messo a disposizione con i fondi di bilancio, in tal modo confermando la continuità dell'approccio globale. Infatti, confrontando i primi tre protocolli finanziari, si osserva che la distribuzione del sostegno finanziario mostra una elevata correlazione (inversa) con il livello di reddito pro-capite del paese beneficiario, sia per gli aiuti, che per i prestiti. Per questi ultimi, è molto significativa anche la correlazione (positiva) con il livello del debito estero del paese beneficiario. Tra il 1986 e il 1991 (il periodo coperto dal terzo protocollo di durata quinquennale) trova anche conferma la crescente importanza delle variabili commerciali nella distribuzione dell'aiuto, quasi affiancandosi ai prestiti Bei nella funzione di sostenere e stimolare la crescita dell'interscambio. Questo criterio si consoliderà nell'applicazione del quarto protocollo. Tradotto in termini assoluti, i prestiti Bei si indirizzano e concentrano nei paesi più popolati (Egitto, Algeria e Marocco) con 11 Ecu pro-capite in Algeria, 9 Ecu in Marocco e 5,7 Ecu in Egitto. In termini relativi, l'impegno della Comunità ha comportato un raddoppio dei finanziamenti rispetto al 1976. Ben diversa e maggiormente differenziata è invece la situazione per quanto riguarda gli aiuti, dove la Tunisia è il principale beneficiario con 14 Ecu pro-capite, mentre l'Algeria non supera i 2,7 Ecu. In posizione intermedia si pone l'Egitto con 4,8 Ecu nel 1991, rispetto ai 2 Ecu del 1976. Se poi si considerano i paesi più piccoli, come Cipro e Malta, i valori si innalzano a 69 Ecu pro-capite per i prestiti e 33 Ecu per gli aiuti, mentre Malta può contare su 83 Ecu di prestiti e 41 Ecu di aiuti.

no prosperity or security for anyone [...]. The Community and its members should give the Mediterranean question a priority commensurate with what is at stake politically, backed up by the necessary financial and trade provision", COMMISSIONE EUROPEA, *La Comunità e il Mediterraneo: orientamenti per la cooperazione economica*, Comunicazione della Commissione al Consiglio, 25 settembre 1985.

Tab. 2 - Coefficiente di correlazione lineare

AIUTI	I° protocollo 1976-1981	II° protocollo 1981-1986	III° protocollo 1986-1991	IV° protocollo 1991-1996
PIL pro capite	-0,923	-0,913	-0,807	-0,541
Popolazione	0,697	0,780	0,795	0,795
Debito estero	0,633	0,550	0,711	0,627
Export verso la Ce	0,033	-0,191	0,339	0,416
Import dalla Ce	0,223	0,050	0,488	0,778
PRESTITI BEI				
PIL procapite	-0,584	-0,706	-0,559	-0,449
Popolazione	0,951	0,946	0,946	0,892
Debito estero	0,943	0,948	0,931	0,846
Export verso la Ce	0,346	0,114	0,137	0,200
Import dalla Ce	0,282	0,131	0,317	0,050

Fonte: Elaborazioni dell'autore

4. La fase della *Politica Mediterranea Rinnovata* (1989-1995)

La seconda fase della politica mediterranea si concludeva nel 1989 con una generale insoddisfazione, sia da parte europea sia da parte dei suoi vicini. Da un lato la Comunità non era riuscita a raggiungere nell'area quella influenza politica che si era proposta, dall'altro i Ptm non avevano ottenuto quei benefici e quello sviluppo economico sperati. Il principale motivo di rimprovero mosso dai partner riguardava la scarsità dei mezzi disponibili e le difficoltà incontrate nello sviluppo delle esportazioni. A prova di ciò, essi indicarono la persistenza o l'aggravamento dei deficit delle loro bilance commerciali nei confronti della Comunità. Per molti paesi, le esportazioni si ridussero tra il 1981 e il 1987, pur restando a livelli superiori al 1976 (ad eccezione della Siria). Le importazioni, invece, mostrarono un andamento più differenziato, con riduzioni per Tunisia, Siria, Algeria e Giordania e forti aumenti per Israele, Egitto e Turchia.

Lo scenario geopolitico era comunque radicalmente modificato e l'Ue si trovava anche di fronte all'inatteso problema della

transizione politica ed economica dei paesi dell'Europa centro-orientale, che rischiava di compromettere ulteriormente i rapporti con i paesi mediterranei. La risposta fu comunque rapida e va dato merito al Consiglio europeo di Strasburgo del 1989 di aver adottato gli orientamenti per una politica mediterranea rinnovata, congiuntamente all'assunzione di una responsabilità europea nel sostenere la trasformazione dell'Europa centrale. La crisi del Golfo dell'agosto 1991 accelera la decisioni per un maggior impegno e Giordania, Turchia ed Egitto ricevono un aiuto finanziario. Bisognerà però attendere il Consiglio europeo di Lisbona del giugno 1992 per avere certezza sugli obiettivi e sugli strumenti. In questa *terza fase* della politica mediterranea, oltre all'interscambio e al sostegno finanziario, il tema di fondo è segnato dal richiamo al consolidamento della democrazia e al rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali, che diventa condizione per l'estensione di nuove concessioni commerciali per i prodotti agricoli già regolate dagli accordi¹³. Inoltre, per lo stesso periodo, vengono stanziati 4,5 miliardi di Ecu per aiuti a fondo perduto e prestiti della Bei, tre volte la cifra stanziata per il 1987-91, con il preciso obiettivo di sostenere le riforme economiche e la liberalizzazione dei mercati. Tali finanziamenti saranno erogati mediante protocolli finanziari conclusi con i singoli paesi e in parte per iniziative di cooperazione "orizzontale" che favoriscono l'integrazione tra i diversi Stati dell'area e quelli europei.

I risultati conseguiti in questa fase di rinnovato interesse per l'area mediterranea sono positivi e premiano quei paesi che hanno saputo adeguarsi allo schema proposto. Tra il 1991 e il 1996 l'interscambio complessivo quasi raddoppia, ma come si diceva, al suo interno si osservano delle dinamiche contrastanti, che riflettono pienamente i diversi indirizzi di politica economica adottata dai governi nazionali. In una fase di crescente globalizzazione, e quindi di aggiustamento strutturale delle istituzioni e dei modelli produttivi, chi ha tratto maggior beneficio (aumento della quota

¹³ L'offerta consisteva in un incremento annuo delle quote (dal 3% al 5%) per il periodo 1992-96.

esportata nell'Ue) sono Egitto, Marocco, Tunisia, mentre arretrano Algeria, Cipro, Malta (si veda Grafico 3). Per le importazioni dall'Ue i paesi più aperti (e con apertura crescente) sono Israele, Marocco, Algeria, Giordania, mentre si contrae l'import dall'Ue per Egitto, Tunisia (che però è anche il paese con la più elevata intensità di scambi con l'Europa) Malta e Libano.

La pressione competitiva esercitata dalla liberalizzazione del commercio stimola la diversificazione e la ricerca di nuovi sbocchi di mercato e gli effetti positivi si potranno manifestare anche in una prospettiva di medio-lungo periodo (effetti dinamici e tecnologici derivanti dalla modernizzazione). Per il momento, però, il saldo commerciale nei confronti dell'Ue è ancora negativo (fanno eccezione Algeria e Siria). Il deficit è in parte compensato dal sostegno finanziario e dalle rimesse dei lavoratori all'estero. La situazione è comunque fortemente asimmetrica. I Ptm hanno un bisogno vitale dell'Europa: è il primo fornitore e il primo cliente. Nel 1990 la Ce assorbiva 29 miliardi di dollari, il 54% del totale delle loro esportazioni e copriva con 42 miliardi di dollari le loro importazioni (52%). Il disavanzo è cresciuto ulteriormente anche negli anni successivi, fino a superare i 32 miliardi di dollari nel 1996. Al contrario le importazioni provenienti dai Ptm non rappresentavano che il 6% delle importazioni extra-comunitarie.

Per le esportazioni dell'Ue i Ptm assorbono una quota del 9%. Dipendenza e disequilibrio quindi molto più accentuata per i partner del Maghreb che per quelli del Mediterraneo orientale, poiché Israele, Giordania, Siria ed Egitto hanno spesso volumi di scambi uguali, se non superiori, con altri paesi arabi del Medio Oriente o con gli Stati Uniti.

L'effetto collaterale è il disavanzo nei confronti dell'Ue che è quasi triplicato dopo l'avvio di questa terza fase dei rapporti con i Ptm. Il disavanzo è in gran parte imputabile all'interscambio con Israele e Turchia. I soli paesi a presentare un avanzo commerciale nei confronti dell'Ue sono l'Algeria (2 miliardi di dollari nel 1996) e la Siria (360 milioni). L'Italia, la Francia e la Germania sono i paesi membri che hanno registrato le eccedenze commerciali più importanti. I legami di vicinanza spiegano inoltre la relativa mag-

giore dipendenza dei paesi del Maghreb rispetto a quelli del Mashrak. In questo senso si consolida la tradizionale differenziazione dell'area: l'area occidentale e l'area orientale del Mediterraneo, all'interno della quale la Turchia e Malta assumono una posizione intermedia. Si osserva comunque una nuova tendenza, che va consolidandosi negli anni novanta nel tentativo di diversificare i mercati di sbocco e di fornitura. In generale i paesi del Mediterraneo orientale (ad eccezione di Egitto e Siria) si sono maggiormente integrati nell'area del Medio Oriente, mentre quelli del mediterraneo occidentale (tolta l'Algeria) aumentano i legami con l'Ue. Questo orientamento è anche osservabile nei flussi commerciali fra le tre sub-regioni, anch'essi deboli, ma tendenzialmente crescenti per la maggior parte Ptm nel periodo 1990-96. Si nota un aumento dell'interscambio tra il Marocco e l'Algeria, tra la Siria e la Giordania oltre che a maggiori importazioni tunisine dall'Algeria e israeliane dalla Turchia.

Come nel passato, anche questa terza fase è soggetta a revisioni continue, ben lungi dal creare quel quadro di riferimento stabile per orientare gli operatori. Il rapido evolversi degli eventi, nel sottofondo dei quali stava il processo di pace nel Medio Oriente, giustifica le successive revisioni e l'introduzione di nuovi obiettivi, come la "Politica di vicinato" del 1990, che amplia la precedente politica di cooperazione allo sviluppo e mette in primo piano lo sviluppo sociale ed economico dei Ptm, quale interesse comune di sicurezza per l'Ue. Nella definizione degli strumenti operativi si rimane a metà strada, tra i primi passi di una cooperazione orizzontale (già prevista nella seconda fase della Politica mediterranea globale) e il tradizionale bilateralismo dei protocolli. Ad essa fa seguito nel 1992 l'idea del partenariato euro-magrebino (nell'ambito della politica di vicinato) e la Commissione dà l'avvio ad una serie di programmi di cooperazione orizzontale. Questi programmi affiancano la cooperazione attiva degli agenti nel settore economico e sociale dell'Ue e dei Ptm in progetti comuni, creando collaborazioni tra città, tra università e centri di insegnamento superiore, tra pmi, tra organizzazioni, enti e professionisti dei mezzi di comunicazione. Sempre nello stesso anno, la Commissione propone di rafforzare la politica mediterranea mediante la

creazione di una Associazione euro-mediterranea: essa pone in risalto la necessità di integrare i protocolli bilaterali con i paesi del Maghreb, a partire dal 1996, con un quadro contrattuale regionale che porti ad un partenariato euro-magrebino e alla creazione di una zona di libero scambio. Ad esso segue la "Politica di integrazione regionale in Medio Oriente", che caratterizzerà la posizione europea al processo di pace avviato nel 1993 e riguarda le relazioni con il Mashrak e Israele¹⁴. Con riferimento a quest'ultimo obiettivo, viene adottato un programma quinquennale di aiuti ai Territori Occupati, con una dotazione di 500 milioni di Ecu in sovvenzioni e prestiti della Bei per il periodo 1994-98 e la disponibilità a migliorare le relazioni bilaterali con i paesi interessati (Egitto, Giordania, Israele, Libano e Siria). Questa politica sub-regionale utilizza tutti i meccanismi bilaterali e gli aiuti finanziari messi a disposizione dal quarto protocollo (1991-1996), al quale erano stati assegnati precisi obiettivi per lo sviluppo della cooperazione regionale e la costruzione di una zona di libero scambio regionale. Procedendo per zone omogenee, questa fase della politica mediterranea trasferisce ai partner del Mediterraneo l'idea di una progressiva istituzionalizzazione sul modello dell'integrazione europea. Si inserisce infine con azioni autonome comunitarie nelle iniziative partecipative di mantenimento della pace in Medio Oriente. Rafforzato dal successo politico, nel 1994 il modello di partenariato euro-magrebino viene esteso a tutta la regione mediterranea e viene annunciata la creazione di un contesto politico comune. Il risultato auspicato è la creazione di una "zona euro-mediterranea di pace e stabilità" che disponga di propri meccanismi in materia di politica di sicurezza per il consolidamento della pace.

Questi nuovi orientamenti politici confluiscono nel quarto protocollo finanziario, che sostiene l'assistenza tecnica e il trasferimento di know-how per la stabilizzazione e la modernizzazione dei Ptm. Il nuovo approccio dell'Ue è confermato dagli indici di correlazione riportati nella tabella 2: uno spostamento dai tradizionali indicatori di sviluppo (il Pil pro-capite) e quelli che evi-

¹⁴ Si veda COMMISSIONE EUROPEA, *L'avenir des relations et de la coopération de la Communauté et le Moyen Orient*, settembre, 1993.

denziano la capacità di crescere, come l'interscambio commerciale reso possibile dall'aggiustamento strutturale. A tal fine sono impiegati sia i prestiti Bei che gli aiuti a titolo di dono.

5. *La fase del partenariato*

Nel corso degli anni novanta, l'evoluzione dei rapporti fra l'Ue ed i paesi dell'Europa centro-orientale ha modificato sensibilmente il rapporto con i Ptm ed in tal senso la questione di un riequilibrio viene espressa dal Consiglio europeo di Essen nel dicembre 1994 e ripresa in quello di Cannes del giugno 1995. Dal confronto fra i sostenitori dell'approfondimento delle relazioni con l'Est europeo e i sostenitori della cooperazione con i paesi del Mediterraneo, si decide la ripartizione delle risorse finanziarie tra i due gruppi e al Mediterraneo meridionale viene assegnato uno stanziamento di 4.685 milioni di Ecu per il periodo 1995-99¹⁵. Non v'è dubbio che sul terreno delle priorità politiche l'espansione ad est dell'Unione europea, con tutti gli oneri che essa comporterà, ha ormai assunto un ruolo ben più rilevante della cooperazione mediterranea, ma ciò non impedisce di giungere alla Conferenza euro-mediterranea che viene convocata a Barcellona nel novembre dello stesso anno, con la partecipazione dei Ministri degli Esteri dei 15 (per il recente ingresso di Austria, Finlandia e Svezia) e dei 12 partner mediterranei. Si apre con questo evento la *quarta fase* della politica mediterranea, il primo vero inizio di una strategia comunitaria destinata a dare un ordine regionale all'intera area. Nel testo conclusivo viene chiaramente espressa l'intenzione di voler conferire alle future relazioni una "nuova" dimensione globale, nella convinzione che i nuovi problemi politici, economici e sociali dell'area mediterranea costituiscono sfide

¹⁵ Sempre nel corso del vertice di Cannes si approva lo stanziamento finanziario per i Paesi dell'Europa centro-orientale che ammonta a 6.693 milioni di Ecu per il periodo 1995-99. Per un'analisi delle diverse motivazioni presenti all'interno dell'Ue, si veda GILLESPIE R., "Northen European Perceptions of the Barcelona Process", *Rivista CIDOB d'Afers Internacionals*, no. 37, 1997.

comuni. Ribadita inoltre la necessità di tenere adeguatamente conto delle diversità e delle differenti esigenze dei partner, quasi un richiamo all'impostazione delle precedenti fasi, si è comunque convenuto di stabilire un partenariato che si basi essenzialmente su tre tipi di intervento:

- 1) *un partenariato politico e di sicurezza*, per definire uno spazio comune di pace e stabilità. Per la prima volta si afferma il principio che la pace e la stabilità della regione mediterranea sono un bene comune, che si può raggiungere attraverso un regolare dialogo politico alla pari e attraverso il rispetto degli strumenti di diritto internazionale, quali la Carta delle Nazioni Unite e la Dichiarazione universale dei diritti dell'uomo (è il cosiddetto "patto euro-mediterraneo");
- 2) *un partenariato economico e finanziario*, per la creazione di una zona di prosperità condivisa. Il partenariato economico-finanziario dovrà instaurare nel bacino del Mediterraneo entro il 2010 la più vasta zona di libero scambio del mondo, che ingloberà 30 paesi (o 40 se si includono anche i Peco), con una popolazione di 600-800 milioni di abitanti. Una novità è costituita dall'esplicito riferimento all'interdipendenza in materia di ambiente, che richiede pertanto una cooperazione regionale ed un coordinamento con i programmi multilaterali esistenti. La cooperazione economica punterà sull'assistenza tecnica e sulla formazione, anche per ridurre la dipendenza alimentare. Per il successo del partenariato euro-mediterraneo è previsto un potenziamento sostanziale dell'assistenza finanziaria (4.685 Milioni di Ecu dal bilancio della Comunità, cui si aggiungeranno i prestiti Bei);
- 3) *un partenariato nel settore sociale, culturale ed umano* per lo sviluppo delle risorse umane, la promozione della comprensione tra le culture e degli scambi tra le società civili, nella reciproca consapevolezza che lo sviluppo sociale deve procedere congiuntamente allo sviluppo economico. A questo proposito sono studiati programmi per l'istruzione e la formazione dei giovani. Viene sottolineata anche l'importanza rivestita dal settore sanitario. Un'enfasi particolare viene posta all'evoluzione demografica ed ai problemi ad essa connessi. Si con-

viene a questo proposito, da un lato, di accrescere la cooperazione per ridurre le pressioni migratorie, ricorrendo tra l'altro a programmi di formazione professionale e di assistenza per la creazione di posti di lavoro, e dall'altro, di garantire la protezione dei diritti di coloro che emigrano. Si intende, inoltre, rafforzare la cooperazione per prevenire e combattere il terrorismo, il traffico di droga e la criminalità internazionale.

In questa prospettiva gli accordi di cooperazione economica e commerciale stabiliti con i paesi del Mediterraneo non sono che strumenti parziali per la cooperazione globale tra l'Ue e i Ptm. Gli accordi in vigore (i nuovi Accordi di associazione euro-mediterranei), pur prevedendo il libero accesso dei manufatti dei paesi del Mediterraneo nella Comunità, l'accesso preferenziale per certi prodotti agricoli, i contributi finanziari allo sviluppo economico, contengono tuttavia clausole che variano da accordo ad accordo e che impediscono di stabilire un quadro organico dei rapporti di cooperazione tra Ue e Ptm. La loro negoziazione comincia prima della Conferenza di Barcellona. Tra il 1995 e il 1997 vengono firmati gli accordi con il Marocco e la Tunisia, seguiti poi da quelli con Israele, Turchia, Giordania e l'Autorità Nazionale Palestinese. Nessun progresso è riportato nei colloqui con Egitto (che è nella fase finale delle negoziazioni), Algeria e Libano. All'indomani della Conferenza vennero lanciate conversazioni esplorative con la Siria, avviando poi il negoziato nel gennaio 1998. Il caso di Cipro e Malta è particolare, poiché questi due paesi sono in attesa di ammissione all'Ue. Pur considerando che l'estensione della collaborazione economica agli investimenti esteri e alla concorrenza integra e rafforza l'ambito tradizionale della liberalizzazione del commercio, da molti viene fatto osservare che questi accordi rimangono insoddisfacenti proprio per la genericità dei contenuti e dei tempi di attuazione¹⁶ e, soprattutto, la mancanza di un accordo-quadro di liberalizzazione del commercio tra gli stessi partner mediterranei.

¹⁶ Si veda GRILLI E., MANNO F., *Il rafforzamento della cooperazione euro-mediterranea*, Rapporto n. 5, Istituto Ugo La Malfa, Roma, 1997.

Nel 1997 si avvia anche Meda, lo strumento finanziario di cooperazione volto all'integrazione regionale fra i paesi del Mediterraneo e alla creazione della zona di libero scambio. Qui l'obiettivo è molto più preciso: l'aggiustamento strutturale è condizione necessaria per aprire il dialogo tra la Commissione e il partner mediterraneo e su tale base vengono definiti i criteri di comportamento ("conditionalité") in consultazione con il Fondo Monetario e la Banca Mondiale. I temi dell'aggiustamento strutturale e dell'assetto istituzionale ispirato ai principi della democrazia occidentale entrano così a pieno titolo nell'approccio comunitario verso quest'area e per certi aspetti si avvicinano molto allo schema logico degli Accordi europei conclusi con i paesi dell'Europa centrale. Una seconda caratteristica del nuovo approccio comunitario è costituita dalla cooperazione decentrata, con il coinvolgimento di soggetti economici e della società civile, offrendo sostegno finanziario e assistenza tecnica ai loro progetti. L'obiettivo è quello di creare delle reti transmediterranee per sostenere la modernizzazione dell'industria, lo sviluppo sociale e dell'ambiente, la valorizzazione delle risorse umane. L'obiettivo finale è quello di realizzare un'area di libero scambio, con la liberalizzazione dello scambio di prodotti industriali e dei prodotti dell'agricoltura e della pesca.

6. *Alcune considerazioni in merito agli effetti commerciali della politica mediterranea*

L'evoluzione degli scambi euro-mediterranei mostra che gli effetti meccanici degli accordi preferenziali sono limitati. Anche se le importazioni dei Ptm restano ancora frenate da elevati livelli tariffari¹⁷, il libero accesso dei prodotti mediterranei sui mercati

¹⁷ Il Fondo Monetario evidenzia un dazio medio ponderato superiore al 20% per l'intera area, con punti estremi in Tunisia (31%) ed Egitto (28%) ed un minimo del 7% in Israele. Per un confronto, i Paesi dell'Europa Centrale applicavano nel 1996 un dazio medio del 9%, mentre l'America Latina non superava il 14% nel caso del Mercosur. Si veda ALONSO-GAMO P., FENNELL S., SAKR K., *Adjusting to New Realities: MENA, the Uruguay Round and the EU-Mediterranean Initiative*, IMF Working Paper no. 5, 199, che riporta i lavori di HAVRYLYSHYN.

comunitari non ha prodotto i risultati attesi. Il decollo di nuovi settori manifatturieri nel Maghreb è visibile solo in alcuni paesi e tra il 1984 e il 1994 i Ptm hanno ceduto terreno di fronte ai loro principali concorrenti sul mercato europeo dei prodotti manufatti. Malgrado il trattamento preferenziale, le bilance commerciali della maggior parte dei Ptm restano deficitarie. Inoltre lo smantellamento progressivo dell'Accordo Multifibre ha intensificato, e intensificherà ulteriormente, la concorrenza tra Ptm, Peco e paesi asiatici. La presenza dei Ptm sui mercati europei rischia così di essere frenata in misura considerevole. Al di là del tessile e dell'abbigliamento, la tendenza generale alla liberalizzazione commerciale trova dei limiti all'interno dei Ptm (si veda grafico 4 e 5) per l'elevata incidenza dei prodotti energetici, delle materie prime e dei prodotti agricoli. Senza una progressiva diversificazione del settore manifatturiero dei partner mediterranei, i guadagni spontanei della liberalizzazione saranno comunque modesti. Sarebbe allora confermato ciò che la teoria economica insegna: i guadagni dell'apertura commerciale su base reciproca appartengono all'esportatore netto, che nel nostro caso è l'Ue e pertanto l'evoluzione delle relazioni euro-mediterranee e i termini dell'accordo di area di libero scambio rafforzerebbero il carattere unilaterale di questo effetto positivo.

Grafico 4 - Distribuzione geografica delle esportazioni dei Ptm verso l'Ue

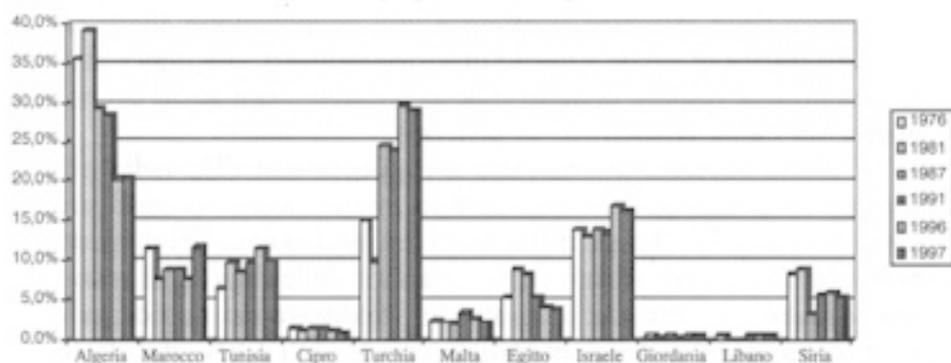
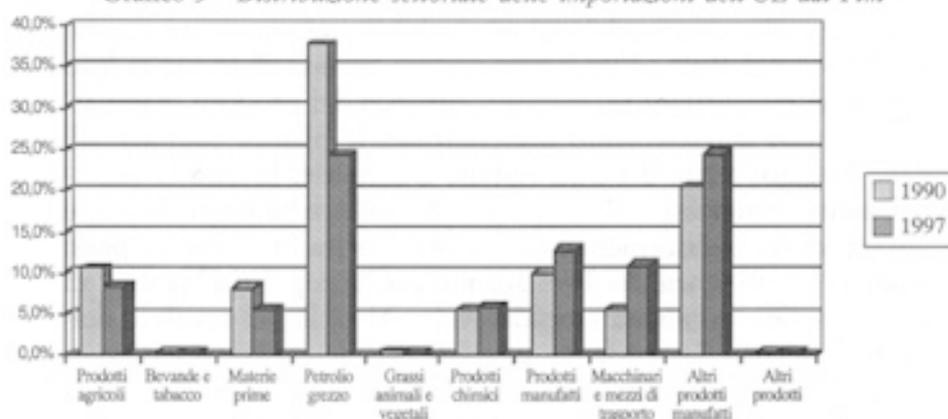


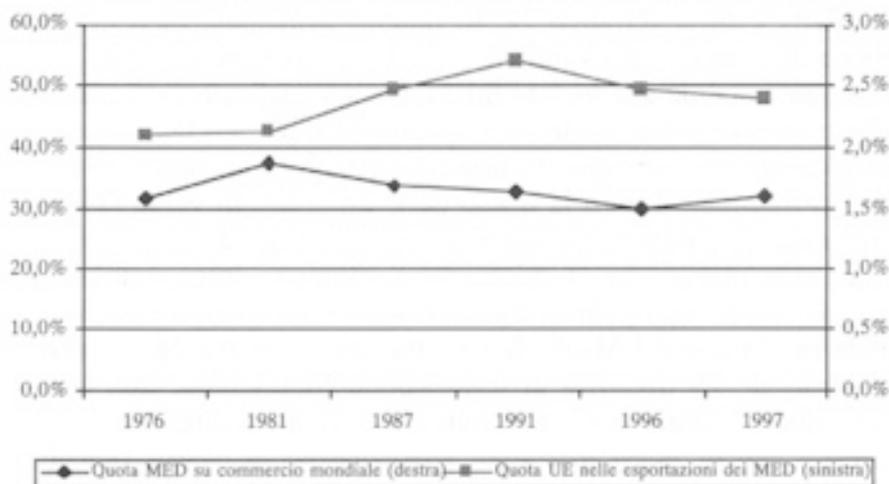
Grafico 5 - Distribuzione settoriale delle importazioni dell'UE dai Ptm



A questa conclusione si può contrapporre una visione dinamica della cooperazione internazionale. L'accordo euro-mediterraneo va al di là dell'impegno all'apertura dei mercati ai Ptm e al finanziamento del loro sviluppo da parte dell'Ue. È questa prospettiva che lo differenzia dall'impostazione delle precedenti fasi. C'è l'espressione di una volontà di integrazione molto più profonda che trascende i soli scambi commerciali. I tre assi attorno ai quali si articola il programma Meda definiscono un quadro di partenariato e di cooperazione, non di interscambio commerciale. Agli scambi di merci, all'accesso al mercato comunitario, all'armonizzazione degli standard si affianca una cooperazione allargata, stabile e durevole anche a livello macroeconomico, che materializza una precisa volontà di agire sulle aspettative degli attori economici e sul clima economico in generale.

È allora corretto interpretare il rapporto con l'Ue nella più complessa dinamica dell'interscambio internazionale e verificare come la quota dei Ptm sia influenzata dall'andamento del mercato petrolifero. Tenendo conto della dinamica delle ragioni di scambio si osserva infatti che la quota del Mediterraneo meridionale all'interno degli scambi mondiali cresce dall'1,6% del 1976 all'1,9% nel 1981 nel pieno sviluppo della seconda fase della politica mediterranea, per poi ritornare all'1,6% nel 1997 (Grafico 6).

Grafico 6 - I Med nel commercio mondiale e l'interscambio con l'Ue



Nello stesso periodo, la Ce assorbiva una quota crescente delle loro esportazioni totali (dal 54% nel 1991, per poi scendere al 49% nel 1997). La contrazione non è evidentemente imputabile alla perdita delle preferenze tariffarie dell'Ue, bensì al semplice mutamento delle ragioni di scambio sui mercati internazionali. È il crollo dei prezzi del petrolio, e delle materie prime in genere, all'origine del ridimensionamento del valore delle loro esportazioni, in particolare per quei paesi che dipendono significativamente dalle esportazioni di energia come l'Algeria, l'Egitto e la Siria. Data poi l'interdipendenza del vincolo esterno, le minori esportazioni generano una contrazione delle importazioni, se le prime non vengono compensate da maggiori entrate valutarie (nei servizi o nelle rimesse degli emigranti) o da aiuti da parte dei paesi industriali. Il peggioramento delle ragioni di scambio incide anche sulla domanda interna dei paesi produttori del Medio Oriente, che importano meno e avranno un minor bisogno di lavoratori forniti dal grande bacino del Mediterraneo.

Visto in questo contesto, il ruolo dell'Ue è significativo e determinante nell'orientare i processi di internazionalizzazione dei paesi del Mediterraneo. La quota più rilevante delle loro esportazioni è rivolta all'Ue, circa il 50% delle esportazioni totali,

ma con incidenza superiore al 60% per Tunisia, Marocco, Algeria, Malta e Siria (Grafico 7). In quanto principale mercato di sbocco, il primo se si esclude la Giordania, ha potuto offrire un riferimento stabile alle loro politiche commerciali, proprio grazie agli accordi conclusi negli anni settanta e ottanta, che in parte hanno attenuato l'andamento negativo delle loro esportazioni sui mercati mondiali. Infatti la quota delle esportazioni verso l'Ue è continuamente aumentata, assestandosi solo negli anni novanta.

È vero invece che la quota del commercio intra-regionale, altro obiettivo della politica mediterranea, è rimasta ancora marginale per i paesi del Maghreb e un po' più accentuata per quelli del Mashrak. La presenza di integrazione commerciale non può essere quindi negata, come riportato dagli indici di intensità commerciale che in quest'area sono particolarmente elevati (anche superiore di 6-8 volte la norma, secondo un recente lavoro di Petri, 1997). Egitto, Giordania, Libano e Siria sono commercialmente integrati, così come Algeria, Marocco e Tunisia. Anche gli scambi fra le due sub-regioni hanno mostrato un incremento negli anni novanta, con un rinnovato dinamismo di Egitto e Tunisia. L'interscambio è oggetto di accordi commerciali che riguardano prevalentemente gli scambi di prodotti agricoli e di materie prime, ma non sembra possano essere facilmente sviluppati ulteriormente data la piccola dimensione di queste economie e la complementarità con il grande mercato dell'Europa. I modelli gravitazionali utilizzati per testare questa tesi confermano che la prossimità giustifica questo tipo interscambio e che i livelli raggiunti non si scostano dalla norma definita dalle attuali condizioni di sviluppo, ma per lo più escludono un'ulteriore espansione del commercio all'interno della regione. Rimane ovviamente il problema di Israele che risulta escluso dall'interscambio con i paesi arabi. Le maggiori opportunità vanno comunque ricercate all'esterno della regione stessa, nell'ipotesi di consolidamento di rapporti pacifici con il mondo arabo, e nell'intensificazione dei rapporti con l'Europa.

L'esame della specializzazione settoriale conferma la forte caratterizzazione intersettoriale dell'interscambio euro-mediterraneo, con la prevalenza dei settori primari nelle importazioni dell'Ue e un forte contenuto tecnologico nelle sue esportazioni verso

la regione. Ma la letteratura economica ci conferma che è la differenziazione settoriale, misurata dall'indice di commercio intra-settoriale, che spinge la crescita al commercio. In questo senso solo Malta, Israele e Cipro presentano gli indici di commercio intra-settoriale più elevati (vedi Tabella 3), mentre per Egitto, Giordania, Libano, Algeria, Siria gli scambi si collocano nel tradizionale interscambio verticale, materie prime ed energia in cambio di prodotti industriali. Solo tre paesi (Malta, Israele, Cipro) possono contare su un'economia flessibile e capace di sfruttare le nicchie di mercato offerte dall'interscambio commerciale e dalle opportunità offerte dagli accordi commerciali. Havrylyshin e Kunzel (1996) hanno adeguatamente indagato questo aspetto ed hanno evidenziato che, escludendo i tre paesi citati, la regione non si discosta di molto da altre aree integrate dell'America Latina.

Questo giustificherebbe le difficoltà mostrate nel corso degli anni novanta rispetto ad altre aree più dinamiche, che mostravano indici di commercio *intra-industry* ben più elevati. La ragione fondamentale del ritardo è quindi imputabile all'avversa composizione settoriale, più che a una distorsione del vantaggio comparato o ad un presunto protezionismo da parte dell'Ue. La lettura degli indici di vantaggio comparato rivelato presentati in un recente rapporto dell'*Institute de la Méditerranée* (1997) conferma inoltre la dominanza dei prodotti primari. Le esportazioni dell'Algeria sono costituite pressoché da prodotti energetici e da prodotti chimici derivati. I fertilizzanti e i loro derivati sono presenti ai primi posti nelle esportazioni del Marocco, della Giordania e della Tunisia. I prodotti agricoli, l'olio d'oliva e il pesce sono altre voci frequenti. Ciò che è mancato è la diversificazione merceologica, la risposta strategica alle mutate condizioni del commercio internazionale di questi ultimi anni. A tal proposito, è sicuramente significativo l'indirizzo segnato dagli accordi commerciali e di cooperazione con l'Ue alla fine degli anni ottanta e nella fase della politica mediterranea rinnovata. La selettività giustificava l'approccio bilaterale proprio per tenere conto delle potenzialità e della differente dotazione di fattori e di risorse. Si osserva allora una diversificazione nella filiera del settore chimico e dei derivati del petrolio in Algeria e in Giordania. Il settore tessile si sviluppa

intensamente in Tunisia, Marocco, Malta ed Egitto. Solo Israele e la Turchia si orientano anche verso altri settori manifatturieri, in particolare quello meccanico. A parte queste eccezioni, nella regione prevalgono le lavorazioni della filiera dei prodotti energetici e dei settori *labour-intensive*. Si tratta quindi di settori non dinamici e poco sofisticati, per cui la loro elevata concentrazione nella struttura delle esportazioni determina una crescita meno accentuata rispetto ai concorrenti di aree più dinamiche, ivi inclusa l'Europa centro-orientale. L'ipotesi di erosione delle preferenze non può essere accantonata, ma certamente la struttura delle esportazioni verso l'Eu dei paesi del Mediterraneo non è di aiuto.

Tab. 3 - Intensità intrasettoriale del commercio Ue-Ptm

	1991	1995
Malta	55,0	60,8
Israele	44,9	49,2
Cipro	34,4	40,7
Turchia	27,5	34,5
Tunisia	29,8	32,0
Marocco	19,5	25,4
Egitto	14,8	17,8
Giordania	11,2	11,1
Libano	10,2	7,0
Algeria	4,0	6,8
Siria	5,2	6,1
Territori Occupati	nd.	3,4

Fonte: Elaborazioni dell'autore. Indice Gruber-Lloyd

7. Conclusioni

Precedenti studi sulla scarsa vitalità dell'area mediterranea hanno dimostrato che la sua fragilità non dipende dal suo scarso grado di integrazione nel commercio internazionale, ma dalla più lenta crescita dei volumi di commercio e dalla concentrazione delle esportazioni in settori non particolarmente dinamici come le materie prime, l'energia o in settori sottoposti a regimi regolamen-

tati (agricolo e tessile). Il problema dell'area è quindi di tipo qualitativo e non quantitativo (Petri 1997). La maggior parte dei paesi ha una quota di esportazioni di prodotti manufatti inferiore al livello che ci si potrebbe attendere dal loro grado di sviluppo e molti settori sono sottoposti a norme di accrescimento quantitativo.

Malgrado le favorevoli condizioni esterne che sostenevano l'intensificazione dell'interscambio, il grado di apertura della regione, misurato dal rapporto export/Pil, ha evidenziato una sostanziale stabilità, in contrasto con l'incremento consistente dei paesi dell'America Latina e del Sud est asiatico. Conseguentemente, la quota della regione nel commercio internazionale nell'arco degli ultimi quindici anni è diminuita dal 2% all'1,6%. Solo Israele e Tunisia si discostano significativamente da questa tendenza, mentre si è deteriorata pesantemente la posizione di Algeria, Egitto e Siria. Evidentemente non possono essere trascurati in questa analisi le difficoltà di natura politica ed economica che hanno condizionato pesantemente la sub-regione orientale: il contrastato processo di pace, che ha condizionato l'integrazione fra i paesi o l'andamento dei prezzi del petrolio, che ha un impatto diretto sui paesi produttori. Ciò spiega allora il diverso dinamismo della regione: in espansione nel corso degli anni settanta fino alla metà degli anni ottanta e in recessione negli anni successivi. L'emergere di nuovi competitori si inserisce poi su questa tendenza di fondo, che aggrava ulteriormente la posizione relativa della regione anche sui mercati europei.

Per quanto riguarda il sostegno finanziario, la Comunità ha delle responsabilità. Nel corso della prima e seconda fase, l'assenza di un preciso indirizzo e la presenza di obiettivi plurimi, che rispondevano alle esigenze particolari di ciascun paese beneficiario, ha perpetuato le priorità del passato spesso in contrasto con le politiche di crescita orientate al mercato. È stato fatto osservare (Petri 1997) che la distorsione nell'impiego delle risorse a danno dei settori *tradable* è imputabile ai significativi trasferimenti privati e pubblici, e giustamente la successiva evoluzione della politica mediterranea sembra averne preso atto. Nell'attuazione del quarto protocollo e del programma Meda si osserva un atteggiamento diverso, più attento alle condizioni compatibili di sviluppo e più

orientato al partenariato. Il modello europeo di stabilità macroeconomica e di sviluppo del settore privato, dopo l'Est europeo, viene ora trasferito nella regione mediterranea, in tal modo esercitando un maggior potere condizionante. La stabilizzazione e lo sviluppo tecnologico ha guidato Israele, che rimane un'esperienza unica e irripetibile all'interno della regione. L'Egitto adotta politiche di stabilizzazione macroeconomica solo nel 1990. Marocco e Tunisia hanno adottato riforme macroeconomiche e strutturali ed hanno conseguito successi. Ora le riforme si spostano dagli obiettivi macroeconomici a quelli strutturali, ma il ritardo da colmare rispetto ad altre regioni, vedi l'Est europeo, è oggi molto maggiore che in passato.

Se una critica deve essere rivolta alla politica euro-mediterranea della Comunità europea questa non riguarda la dimensione dell'impegno finanziario, ma l'orientamento complessivo introdotto della politica neo-liberista. Non si tratta di aggiungere nuove risorse a quelle che l'Unione europea ha stanziato, confermando quindi lo slogan "*trade vs. aid*", quanto di modellare meglio la politica commerciale verso questi paesi e verso i settori ad alta intensità di lavoro, abbattendo in particolare le barriere alle importazioni di prodotti agricoli e di prodotti manifatturieri, come i tessili e l'abbigliamento e soprattutto stimolando un flusso di investimenti europei in imprese di dimensioni medie e piccole. Questo per incentivare lo sviluppo del reddito e dell'occupazione in loco. Gli accordi con l'Europa potrebbero contribuire in maniera più sostanziale all'aumento degli investimenti diretti esteri nei paesi del Mediterraneo, almeno in quanto base per produzione destinata ad essere esportata in Europa e nel resto del mondo.

APPENDICE

Quadro degli accordi con i paesi mediterranei

1958	Israele chiede di stabilire relazioni diplomatiche con la Comunità.
1963	Firma dell'accordo di associazione Ce-Turchia. Oltre all'accordo commerciale preferenziale, sono previsti aiuti finanziari e l'istituzione progressiva di un'Unione doganale.
1964	Firma dell'accordo commerciale con Israele.
1965	Firma dell'accordo commerciale con il Libano.
1969	Firma dell'accordo di associazione con Tunisia e Marocco.
1970	Protocollo addizionale per la liberalizzazione degli scambi dei prodotti industriali con la Turchia e Malta. Firma dell'accordo commerciale preferenziale con Israele.
1972	Firma dell'accordo di associazione con Cipro. Accordo commerciale preferenziale con Egitto e Libano.
1975	Accordo di libero scambio e cooperazione tra la Ce e Israele. Dal 1° luglio 1977 la Ce elimina tutti gli ostacoli tariffari e quantitativi per i prodotti industriali.
1976	Firma degli accordi di cooperazione di durata illimitata con i tre Paesi del Maghreb (Tunisia, Algeria e Marocco). I protocolli che fissano l'aiuto finanziario della Ce sono rinnovati ogni cinque anni.
1977	Firma degli accordi di cooperazione di durata illimitata con Egitto, Giordania, Siria e Libano.
1980	La Grecia diventa il 10° Stato membro della Ce. Colpo di stato militare in Turchia. Sospensione dell'assistenza finanziaria, mentre rimangono in vigore le preferenze commerciali dell'accordo di associazione.
1986	Spagna e Portogallo entrano nella Ce. Si riconsiderano gli accordi stipulati con tutti gli altri paesi del Mediterraneo, in particolare per i prodotti agricoli comuni. Firma del protocollo "addizionali" con la Tunisia. Ripresa dei rapporti Ce-Turchia.
1987	Firma dei protocolli addizionali con Algeria, Egitto, Giordania, Libano e Israele. Marocco e Turchia chiedono ufficialmente di aderire alla Ce.
1988	Firma dei protocolli addizionali con Siria, Turchia e Marocco. Accordo specifico per la pesca con il Marocco, valido quattro anni.
1990	Il Consiglio dei ministri Ce adotta la politica mediterranea rinnovata per gli anni 1992-96, con un sostegno finanziario di 4,5 miliardi di Ecu. Si accelera la progressiva abolizione (totale) dei dazi doganali imposti sui prodotti agricoli importati dai paesi mediterranei. Cipro e Malta presentano domanda di adesione alla Ce.
1992	Adozione del quarto protocollo finanziario con il Marocco e del terzo protocollo finanziario con la Siria.
1995	Firma dell'Unione doganale fra l'Ue e la Turchia. Nuovo accordo con la Giordania. Il Consiglio europeo di Cannes approva lo stanziamento fino al 1999 della cooperazione con i paesi mediterranei. Firma dell'accordo di associazione euro-mediterranea con la Tunisia e il Marocco. Firma dell'accordo di associazione euro-mediterranea con Israele.
1997	Firma dell'accordo di associazione euro-mediterranea con l'Autorità Nazionale Palestinese e con la Giordania.

BIBLIOGRAFIA

- ALONSO-GAMO P., FENNELL S., SAKR K., *Adjusting to New Realities: MENA, the Uruguay Round and the EU-Mediterranean Initiative*, IMF Working Paper, no. 5, 1997.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Community Development Cooperation Policy*, 1971.
- COMMISSIONE EUROPEA, *La Comunità e il Mediterraneo: orientamenti per la cooperazione economica*, Comunicazione della Commissione al Consiglio 25/9/1985.
- COMMISSIONE EUROPEA, *L'avenir des relations et de la coopération de la Communauté et le Moyen Orient*, COM (93) 375, settembre, 1993.
- COMMISSIONE EUROPEA, «Reforcement de la politique méditerranéenne de l'Union Européenne: vers un partenariat euro-méditerranéen», Supplément 2/95 au *Bulletin de l'Union Européenne*, 1995.
- DERISBOURG J.P., «L'interdipendenza dei paesi mediterranei e la Comunità Europea» in M.C. BETTALE, *L'interdipendenza tra la CEE ed i paesi del bacino mediterraneo*, Eurostudio, Milano, 1981.
- GILLESPIE R., "Northern European Perceptions of the Barcelona Process", *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, no. 37, 1997.
- GRILLI E., *The European Community and the Developing Countries*, Cambridge University Press, 1993.
- GRILLI E., MANNO F., *Il rafforzamento della cooperazione euro-mediterranea*, Rapporto n. 5, Istituto Ugo La Malfa, Roma, 1997.
- HAVRYLYSHIN O., KUNZEL P., *Intra-Industry Trade of Arab Countries: an Indicator of Potential Competitiveness*, IMF Working Paper no. 47, 1997.
- NSOULI S.M., BISAT A., KANAAN O., "The European Union's New Mediterranean Strategy", *Finance & Development*, Vol. 33, no. 3, September 1996.
- PARLEMENT EUROPÉEN, *Rapport sur la Politique Commerciale de la Communauté dans le Bassin Méditerranéen*, Document de Séance no. 246, Février 1971.
- POMFRET R., *Mediterranean Policy of the European Community*, Trade Policy Research Center, The Macmillan Press, 1986.
- PETRI P.A., "Trade Strategies for the Southern Mediterranean", *OECD Development Centre*, Technical Papers no. 127 (OCDE/GD/(97)195, December, 1997.
- REIFFERS J.L., *La Méditerranée aux portes de l'an 2000*, Institut de la Méditerranée, Economica, Marseille, 1997.
- TOVIAS A., *Tariff Preferences in Mediterranean Diplomacy*, Trade Policy Research Center, London, Macmillan, 1977.

ROBERTA PEZZETTI
Università degli Studi di Pavia

Il futuro delle Unioni Economiche e Monetarie Africane di fronte all'euro

1. Premessa

Nel quadro mondiale della globalizzazione, si assiste ad un rinnovato interesse per l'integrazione regionale, intesa come strumento per sostenere i piani di sviluppo e le strategie di trasformazione economica necessari per affrontare le sfide imposte dall'internazionalizzazione dei mercati e della concorrenza. A partire dai primi anni '80, le esperienze di regionalizzazione si sono moltiplicate anche tra i paesi meno sviluppati, per i quali la spinta alla cooperazione economica risponde alla necessità di gestire con maggiore efficacia i rischi di marginalizzazione dall'economia mondiale a cui sono oggi esposti in un contesto di crescente apertura dei loro mercati alla competizione globale.

Seguendo l'esempio europeo, le esperienze di integrazione regionale avviate nei Pvs hanno notoriamente assegnato una decisa priorità al sostegno della cooperazione economica tra paesi, promuovendo la conclusione di accordi per l'eliminazione delle barriere tariffarie e l'istituzione di vaste aree di libero scambio, quale premessa per la creazione di un Mercato comune tra i paesi integrati. La costituzione di spazi economici su base regionale è finalizzata a sostenere la liberalizzazione degli scambi intra-area e al miglioramento nell'allocazione delle risorse produttive, preparando l'apertura dei paesi membri ai mercati internazionali. Le esperienze di cooperazione promosse nei paesi del Maghreb Ara-

bo e più recentemente in Asia e in America Latina¹ ricalcano questo percorso integrativo, ampiamente modellato sull'esperienza della Comunità europea. In tutte questi insiemi regionali, il processo di integrazione si è fin dal principio focalizzato sulla dimensione economica e commerciale della cooperazione tra paesi; per contro, il coordinamento delle politiche monetarie e del credito è rimasto del tutto marginale, sebbene rappresenti un fattore decisivo per la promozione di uno sviluppo armonico e sostenibile².

Nell'ambito dei processi di regionalizzazione in atto a livello mondiale, la Zona del franco rappresenta un originale modello di integrazione monetaria tra la Francia e quindici paesi africani, che da oltre tre decenni condividono la gestione di una moneta comune – il franco Cfa – legata al franco francese attraverso una parità fissa, rimasta a lungo invariata. Il sistema monetario del franco, articolato fin dai primi anni '70 attorno a due complete Unioni monetarie, rappresenta indubbiamente il modello di integrazione regionale più credibile ed evoluto tra quelli presenti nel continente africano, a cui si guarda oggi con rinnovato interesse. Le recenti riforme avviate nella Zona del franco – la svalutazione della moneta comune ed il rilancio della cooperazione economica a livello

¹ Tra le numerose esperienze di regionalizzazione avviate dai Pvs a partire dai primi anni '80, si ricordano in particolare: la creazione del Consiglio di Cooperazione del Golfo nel 1981; il *Preference Trade Agreement* per l'Africa settentrionale (1984); la Saarc (1985) per l'Asia del Sud-Est; il Mercosur costituito nel 1991 tra Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay con l'obiettivo di creare un mercato comune tra i paesi aderenti all'accordo; l'Afta, istituita nel 1992 fra Indonesia, Malaysia, Filippine, Singapore, Thailandia e Brunei, per promuovere una zona di libero scambio tra i paesi membri; l'accordo Nafta (*North American Free Trade Agreement*) tra Canada, Usa e Messico, che per dimensioni costituisce la seconda area al mondo di libero scambio dopo quella europea.

² Come dimostra l'esperienza europea, che rappresenta la forma d'integrazione più avanzata, lo sviluppo equilibrato dell'integrazione economica è messo in pericolo in assenza di paralleli progressi nell'integrazione monetaria. Il coordinamento delle politiche monetarie e del credito a livello regionale tra paesi economicamente integrati favorisce in particolare il controllo dell'inflazione e il contenimento del deficit delle partite correnti, riducendo nel contempo l'incidenza del debito estero all'interno dell'area integrata.

regionale – rispondono ad una duplice finalità. Da un lato, alla necessità di completare l'Unione monetaria con l'integrazione economica, rimasta marginale, superando la dicotomia tra integrazione finanziaria e reale che ha a lungo caratterizzata la zona Cfa. Dall'altro, rappresentano un'occasione per avviare una riflessione sul futuro della Zona del franco in vista del passaggio all'euro, che rappresenta un'importante opportunità per ripensare le relazioni tra l'Europa e l'Africa, promuovendo nuove e più avanzate forme di cooperazione tra i due continenti.

Partendo da una breve presentazione della zona Cfa e delle regole istituzionali su cui si fonda l'originalità del sistema monetario franco-africano, il presente lavoro intende interrogarsi sui possibili impatti dell'Unione economica e monetaria europea (Uem) sull'area del franco. Sebbene il Trattato di Maastricht risulti tecnicamente "compatibile" con la sopravvivenza della Zona del franco, è lecito ritenere che il passaggio alla moneta unica europea sia destinato ad incidere su tale sistema monetario, attualmente fondato su una relazione indissolubile con il franco francese. La prossima introduzione dell'euro e la conseguente scomparsa della moneta-perno alla base degli accordi di cooperazione monetaria con la Francia aprono la strada a diversi scenari per il futuro della zona: dal mantenimento *mutatis mutandis* del sistema istituzionale del franco (attraverso un semplice collegamento della parità del franco Cfa alla moneta europea), alla creazione di una vasta area di cooperazione monetaria fondata sull'euro, fino all'ipotesi estrema di dissoluzione della Zona del franco per dar vita ad un'Unione monetaria africana, promotrice dell'unificazione monetaria dell'intero continente. Le diverse ipotesi di trasformazione del sistema Cfa che stanno emergendo nei recenti dibattiti internazionali, rispondono evidentemente a obiettivi e interessi di fondo differenti. Di fronte all'avanzamento dell'integrazione monetaria europea, i paesi del franco si trovano oggi di fronte a scelte cruciali, destinate ad incidere profondamente non solo sulla futura organizzazione della zona monetaria su cui hanno fondato il loro processo di sviluppo, ma anche sulla natura della cooperazione con l'Europa.

2. L'organizzazione monetaria della Zona del franco

La Zona del franco rappresenta un'originale forma di cooperazione monetaria tra la Francia e tre gruppi distinti di paesi africani a "conto di operazioni", dal nome della convenzione che lega i loro istituti di emissione al Tesoro francese³.

- Il primo gruppo è costituito dagli otto paesi membri dell'Unione economica e monetaria dell'Africa occidentale (Uemoa): Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea Bissau (dal 1° gennaio 1997), Mali, Niger, Senegal e Togo. Il Trattato dell'Uemoa, ratificato il 10 gennaio 1994, ha sostituito e completato l'Unione Monetaria dell'Africa Occidentale (Umoa), creata nel 1962. La moneta dei paesi membri dell'Unione è il franco Cfa (franco della Comunità Finanziaria Africana), emesso da un Istituto di emissione regionale, la Banca Centrale degli Stati dell'Africa Occidentale (Bceao). In seguito alla svalutazione del 12 gennaio 1994, la prima dalla creazione del sistema del franco, la nuova parità è stata fissata a 1 ff = 100 fCfa.
- Il secondo gruppo di paesi comprende, i sei Stati dell'Africa centrale membri della Comunità economica e monetaria dell'Africa centrale (Cemac): Camerun, Ciad, Congo, Gabon, Guinea Equatoriale, e Repubblica Centrafricana. Creata il 16 marzo 1994, la Cemac ha sostituito l'Unione doganale degli Stati dell'Africa centrale (Udeac) costituita nel 1964.

³ Da un punto di vista istituzionale, la Zona del franco comprende anche i Dipartimenti francesi (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) e i Territori d'oltremare (Nuova Caledonia, Polinesia francese, isole Wallis e Futuna). Dalla Zona del franco *strictu sensu* sono invece tradizionalmente esclusi gli Stati del Nord Africa (Algeria, Marocco e Tunisia). I Paesi del Maghreb, pur mantenendo con la Francia relazioni economiche e monetarie privilegiate, utilizzano monete nazionali emesse da autonome Banche centrali. Essi sono pertanto considerati "periferici" alla Zona del franco, venendo a mancare il meccanismo centrale del sistema Cfa, l'apertura di un conto di operazioni presso il Tesoro francese. Per un approfondimento dell'origine della Zona del franco e della sua evoluzione storica si veda in particolare GUILLAUMONT JEANNENEY S., "A la recherche de la zone franc", in *Revue d'Etudes Politiques Africaines*, n. 16, Avril 1967; VINAY B., *Zone franc et coopération monétaire*, Ministère de la Coopération et du Développement, 1988.

Questi paesi utilizzano una moneta comune, il franco della Cooperazione finanziaria in Africa centrale (1 ff = 100 fCfa), emessa da un Istituto di emissione regionale, la Banca degli Stati dell'Africa Centrale (Beac).

- Infine, la Repubblica Federale Islamica delle Comore, la cui Banca Centrale emette una moneta nazionale, il franco comoriano (1 ff = 75 fCfa).

La Zona del franco si presenta oggi come una completa Unione monetaria, organizzata attorno ad alcuni elementi centrali, che la caratterizzano rispetto ad ogni altra area di cooperazione monetaria:

- 1) una parità fissa tra il franco Cfa e il franco francese, nel ruolo di moneta-perno;
- 2) una garanzia di convertibilità della moneta comune, assicurata dal Tesoro francese⁴;
- 3) una libera trasferibilità dei capitali all'interno di ciascuna zona di emissione;
- 4) una centralizzazione del 65% delle riserve di cambio nel Conto di operazioni aperto presso il Tesoro francese a nome di ciascun Istituto di emissione della zona. Le Banche centrali hanno la possibilità di detenere parte dei loro averi esterni in divise diverse dal franco francese (entro il limite del 35%);
- 5) una completa armonizzazione, verso l'esterno, della regolamentazione dei cambi.

I conti di operazioni, aperti presso il Tesoro francese, costituiscono un originale meccanismo di compensazione automatica tra le posizioni debitorie e creditorie degli Stati membri e rappresentano il perno del sistema monetario franco-africano⁵. L'eventuale

⁴ La conversione dei biglietti è stata assicurata gratuitamente dalla Francia fino al 1° gennaio 1993: attualmente è assoggettata ad una commissione di cambio.

⁵ Per ogni zona di emissione, una specifica legge regola l'apertura dei Conti di operazione e il loro funzionamento: l'Accordo del Conto di Operazioni del 13 marzo 1973, stipulato tra la Francia e la Beac; la Convenzione del Conto di Operazioni del 4 dicembre 1973, tra la Francia e i paesi dell'Umoa. Sulle modalità di funzionamento di questi conti Cfr. M. VIZY, *La Zone franc*, Paris, CHEAM, 1989, pp. 37-48. Per un'analisi delle ragioni politiche che hanno portato all'apertura dei conti di operazione presso il Tesoro invece che presso la Banca di Francia, si rimanda in particolare a LELART M., "Zone

deficit dei conti è direttamente finanziato dal Tesoro francese, senza alcuna creazione monetaria da parte della Banca di Francia. In contropartita a tale garanzia monetaria, le Banche centrali della zona sono tenute a centralizzare nel conto di operazioni il 65% delle loro riserve in divise e a rispettare precise clausole di salvaguardia inserite nei loro Statuti⁶. La gestione centralizzata delle riserve di cambio consente ad ogni Stato membro di utilizzare, in caso di bisogno, più di quanto versato, attingendo automaticamente dalle riserve di un altro paese. L'organizzazione della Zona del franco è pertanto espressione di una duplice solidarietà, che rappresenta uno dei maggiori elementi di attrazione del sistema: una solidarietà monetaria interafricana da un lato, e una solidarietà monetaria franco-africana, dall'altro (Vizy, 1989, p. 29).

È dunque possibile ritrovare nella Zona del franco i due principi cardine che caratterizzano ogni sistema monetario sovranazionale: la stabilità e la convertibilità⁷. Quest'ultima, riconosciuta come il vero fondamento del sistema del franco, è il risultato di un preciso accordo tra la Francia e i paesi Cfa ed è l'elemento che più ha contribuito al successo e alla longevità della Zona del franco. La definizione di una parità fissa con il franco francese, rima-

monétaire et convertibilité: l'expérience africaine", *Economies et Sociétés, série F*, n. 30, 1986, p. 41.

⁶ In particolare, sul piano monetario ogni Istituto si impegna a mantenere il rapporto tra averi esterni e impegni monetari a vista superiore al 20%. Se tale *ratio* scende al di sotto di questo livello (per tre decenni consecutive in Africa centrale e per tre mesi consecutivi in Africa occidentale), precise norme statutarie regolano l'automatica convocazione di un Consiglio d'amministrazione straordinario incaricato dell'adozione di "tutte le misure appropriate" al ristabilimento dell'equilibrio (innalzamento del tasso di sconto, riduzione dei plafond di risconto...). Le due Banche centrali della zona possono concedere prestiti ai Tesori nazionali entro il limite del 20%. È inoltre prevista l'applicazione di un tasso di interesse debitore progressivo sugli eventuali scoperti di conto e la partecipazione della Francia ai Consigli d'amministrazione delle Banche centrali della Zona del franco.

⁷ La convertibilità in seno alla Zona del franco si fonda su meccanismi simili a quelli previsti nell'ambito dello Sme. Per un approfondimento si veda LELART M., "Le système monétaire européen et le système monétaire franco-africain", *Eurépargne*, novembre 1985, p. 21-26 e dicembre 1985, pp. 9-14.

sta a lungo immutata⁸, ha permesso a questi paesi di disporre di una moneta dotata di uno specifico statuto, sia sul piano interno che internazionale (Lelart, 1990, p. 9). L'elevato livello di integrazione monetaria e la solidarietà sviluppata tra i paesi membri costituiscono oggi una premessa importante per l'istituzione nella zona di un'area di stabilità e prosperità, che possa proporsi nel tempo in qualità di partner economico privilegiato dell'Ue e come polo catalizzatore dello sviluppo per l'intera Africa sub-sahariana.

3. *La specificità del processo di integrazione nella Zona del franco*

La completa integrazione monetaria avviata nei paesi del franco rappresenta una chiara eccezione rispetto ai tradizionali schemi di cooperazione regionale seguiti dai Pvs: quindici paesi africani, alcuni dei quali figurano tra le economie meno sviluppate⁹, dispongono da oltre mezzo secolo di una moneta unica perfettamente convertibile, che costituisce un bene collettivo di eccezionale rilievo (Ghymers, 1994). Fin dal loro accesso all'indipendenza nel corso dei primi anni '60, i paesi della Zona del franco hanno espresso la volontà politica di impostare il loro sviluppo economico su di un'originale forma d'integrazione monetaria, sia tra di essi che con la Francia, procedendo alla completa armonizzazione delle politiche di cambio e all'adozione di una moneta comune, il franco Cfa.

La specificità della Zona del franco risiede nella scelta di fondare la cooperazione regionale sull'istituzione di una completa Unione monetaria, che ha giocato il ruolo di catalizzatore dello sviluppo per i paesi membri. Riconoscendo nella moneta lo

⁸ La parità del franco Cfa rispetto al franco francese, fissata nel 1948 in occasione della creazione della Zona del franco, è rimasta invariata per quasi mezzo secolo. Solo nel gennaio 1994 si è proceduto alla prima svalutazione della moneta comune, passa da 1 ff = 50 fCfa a 1 ff = 100 fCfa.

⁹ Ad eccezione del Congo e del Gabon, i restanti paesi membri della Zona del franco sono classificati dalla Banca Mondiale tra i "paesi a basso reddito" (con un reddito pro-capite inferiore a 546\$) ed alcuni di essi rientrano tra i più poveri di questa categoria (Mali, Burkina Faso, Chad). Cfr. AUVERNY-BENNETOT P., *La dette du Tiers monde*, La Documentation Française, 1991.

strumento privilegiato di organizzazione economica e di progresso sociale (Kuamé, 1988, p. 2), l'integrazione monetaria tra i paesi membri ha preceduto ogni forma di coordinamento delle politiche economiche. Seguendo uno schema di integrazione inverso a quello europeo, la cooperazione economica nella regione è rimasta per contro a lungo marginale; solo in seguito alla profonda crisi economica che ha colpito le economie del franco a partire dalla metà degli anni '80 e alla conseguente svalutazione della moneta comune, sono stati avviati ampi progetti volti a completare l'Unione monetaria con un'adeguata integrazione reale dell'area.

La Zona del franco ha rappresentato in questi anni il più completo e riuscito schema di integrazione tra quelli emergenti nel continente africano. La recente adesione all'Uemoa della Guinea Bissau e il crescente utilizzo del franco Cfa come unità di regolamento e di riserva al di fuori della zona testimoniano l'interesse verso questa vasta area di cooperazione regionale, il cui principale elemento di attrazione risiede nella combinazione fra il rigore della gestione monetaria comune e lo sviluppo di una forte solidarietà tra i paesi membri. Questo connubio ha permesso fino ad oggi di evitare la balcanizzazione monetaria e garantito a lungo ai paesi membri indubbi vantaggi in termini di crescita economica e di stabilità, almeno fino alla prima metà degli anni '80.

4. *L'alternanza delle performance dei paesi del franco*

I paesi Cfa hanno a lungo goduto dei benefici tradizionalmente associati all'appartenenza ad un'Unione monetaria¹⁰: prolunga-

¹⁰ I benefici associati all'istituzione di un'unione monetaria sono stati ampiamente studiati in letteratura. L'appartenenza ad un'area monetaria integrata è considerata in grado di favorire il mantenimento dei principali equilibri macroeconomici: inflazione più controllata, contenimento del deficit della Bilancia delle partite correnti, minore incidenza del debito estero, maggiore rigore nella gestione delle politiche monetarie e del credito, economizzazione delle riserve di cambio; eliminazione dei costi di conversione tra le monete e dei movimenti speculativi di capitale. L'indubbia rilevanza di questi vantaggi giustifica i costi connessi alla sua realizzazione, la perdita di sovranità monetaria *in primis*, che comporta la rinuncia all'utilizzo del tasso di cambio per la correzione degli squilibri esterni, particolarmente marcati nei Pvs.

ta stabilità monetaria e dei prezzi (almeno fino alla svalutazione del 1994); gestione comune delle riserve valutarie; disponibilità illimitata di divise per il finanziamento dei fabbisogni nazionali; facilità di transazioni e di regolamento tra i paesi dell'Unione; sostenuta credibilità esterna della moneta comune, grazie alla garanzia della Francia. Ne è derivato un significativo vantaggio comparativo in termini di crescita e di sviluppo economico, particolarmente evidente se confrontato con i risultati realizzati in media in quegli stessi anni dai paesi sub-sahariani esterni alla zona, in particolare il Ghana e la Nigeria: inflazione media più controllata; tasso di crescita del Pil reale più sostenuto, minore incidenza del debito esterno (Tabella 1).

Tab. 1 - *Confronto tra i principali indicatori economici e finanziari: paesi del franco e paesi sub-sahariani non-Cfa (periodo 1975-93)*

Indicatori	Media	
	1975-1985	1986-1993
Crescita reale Pil		
Cfa	4.6	-0.2
Non-Cfa	1.4	2.8
Crescita reale Pil p.c		
Cfa	1.7	-3.1
Non-Cfa	-1.3	-0.1
Inflazione (a)		
Cfa	11.8	1.0
Non-Cfa	17.8	53.5
	(in percentuale del Pil)	
Deficit fiscale		
Cfa	-5.0	-7.2
Non-Cfa	-6.1	-5.1
Bilancia partite correnti		
Cfa	-6.5	-5.0
Non-Cfa	-1.9	-0.9
Debito estero		
Cfa	38.2	82.3
Non-Cfa	25.2	53.9

Nota: La definizione di Africa sub-sahariana utilizzata include Nigeria e Sud Africa, con esclusione di Djibouti, Liberia, Mauritania, Somalia e Sudan.

(a) Inflazione calcolata sull'indice dei prezzi al consumo.

Fonte: IMF, *Occasional Paper*, no. 138, p. 2, 1996.

Nei primi anni '80, la crescita delle economie del franco si è tuttavia bruscamente interrotta. A partire dal 1985, i paesi Cfa sono stati colpiti da una crisi economica e finanziaria senza precedenti. Il loro sviluppo, a lungo sostenuto dalla relativa stabilità internazionale e dai meccanismi alla base della cooperazione monetaria con la Francia (la convertibilità illimitata *in primis*), si è arrestato sotto la pressione della crisi dei mercati internazionali. Il differenziale di crescita registrato in precedenza rispetto ai paesi non-Cfa si è rapidamente ridimensionato, fino ad invertirsi in alcuni paesi della zona: ad una tasso di crescita rallentato (o negativo) del Pil, si sono aggiunti il sensibile deterioramento della bilancia dei pagamenti e della posizione debitoria¹¹, una preoccupante crisi finanziaria e il crollo della competitività delle produzioni nazionali sui mercati internazionali di sbocco. I paesi Cfa hanno continuato a registrare *performance* positive solo sul versante dei prezzi: anche negli anni della crisi, il livello di inflazione medio all'interno della zona si attestava attorno all'1%, contro un tasso medio del 53.5% sperimentato dai paesi non-Cfa (Tabella 1).

In particolare, due shock asimmetrici si sono ampiamente ripercossi sulle economie del franco:

- una forte rivalutazione del franco Cfa, conseguente l'apprezzamento del franco francese rispetto al dollaro, principale valuta di fatturazione per i paesi del franco;
- un dimezzamento dei termini di scambio, conseguente al crollo sui mercati internazionali dei prezzi delle principali *commodities* esportate dai paesi Cfa¹².

Sarebbe tuttavia riduttivo ricondurre la crisi delle economie del franco solo ad elementi congiunturali di natura strettamente esogena. Alcune importanti disfunzioni proprie del sistema monetario del franco, rimaste a lungo latenti in un contesto di relativa

¹¹ Alla vigilia della svalutazione, all'interno della Zona del franco il rapporto tra il deficit pubblico e il Pil per l'intera zona Cfa era pari in media all'11%.

¹² Il crollo delle quotazioni ha riguardato tutti i principali prodotti esportati dai paesi del franco: cacao, -53.6%; caffè, -63.7%; cotone, -18%; arachide, -27.4%; fosfati, -33.3%; petrolio, -40.2%. Fonte dei dati: Fondo Monetario Internazionale, *Statistiche Finanziarie Internazionali* (SFI), annuario 1994.

stabilità (interna ed internazionale), si sono manifestate solo nel corso dell'ultimo decennio, sotto la spinta della crisi dei mercati mondiali: la preoccupante sopravvalutazione del tasso di cambio reale della moneta comune, che ha profondamente inciso sulla perdita di competitività delle imprese della zona (Pene, 1994); la persistente sotto-industrializzazione del sistema produttivo; l'utilizzo distorto della convertibilità per sostenere l'esodo massiccio di capitali dalla zona verso piazze finanziarie più remunerative¹³; la crescita sensibilmente disomogenea delle economie della zona; la profonda crisi dell'intero sistema bancario e finanziario¹⁴. In particolare, il perdurare di un contesto macroeconomico favorevole ha sostenuto l'adozione da parte dei pubblici poteri di politiche di spesa spesso irresponsabili e l'affermarsi di uno "spirito di lassismo" non compatibile con un progetto di sviluppo

¹³ Il fenomeno della fuga di capitali dalla Zona del franco verso le principali piazze finanziarie internazionali assunse, negli anni precedenti alla svalutazione, dimensioni preoccupanti: solo nel corso del primo semestre del 1993, i flussi di capitali in uscita registrati nelle due zone d'emissione ammontavano a oltre 100 miliardi di franchi Cfa. Per frenare questo esodo, le autorità monetarie della zona hanno introdotto a partire dal 1993 due particolari misure: il prelievo di una commissione di cambio su ogni operazione di conversione Fcfa/ff (in precedenza gratuita) e la sospensione del riacquisto di biglietti da parte delle Banche centrali al di fuori della Zona del franco. Questi provvedimenti sono stati alquanto contestati, in quanto considerati un attentato alla convertibilità illimitata del franco Cfa, principio cardine dell'intero sistema monetario del franco. Per un approfondimento del problema, si rinvia a BEAC, *Information et Statistiques*, anni 1990-1993, varie tabelle.

¹⁴ La crisi del sistema bancario della zona è risultata particolarmente accentuata: già a metà degli anni '80, un terzo delle banche dell'area Umoa presentava forti difficoltà finanziarie (con circa un quarto dei crediti inesigibili), e oltre la metà delle banche dell'Africa centrale fu posta in quegli anni in liquidazione (con un terzo del portafoglio totalmente inesigibile). Per un approfondimento delle cause all'origine della crisi del sistema bancario del franco e delle dimensioni del problema si vedano in particolare: MAMATY G., "Le système bancaire de la Zone franc: réalités et perspectives", *Epargne sans Frontières*, n. 11, Juin 1988, pp. 11-21; AA.VV., "La crise bancaire africaine: Causes manifestations, remèdes", *Epargne sans Frontières*, n. 20, 1990, pp. 5-17; GERARDIN H., "Crise économique et/ou crise d'adaptation dans la zone franc?", in *Zone Franc. Du franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'Epargne, Paris, 1994, pp. 89-106.

sostenibile delle economie Cfa¹⁵. In un clima di relativa stabilità, i governi dei paesi del franco hanno a lungo promosso politiche di spesa fortemente espansive, ricorrendo all'indebitamento esterno per finanziare ambiziosi investimenti pubblici che hanno determinato una crescita esponenziale dei deficit statali (Gerardin, 1995, p. 102).

L'impreparazione degli Stati a governare l'instabilità, ha accresciuto la marginalizzazione delle economie del franco dai mercati internazionali. L'impossibilità di ricorrere alla variazione del tasso di cambio ha contribuito ad aggravare all'interno dell'area la dimensione della crisi, particolarmente accentuata rispetto alle economie non-Cfa, che in quegli anni hanno ripetutamente svalutato le monete nazionali. Contrariamente ai paesi dell'Ue, in cui la stabilizzazione monetaria ha avuto anche una valenza politico-industriale contribuendo ad attivare un circuito virtuoso tra obiettivi pubblici e comportamenti privati (Velo e Zucchella, 1997), nella zona del franco l'Unione monetaria non è riuscita in passato a sostenere l'elaborazione di una coerente strategia industriale a livello regionale, né ha promosso l'adozione da parte dei governi di rigorose politiche di gestione delle finanze pubbliche. In particolare, la garanzia monetaria della Francia alla base del funzionamento del sistema monetario del franco ha indotto questi paesi a reagire con forte ritardo ai sintomi della crisi: la convertibilità illimitata della moneta comune ha generato un clima di "moral basard" in cui la facilità di ricorso al prestito ha mascherato a lungo la necessità di avviare un profondo risanamento strutturale all'interno delle economie del franco (Ghymers, 1994).

La manifesta difficoltà dell'integrazione monetaria a promuovere un corrispondente avanzamento della cooperazione economica all'interno dell'area¹⁶, si è tradotta nella assenza di coordina-

¹⁵ Per un'analisi delle principali critiche rivolte al sistema monetario del franco si rimanda in particolare a GUY M., "The Franc Zone: Underdevelopment and Dependency in Francophone Africa", *Third World Quarterly*, Vol. 8 n. 1, 1986; DIARRA M., *Les pays africains et la garantie monétaire de la France*, Ed. NEA, Dakar, 1974; FOGUI J.P., "L'ambiguïté du discours français sur la coopération", *Afrique 2000*, n. 12, Février 1993.

¹⁶ Il fallimento dei progressi nell'integrazione economica della regione è

mento delle politiche settoriali e nella mancata elaborazione di progetti di sviluppo su scala regionale. L'esiguità degli scambi tra i paesi della Zona del franco, ancora oggi limitati a circa il 10% del loro commercio estero totale, sottolinea l'incapacità di sfruttare le potenzialità offerte dall'utilizzo di una moneta comune per promuovere l'ampliamento dei mercati di sbocco delle produzioni nazionali (Tabella 2)¹⁷.

Tab. 2 - *Commercio interno alla Zona del franco
(in percentuale del commercio totale)*

	Esportazioni		Importazioni	
	1990-93	1994	1990-93	1994
UEMOA				
Benin	8.0	2.8	5.5	3.6
Burkina Faso	8.5	14.9	24.5	31.2
Costa d'Avorio	17.6	17.6	1.7	1.7
Mali	3.6	2.4	26.7	22.9
Niger	3.3	9.2	10.3	12.9
Senegal	14.0	19.4	9.8	9.7
Togo	6.9	6.4	8.8	11.7
CEMAC				
Camerun	9.5	16.3	3.5	8.2
Rep. Centrafricana	0.3	0.6	6.5	4.7
Ciad	0.5	0.4	13.2	29.0
Congo	n.d.	0.1	4.7	5.6
Guinea Equatoriale	n.d.	n.d.	36.9	37.6
Gabon	1.2	1.0	11.7	19.9
Repubblica delle Comore	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: IMF, *Occasional Paper*, no. 138, p. 40, 1996.

imputabile non solo a vincoli di natura reale (difficoltà di comunicazioni, assenza di specializzazione produttiva, esiguità del reddito pro-capite, debolezza della domanda interna...), ma anche a ragioni di natura politica (totale assenza di coordinamento regionale a livello di politiche di bilancio e di programmazione economica). Per un'analisi più dettagliata si vedano i contributi di HUGON P., 1990, op. cit., p. 30 e di LELART M., 1993, op. cit., p. 882.

¹⁷ A questo proposito giova ricordare che i paesi dell'Unione europea, pur non disponendo ancora di una moneta unica, realizzano tra loro fin da ora oltre il 60% dei loro scambi complessivi.

I programmi di aggiustamento strutturale, concordati bilateralmente dai paesi del franco con gli organismi internazionali fin dai primi anni '80 per arginare la crisi, si rivelarono ben presto insufficienti a sanare squilibri macroeconomici di così ampia portata. In un tale contesto, i dibattiti sulla necessità di procedere ad una svalutazione del franco Cfa si sono intensificati, sotto la pressione degli organismi internazionali convinti dell'insufficienza dei programmi di aggiustamento posti in essere sul versante reale. Il Fmi, in particolare, partendo da una diagnosi di marcata sopravvalutazione della moneta comune (la cui parità con il franco francese era invariata dal 1948), sosteneva da oltre un decennio la necessità di procedere ad un sensibile aggiustamento monetario, considerato la sola misura in grado di riattivare in profondità i compromessi processi di sviluppo e di conferire nuova credibilità internazionale alla zona.

5. La svalutazione del franco Cfa e il rilancio dell'integrazione economica

La decisione delle autorità monetarie della zona di procedere il 12 gennaio 1994 alla svalutazione della moneta comune, manovra a lungo contrastata dalla Francia e dai governi del franco, si inserisce in questo contesto di crisi generalizzata del sistema Cfa. La scelta dei paesi Cfa di optare per una svalutazione comune del 50% è significativa. Poiché l'adozione di parità differenziate, più aderenti alle singole realtà nazionali, avrebbe sancito la dissoluzione della zona del franco, la scelta di un tasso comune di svalutazione testimonia la disponibilità di alcuni Stati membri a sostenere maggiori sacrifici a vantaggio della sopravvivenza e della coesione della Zona. Non a caso, l'aggiustamento monetario ha rappresentato l'occasione per il rilancio dell'integrazione economica nella regione. I nuovi Trattati di integrazione economica e monetaria (Uemoa e Cemap) traducono la determinazione dei paesi del franco a consolidare la cooperazione perseguita con successo da oltre tre decenni in ambito monetario attraverso una sua integrazione con il settore reale. Il trattato dell'Uemoa, in

particolare, esprime con chiarezza la volontà di preservare e rilanciare la Zona del franco attraverso la graduale costituzione di uno spazio economico integrato che, su modello dell'Ue, possa assicurare nella regione la completa libertà di circolazione (di beni, servizi e capitali), l'armonizzazione del quadro legislativo, il coordinamento delle politiche settoriali e la graduale convergenza delle performance degli Stati membri (art. 4 Uemoa). L'avanzato livello di integrazione monetaria raggiunto all'interno della Zona del franco rappresenta indubbiamente una solida realtà sui cui costruire un progetto di cooperazione economica di ampia portata, come quello delineato dai nuovi trattati. La Zona del franco, pur non costituendo ancora uno spazio finanziario completamente aperto e integrato, rappresenta un insieme sostanzialmente omogeneo, in seno al quale il coordinamento delle politiche macroeconomiche può risultare favorito. L'obiettivo a termine è ambizioso: la realizzazione, da qui al 2025, di un grande Mercato comune africano, che intende proporsi come modello di cooperazione regionale e come polo catalizzatore dello sviluppo per l'intera regione sub-sahariana. In questa direzione vanno interpretate le riforme recentemente avviate nella regione, concepite con esplicito riferimento all'esperienza europea:

- l'immediata eliminazione dei dazi doganali;
- l'istituzione di una Tariffa estera comune, destinata in futuro ad alimentare le finanze dell'Unione;
- l'armonizzazione delle legislazioni nazionali¹⁸;
- l'avvio di progetti regionali e di politiche settoriali comuni;
- la creazione di commissioni bancarie nazionali indipendenti e la definizione di standard comuni in materia di regolamentazione bancaria e creditizia;
- l'istituzione di un osservatorio economico e statistico comune, Afristat, concepito secondo lo schema di Eurostat;
- la creazione di poli di formazione per i futuri quadri dirigenti africani, sull'esempio del progetto Erasmus avviato in ambito comunitario.

¹⁸ L'armonizzazione riguarderà in particolare: le legislazioni fiscali (art. 65); le procedure in materia di bilancio (contabilità nazionali, piani contabili); l'esercizio di determinate attività e professioni (art. 95). È inoltre prevista l'elaborazione di un codice degli investimenti comunitario (protocollo n. 2, art. 21).

Attraverso questi primi progetti si intende favorire i progressi nell'integrazione economica all'interno della regione, quale premessa indispensabile per la sopravvivenza stessa della Zona del franco. La promozione dello sviluppo in condizioni di stabilità regionale appare oggi ancora più necessaria di fronte alle incertezze ed ai timori suscitati all'interno della Zona del franco dall'integrazione monetaria europea. Il passaggio all'euro è destinato a trasformare l'attuale Zona del franco in un sistema monetario euro-africano, che potrà assumere diverse connotazioni.

6. *Gli effetti dell'introduzione dell'euro sulla Zona del franco: quali scenari di cooperazione possibili?*

Le riforme istituzionali conseguenti alla svalutazione del franco Cfa (sfociate nei nuovi trattati di integrazione regionale) e l'avanzamento del progetto europeo verso la moneta unica hanno evidenziato la necessità di ripensare il sistema monetario del franco, alimentando i dibattiti relativi all'impatto dell'Ume sulla zona Cfa. L'entrata in vigore delle prime due fasi del Trattato di Maastricht (liberalizzazione dei movimenti di capitale e determinazione delle parità in seno allo Sme) non aveva reso necessaria alcuna revisione delle regole di funzionamento della Zona e degli accordi alla base del sistema del franco. È tuttavia lecito ritenere che il passaggio alla moneta unica europea non potrà avere un impatto altrettanto neutrale sulla Zona, attualmente imperniata su una relazione indissolubile con la moneta francese. Poiché i nuovi Trattati sanciscono espressamente la volontà di preservare l'esistenza della Zona del franco, con la scomparsa del franco francese il franco Cfa si troverà automaticamente "agganciato" all'Euro, in relazione al quale dovrà essere in futuro definita la sua parità. Ciò determinerà il passaggio, "di fatto" o "di diritto" ad un sistema monetario euro-africano (Gerardin, 1995, p. 115), lasciando intravedere differenti ipotesi di trasformazione della Zona del franco e delle relazioni tra l'Europa e l'Africa: 1) il semplice *status quo*; 2) una riforma moderata del sistema del franco, con il mantenimento dell'Unione senza la Francia; 3) la dissoluzione della Zona del franco per dare vita ad un'Unione monetaria africana; 4) la

creazione di una zona di cooperazione monetaria fondata sull'euro. Queste proposte di riforma rispondono evidentemente a posizioni e interessi differenti, che cercheremo di delineare in questa ultima parte del lavoro. L'obiettivo dell'analisi è di evidenziare come, nonostante le reticenze della Francia e i timori dei paesi Cfa suscitati dalla scomparsa del franco francese, il passaggio all'Uem possa rappresentare oggi un'occasione per riflettere sull'opportunità (e sulle modalità) di un approfondimento della cooperazione euro-africana, attraverso la graduale istituzione di un'ampia zona monetaria basata sull'euro, progressivamente aperta a tutti i paesi africani interessati a rinsaldare i legami con l'Europa.

a) *L'ipotesi più restrittiva: lo status quo*

È questa la proposta sostenuta ufficialmente dalla Francia, orientata al mantenimento della Zona del franco intesa quale specifica entità monetaria. Considerata l'importanza dei mutui benefici della cooperazione franco-africana, la autorità francesi hanno ripetutamente sostenuto la volontà di salvaguardare, *mutatis mutandis*, il sistema monetario del franco¹⁹. Secondo la Francia, non esisterebbe infatti alcuna contraddizione tecnica tra gli accordi monetari franco-africani che regolano il funzionamento della Zona del franco e le regole stabilite dal Trattato di Maastricht (de Larosiere, 1992, pp. 3 e 5). A sostegno di tale posizione, la Francia si appella in particolare all'art. 109 (par. 5) del Trattato, che riconosce espressamente il diritto dei paesi membri dell'Ue a concludere accordi internazionali, purché non si rivelino pregiudizievoli per la competenza comunitaria e per gli accordi sull'Unione economica e monetaria. Gli stessi conti di operazione sono considerati perfettamente compatibili con le norme in mate-

¹⁹ Nel gennaio 1997, Jacques Chirac, in una lettera indirizzata ai Presidenti dei paesi membri della Zona del franco, aveva pubblicamente annunciato la volontà del suo governo di assicurare il mantenimento delle relazioni monetarie franco-africane. Ancora nel settembre dello stesso anno, l'impegno alla continuità è stato ribadito da Dominique Strauss-Khan, ministro francese dell'Economia e delle Finanze del nuovo governo socialista. La posizione ufficiale della Francia resta pertanto a tuttoggi in favore dello *status quo*.

ria di politica monetaria definite nel Trattato di Maastricht. Poiché il funzionamento di questi conti non comporta alcuna creazione monetaria da parte della Banca di Francia, essi non rappresenterebbero una minaccia alla stabilità dell'euro, che costituisce la priorità assoluta della futura Banca centrale europea.

Secondo la posizione ufficiale francese, il passaggio all'Uem non è pertanto destinato a ripercuotersi sulla Zona del franco: l'introduzione dell'euro a livello comunitario comporterà una semplice ed automatica variazione della base monetaria di riferimento, senza alcuna conseguenza effettiva per gli operatori, essendo il franco Cfa già legato alle altre monete europee attraverso un cambio fisso, fin dalla creazione dello Sme (Rapport d'Information, 1992).

Benché sul piano tecnico non esista in linea di principio alcuna incompatibilità esplicita tra le norme del Trattato di Maastricht e le attuali regole di funzionamento della zona Cfa, è lecito ritenere che il passaggio alla moneta unica europea sia destinato a rimettere in discussione le fondamenta stesse del sistema monetario franco-africano. Anche da un punto di vista strettamente giuridico, la scomparsa del franco francese, per effetto della sua sostituzione con l'euro, renderà caduchi gli accordi originari stipulati su base volontaria tra la Francia e i paesi del franco. Il semplice collegamento automatico della del franco Cfa alla moneta unica europea secondo una parità fissa, potrebbe rappresentare eventualmente una soluzione temporanea (Alibert, 1997). Al termine del periodo di transizione previsto per l'introduzione dell'Euro (1/1/1999-1/1/2002), si renderà comunque necessaria una scelta: smantellare la Zona del franco, in seguito alla scomparsa della moneta francese; elaborare nuove forme di cooperazione tra Europa e Africa, attraverso la negoziazione di specifici accordi, volti a definire su basi rinnovate la natura del legame tra il franco Cfa e l'euro.

b) La proposta di una riforma moderata della Zona del franco

Una proposta intermedia di riforma della zona consiste nell'istituzione di una "relazione elastica" tra il franco Cfa e la moneta comune europea. L'idea di fondo è di attribuire ad ogni Stato una propria sovranità monetaria, preservando nel contempo i vantaggi connessi alla sopravvivenza della Zona del franco.

Accanto al mantenimento del franco Cfa quale moneta internazionale della zona, ogni paese disporrà di una propria sovranità monetaria. Le singole valute si legherebbero alla moneta comune secondo un rapporto di parità fissa, ma aggiustabile. L'emissione del franco Cfa sarà garantita da un nuovo Istituto regionale, il Fondo Monetario Africano, funzionante con il sostegno finanziario dell'Ue, su modello dell'ex Unione europea dei pagamenti²⁰. Secondo questa ipotesi, la convertibilità del franco Cfa in euro potrebbe continuare ad essere assicurata dal Tesoro francese attraverso un meccanismo del tutto simile a quello attualmente garantito dagli attuali conti di operazione (Gerardin, 1994; Michalet, 1993; Sandretto, 1988). In questo modo sarebbe possibile preservare all'interno dell'area la centralità del franco Cfa, insieme ai vantaggi connessi all'utilizzo di una moneta comune, senza rinunciare alla possibilità di utilizzare la politica monetaria per correggere eventuali squilibri interni. Il franco Cfa, oltre a divenire l'unità di conto sulla base della quale definire tutte le altre monete nazionali, servirebbe da moneta di fatturazione e di regolamento nel commercio con l'esterno (in particolare con i paesi dell'Ue), oltre che da moneta di riserva delle Banche centrali nazionali.

La principale attrattiva di questa proposta risiede nella sua flessibilità: tale soluzione permetterebbe di adattare i tassi di cambio nazionali agli specifici risultati economici conseguiti da ogni paese della zona. I sostenitori di questa tesi ritengono che la possibilità di tenere conto dell'eterogeneità esistente tra le economie africane possa incentivare un progressivo allargamento dell'area monetaria ad altri paesi africani attualmente esterni alla Zona del franco (Sandretto, 1993). Questo progetto di riforma, elaborato nei primi anni '80 su iniziativa del governo francese, ritrova oggi nei dibattiti internazionali, alla vigilia del passaggio all'euro, una certa attualità²¹.

²⁰ Secondo tale proposta, il Fondo Monetario Africano sarà tenuto ad assicurare una compensazione multilaterale ed istantanea tra i crediti ed i debiti dei paesi membri e sarà alimentato da una frazione delle loro riserve di cambio. Per una breve ma completa presentazione dell'esperienza dell'Unione Europea dei Pagamenti (1950-1958), si veda LELART M., "De la zone monétaire à l'Union monétaire", *Techniques Financières & Développement*, n. 28/29, Septembre-Décembre 1992, p. 120.

²¹ La proposta completa, elaborata da un gruppo di studio riunito su

c) *L'ipotesi di un'Unione monetaria africana*

Accanto alle precedenti tesi di trasformazione "moderata" del sistema monetario del franco, si fa strada tra gli ambienti nazionalisti africani un'ipotesi decisamente più radicale: cogliere l'opportunità offerta dalla futura scomparsa del franco francese per procedere alla costituzione di una Unione monetaria africana, svincolata da ogni polarizzazione su monete straniere (Monga, 1993; Abotchi, 1996)²².

Concepita sotto il nome di "integrazione monetaria orizzontale" – per distinguerla da un modello di sviluppo verticale di cooperazione con l'Europa – questa proposta fonda le sue radici nel Trattato ratificato ad Abuja nel 1993 per l'istituzione della Comunità economica africana, quale premessa per l'unificazione monetaria dell'intero continente africano, da realizzarsi attraverso tappe prestabilite²³. Il primo nucleo della futura Unione africana

iniziativa del Ministero francese della Cooperazione è presentata in DE BOISSIEU CH., *Proposition pour l'aménagement de la Zone Franc, APC*, Ministère de la Coopération, 1982.

²² Tale proposta non è nuova: essa può essere considerata il naturale ampliamento del progetto connesso alla creazione di un'Unione monetaria tra i sedici paesi membri dell'Ecovas (*Economic Community of West African States*) dotata di: una moneta unica, una comune politica monetaria e del tasso di cambio, una centralizzazione congiunta delle riserve valutarie ed una comune politica fiscale. L'allargamento del progetto all'intero continente si ritiene possa sostenere la realizzazione del grande disegno panafricano di unificazione politica del continente africano; per questo, esso è sostenuto con vigore dai gruppi nazionalisti africani. Questo obiettivo è stato ribadito con forza nel corso del vertice di Abuja del 1993, dove i capi di Stato dell'Organizzazione dell'Unità Africana hanno ratificato un Trattato che prevede la creazione (entro il 2025) di una Comunità Economica Africana, fondata su un Mercato comune e dotata di moneta unica per l'intero continente. Per un'esauriente analisi del Trattato istitutivo della CEA e delle tappe previste per la realizzazione dell'Unione monetaria continentale si veda in particolare BABARINDE O., *Analyzing the Proposed African Economic Community: Lessons from the Experience of European Union*, Working Paper, Third ECWA-World Conference, Bruxelles, 19-20 Septembre 1996.

²³ La tesi dell'opportunità di procedere all'unificazione monetaria dell'intero continente africano è chiaramente espressa da Abotchi secondo cui *"La création d'une monnaie africaine reposant sur les énormes potentialités économiques du continent s'impose comme l'unique voie de salut à long terme. Pour ce faire, il faudra que les États africains parviennent à transcender leurs égoïsmes nationaux et que les chefs d'États du continent cessent de faire de la souveraineté monétaire un signe d'orgueil national et de fierté personnelle"*. Si veda ABOTCHI M.T.,

si ritiene possa essere costituito proprio dai paesi dell'attuale Zona del franco, considerato l'avanzato livello d'integrazione monetaria da essi sperimentato.

Il fallimento delle Stanze di compensazione regionali, a cui partecipavano anche i paesi del franco, è indicativo delle difficoltà connesse al concreto avanzamento di una tale dinamica integrativa su base continentale (Gerardin, 1995, p. 115). La realizzazione di questo progetto presuppone innanzitutto la dissoluzione della Zona del franco, in aperto contrasto con le finalità espresse nei nuovi Trattati proprio da quegli stessi paesi indicati come il "nucleo" promotore della futura Unione monetaria africana. Essa necessita inoltre dell'esistenza di una serie di condizioni che non appaiono realisticamente realizzabili nei termini temporali definiti dal Trattato di Abuja: la rinuncia da parte di tutti gli Stati africani alla sovranità monetaria, l'integrazione volontaria su base federale come risposta alla crescita dell'interdipendenza tra le economie africane, la stabilità politica dell'intero continente.

7. Verso la creazione di una Zona euro in Africa?

La proposta di una evoluzione della Zona del franco verso la creazione di una zona di cooperazione monetaria euro-africana si basa essenzialmente sul riconoscimento che l'uropeizzazione della Zona del franco corrisponde già da tempo ad una certa logica economica (Sandretto, 1994, p. 270). Oggi la Francia non rappresenta più per i paesi del franco il partner commerciale privilegiato: i paesi Cfa realizzano ormai i 2/3 dei loro scambi esterni con i paesi dell'Ue²⁴ e, per contro, i 3/4 degli scambi della Francia con l'Africa sono attuati al di fuori della Zona del franco.

"Pour une intégration monétaire en Afrique", *Afrique 2000*, n. 24, Août 1996, pp. 109-114.

²⁴ Le relazioni commerciali tra i paesi del franco e la Ce sono molto sviluppate: già nel 1992, più della metà delle importazioni della Costa d'Avorio, del Niger, del Senegal e del Togo provenivano dai mercati europei. Le stesse proporzioni valgono per le esportazioni verso la Ce (i flussi commerciali del Niger verso l'Europa raggiungono l'83% del loro esportazioni totali). Fonte dei dati: Statistiche del CNUCED (Manuale delle Statistiche e del Commercio Internazionale e dello sviluppo), 1993.

È lecito pertanto ipotizzare una progressiva integrazione “di diritto” dei paesi Cfa in seno allo Sme, attraverso l’istituzione di una zona Euro, eventualmente aperta a tutti i paesi africani interessati a rinsaldare i legami con l’Europa e con la sua moneta. L’Ume presenta indubbi vantaggi per i paesi della Zona del franco:

- una maggiore stabilità monetaria;
- un ulteriore incentivo al coordinamento delle politiche economiche e commerciali;
- una crescente stabilizzazione delle entrate da esportazione e un impulso alla diversificazione dei flussi commerciali ;
- una maggiore mobilitazione delle risorse (e del risparmio), posto che l’appartenenza ad una zona Euro può sostenere il rilancio degli investimenti esterni nella Zona del franco, nell’ambito dei progetti regionali recentemente avviati;
- un recupero di credibilità internazionale, come diretta conseguenza del collegamento (attraverso una parità fissa) ad una moneta forte quale si ritiene sarà l’euro.

Sebbene fino ad oggi i paesi europei non si siano ancora espressi a favore di una evoluzione in tale direzione della cooperazione con i paesi del franco – e gli stessi paesi Cfa appaiano per il momento più orientati allo *status quo* – la creazione di una zona monetaria euro-africana rappresenta una doppia opportunità. Per i paesi del franco, di rinsaldare i legami con l’Ue, allargando l’attuale cooperazione anche al versante monetario; per l’Europa, di presentarsi ai paesi africani quale polo catalizzatore dello sviluppo e fattore di stabilità monetaria internazionale, in grado di attrarre e integrare progressivamente questi paesi nello Sme, accentuando il futuro carattere internazionale della moneta comune europea²⁵.

²⁵ Lo sviluppo dei rapporti monetari tra l’Europa e la Zona del franco non costituirebbe tuttavia una novità. I quindici paesi membri della zona sono riguardati dal funzionamento dello Sme fin dalla sua creazione nel 1979: pur non essendone membri, i paesi Cfa ne subiscono già ora indirettamente gli effetti attraverso l’intermediazione del franco francese, non solo sul piano monetario e cambiario, ma anche a livello commerciale. La stessa liberalizzazione dei movimenti di capitale e dei servizi finanziari (effettiva in ambito comunitario a partire dal luglio 1990), accrescendo la competitività in ambito europeo, si è indirettamente ripercossa sulla Zona del franco: ampliando lo spazio entro cui i capitali dei paesi Cfa possono circolare liberamente (grazie alla loro con-

In caso di un'evoluzione in questa direzione dei rapporti euro-africani, si avrà una doppia sostituzione: da un lato, l'euro assumerà il ruolo di moneta-perno del sistema, prendendo il posto del franco francese; dall'altro, l'Unione europea prenderà il posto della Francia nella gestione dei meccanismi di cooperazione, in seno ad un sistema monetario euro-africano, definito sulla base di nuovi accordi di cooperazione tra l'Europa e i futuri paesi membri della Zona euro. La creazione presso la futura Banca centrale europea di un meccanismo di compensazione simile a quello del conto di operazioni potrebbe costituire, almeno in una prima fase, un importante elemento di continuità (Gerardin, 1995), in grado di sostenere il graduale decollo del processo.

La proposta di trasformare il sistema del franco in una Zona euro, come premessa per l'avvio di una cooperazione più avanzata tra l'Europa e l'Africa, appare del resto perfettamente in linea con la filosofia di integrazione regionale sottostante ai nuovi Trattati siglati dai paesi Cfa. Negli anni passati, le maggiori reticenze all'ipotesi di istituire una zona monetaria euro-africana erano fondate sul riconoscimento dell'inverso percorso di integrazione seguito dai paesi dell'Ue rispetto ai paesi del franco, che si rifletteva nella definizione di assetti istituzionali e giuridici profondamente divergenti all'interno delle due aree. La distanza tra le due esperienze di integrazione regionale appariva particolarmente profonda in materia di avanzamento della cooperazione economica tra i paesi integrati. Con il rilancio del processo di integrazione economica all'interno della Zona del franco, le distanze e gli elementi di disomogeneità si stanno sensibilmente attenuando. Il nuovo Trattato dell'Uemoa, in particolare, appare ampiamente modellato sull'esempio del Trattato di Maastricht, pur non costituendone una semplice copia²⁶. Il riferimento esplicito all'esperienza europea

vertibilità), questa misura ha incentivato una più ampia collocazione del risparmio locale sui paesi europei, rinsaldando i legami tra i due continenti anche sotto il profilo finanziario.

²⁶ Sebbene gli elementi di similitudine tra l'Ue e l'Uemoa appaiano numerosi e in aumento, la convergenza tra le due aree non è totale. Le maggiori divergenze riguardano proprio il coordinamento delle politiche monetarie, regolata all'interno dell'Uemoa secondo norme che tengono conto della specificità del contesto africano e della diversa funzione ad essa assegnata nell'ambito del

si fonda sul riconoscimento della sua validità e sulla volontà di trarne esempio per meglio orientare l'integrazione africana, pur nel rispetto della sua specificità (Noël, 1996, p. 1)²⁷. La priorità accordata alla stabilità monetaria (art. 64), la netta valorizzazione del principio di sussidiarietà (art. 63), come pure il riconoscimento della supremazia del diritto comunitario sulle singole legislazioni nazionali (art.6), sono principi di evidente derivazione europea, espressamente riconosciuti e fatti propri dai nuovi Trattati regionali (Sawadogo, 1996; Lelart, 1997). La stessa nozione di convergenza macroeconomica tra le economie dei paesi integrati, basata su criteri di tipo nominale, si rifà esplicitamente ai criteri adottati in ambito europeo²⁸.

È indubbio che l'eventuale appartenenza di questi paesi ad una Zona euro, rinsaldano i legami con lo Sme (oggi mediati dal collegamento con la moneta francese), è destinata ad imporre loro

processo di integrazione regionale. In particolare, la politica monetaria e del credito dell'Unione, definita dal Consiglio dei Ministri che governa l'Uemoa, è rivolta non solo a salvaguardare la stabilità della moneta comune, ma deve anche "provvedere al finanziamento dell'attività e dello sviluppo degli Stati membri" (art. 12). La stabilità dei prezzi, che costituisce la priorità assoluta dell'Uemoa, non è che uno degli obiettivi della politica monetaria dell'Uemoa (art.64). Un ulteriore elemento di divergenza tra le due esperienze riguarda la possibilità di concedere credito agli Stati membri. Nell'Uemoa, la Banca centrale può contribuire per statuto al finanziamento dei deficit degli Stati membri, entro il limite del 20% delle entrate fiscali percepite nel corso dell'esercizio precedente (art.13 e 16 degli statuti della Bceao); regole simili sono previste negli statuti della Beac. Secondo le norme del Trattato di Maastricht, tale possibilità è invece vietata agli Stati membri (divieto che sarà esteso anche alla futura Banca centrale europea).

²⁷ Come ricordava Emile Noël, *"L'expérience européenne, depuis plus de quarante ans, a permis et tester l'efficacité de certaines institutions ou de certaines procédures, d'identifier les obstacles à éviter ou les erreurs à ne pas renouveler. Il ne s'agit pas de copier un modèle, mais de tirer partie des expériences faites en Europe pour mieux piloter l'intégration africaine, dans le respect de sa manifeste spécificité"*. Si veda NOËL E., *Réflexions sur la construction européenne pour l'avenir de l'U.E.M.O.A.*, testo presentato alla Conferenza tenuta presso il Centre d'Etudes Européennes et de l'intégration della Faculté de Droit et de Science Politique dell'Università di Ouagadougou, Burkina Faso, il 2 maggio 1996, p. 1.

²⁸ L'assunzione di un criterio di convergenza nominale invece che reale è stato oggetto di ampie critiche, in quanto si ritiene non idoneo a ridurre le evidenti disparità economiche tra i paesi africani membri dell'Uemoa, ben più marcate rispetto a quelle esistenti all'interno delle pur variegata economie europee.

una disciplina monetaria certamente più rigorosa di quella attualmente in vigore all'interno della Zona del franco, rivolta ad impedire il finanziamento monetario dei deficit di bilancio e ad evitare nel contempo il ricorso a manovre svalutative nei confronti della moneta europea. Tuttavia, in considerazione dell'enorme differenziale di sviluppo esistente tra i due continenti, appare indispensabile che il rigore monetario destinato a caratterizzare la zona euro-africana venga affiancato da una certa flessibilità nelle modalità di definizione della futura parità tra le due monete, ad esempio prevedendo la possibilità di aggiustamenti al margine del tasso di cambio fisso euro/franco Cfa. Nel riconoscimento che la moneta è un aspetto non dissociabile dal funzionamento economico d'insieme (Maillet, 1996, p. 72), i paesi del franco dovranno saper perseguire con fermezza i processi di risanamento economico e di ristrutturazione del sistema finanziario recentemente avviati, favorendo in tal modo una graduale armonizzazione tra le modalità di funzionamento dello Sme e del sistema monetario del franco, per sostenere una graduale evoluzione del sistema Cfa verso una zona di cooperazione monetaria euro-africana.

I paesi del franco potrebbero promuovere fin dal principio una politica di coosviluppo tra l'Ue e la zona Cfa, e farsi carico di orientare il processo di integrazione, estendendolo progressivamente all'intera regione sub-sahariana, secondo uno schema a "geometria variabile" come quello adottato *de facto* fin dall'origine in ambito europeo (Velo, 1996, p. 35). La zona monetaria euro-africana, aperta a tutti i paesi africani interessati a rinsaldare la cooperazione con l'Europa, potrebbe in tal modo partecipare alla ricomposizione del sistema monetario internazionale attorno all'euro (Gnassou, 1997). Per sostenere questo processo, delle riflessioni dovranno essere avviate per definire le modalità di associazione alla zona euro-africana, basate sul rispetto di opportuni criteri di convergenza macroeconomica, che sappiano tenere conto delle forti disparità presenti, anche all'interno delle stesse economie africane. Ancora una volta l'esperienza dell'Ue in materia di accordi di associazione e di cooperazione conclusi con i paesi terzi potrebbe costituire un valido modello di riferimento.

BIBLIOGRAFIA

- ABOTCHI M.T., "Pour une intégration monétaire en Afrique", *Afrique 2000*, n. 24, Août 1996.
- ALLECHI M., NIAMKEI M., "Evaluating the Net Gains from the CFA Franc Zone Membership: A Different Perspective", *World Development*, Vol. 22, no. 8, 1994.
- ALESSANDRINI S., SACERDOTI G., *Regionalismo economico e sistema globale degli scambi*, Giuffrè, Milano, 1994.
- ALIBERT J., "Le franc CFA et l'Euro. Quel avenir pour la zone Franc d'Afrique?", *Marchés Tropicaux*, n. 2703, 12 Décembre, 1997.
- ALIBERT J., "Les conséquences de la dévaluation du franc CFA", *Marchés Tropicaux*, n. 1795, 15 Août 1997.
- ALIBERT J., "Comment surmonter la crise du système bancaire en Afrique francophone", *Epargne sans Frontières*, n. 20, Septembre 1990.
- AUVERNY-BENNETOT P., *La dette du Tiers monde*, La documentation Française, 1991.
- AA.VV., "La crise bancaire africaine: causes, manifestations, remèdes", *Epargne sans Frontières*, n. 20, Septembre 1990.
- BABARINDE O., "Analyzing the Proposed African Economic Community: Lessons from the Experience of European Union", Working Paper, Third ECSA-World Conference, Bruxelles, 19-20 Septembre 1996.
- BACH D., "L'intégration économique régionale en Afrique", *Economie prospective internationale*, n. 48, 4^e trim. 1991.
- BECAET A., "Nouvelle zone franc africaine: la question oubliée", *Banque*, n. 550, Juill.-Août 1994.
- BÉNASSI-QUERE, "L'Euro dans le Système monétaire international. Enjeux et risques de la monnaie unique", *Cahiers Français*, n. 282, 1997.
- BLARDONE H., "La zone franc et la monnaie unique européenne: la montée des inquiétudes", in *Zone Franc. Du franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'épargne, 1994.
- BOUGHTON J.M., "Le franc CFA: zone de fragile stabilité en Afrique", *Finances et Développement*, Vol. 29, n. 4, Décembre 1992.
- BOUGHTON J.M., "The CFA Franc Zone: Currency Union and Monetary Standard", IMF, WP/91/133, Décembre 1991.
- CAMARA A., "Zone franc: la face cachée de la convertibilité", *Afrique 2000*, n. 20, Février 1995.
- CATTANEO C., VELO D., "L'Europa a geometria variabile: una interpretazione delle fasi di sviluppo del processo di integrazione", *I Temi*, n. 1, maggio 1995.
- CFD, "Les effets économiques de la dévaluation du franc CFA", *Techniques financières et Développement*, n. 35, Juill.-Août 1994.
- CLEMENT J., "Comment retrouver la stabilité: le réalignement du franc CFA", *Finances et développement*, Juin 1994.
- CLEMENT J., "Bilan après la dévaluation du franc CFA", *Finances et Développement*, Juin 1995.

- COBHAM D., ROBSON P., "Monetary Integration in Africa: A Deliberately European Perspective", *World Development*, Vol. 22, n. 3, March 1994.
- COQUET B., DANIEL J.M., "Franc CFA: une dévaluation inutile", *Techniques financières et développement*, n. 35, Juill.-Août 1994.
- DAHONTE P., "Economic Trends in Africa: The Economic Performance of Sub-Saharan African Countries", IMF, WPS/94/109, 1994.
- DE BOISSEAU CH., *Proposition pour l'aménagement de la Zone Franc*, APC, Ministère de la Coopération, 1982.
- DEGBELO C., "La dévaluation du franc CFA: une mesure inopportune dans une zone moribonde", in *Afrique 2000*, n. 17, Avril-Mai-Juin 1994.
- DELANGE A., MASSIERA A., *Le franc CFA. Bilan et perspectives*, L'Harmattan, Paris, 1994.
- DELETRE B., "Politique monétaire dans les pays de la zone franc", *Techniques financières et développement*, n. 38-39, Mars-Juin 1995.
- DEVARAJAN S., WALTON M., "Préserver la zone franc: la coordination macro-économique après la dévaluation", *Revue d'économie du développement*, n. 3, 1994.
- DEVARAJAN S., JAKOBEIT C., "Growth and Adjustment in an African Monetary Union, the CFA franc zone", *World Bank*, Mai 1968.
- DEVARAJAN S., DE MELO J., "Membership in the CFA Zone: Odyssean Journey or Trojan Horse?", *World Bank*, WPS 482, 1990.
- DIARRA M., *Les pays africains et la garantie monétaire de la France*, Ed. NEA, Dakar, 1974.
- DROMER A., "L'union monétaire comme instrument d'une stabilité régionale", *Techniques financières et développement*, n. 28/29, Septembre-Décembre 1992.
- ECOWAS, *Memorandum on monetary co-operation and the decision of heads of States and Government on the creation of an ECOWAS monetary zone*, ECW/COG/R/4/2, Executive Secretariat, Lagos, July 1983.
- FAES F., GODEAU R., MASSOU A., "Dossier Franc CFA. Dévaluation: premier bilan", *Jeune Afrique*, n. 1753/1754, Août 1994.
- FOGUI J.P., "L'ambiguïté du discours français sur la coopération", *Afrique 2000*, n. 12, Février 1993.
- GERARDIN H., *La zone franc. Tome 1, Histoire et institutions*, L'Harmattan, Paris, 1989.
- GERARDIN H., "Intégration en Europe, intégration en Afrique: crise économique ou crise d'adaptation dans la zone franc?", *Mondes en développement*, Tome 20, n. 77-78, 1992.
- GERARDIN H., "Les relations monétaires et financières eurafricaines: une nouvelle donne après la dévaluation du franc CFA", *Mondes en Développement*, Tome 23, n. 92, 1995.
- GERARDIN H., "Intégration en Afrique, intégration en Europe; crise économique ou crise d'adaptation dans la zone franc?", *Mondes en Développement*, Tome 20, n. 77/78, 1992.
- GHYMERS C., "Intégration économique et Union monétaire en Afrique de l'Ouest", *De Pecunia*, Vol. VI n. 2, 1994.

- GNASSOU L., "La coordination des politiques macro-economiques en UEMOA: les enjeux budgétaires de l'Union", *De Pecunia*, Vol. VIII, n. 1, 1997.
- DE GRAUWE P. *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, New York, 1992.
- GUILLAUMONT P. et S., "Monnaie européenne et monnaies africaines", *Revue française d'économie*, Vol. 4, n. 1, Hiver 1989.
- GUILLAUMONT P. et S., "L'intégration économique: un nouvel enjeu pour la Zone franc", *Revue d'économie du développement*, n. 2, 1993.
- GUILLAUMONT P. et S. (eds), *Stratégies de développement comparées, Zone Franc et hors Zone Franc*, Economica, 1988.
- GUILLAUMONT P. et S., "La zone franc à un tournant: vers l'intégration régionale", *Géopolitique Africaine*, Vol. 14, n. 4, 1991.
- GUILLAUMONT P. et S., "De la dépréciation nominale à la dépréciation réelle. Les facteurs d'effectivité des dévaluations dans les pays africains", *Revue économique*, Vol. 46, n. 3, Mai 1995.
- GUILLAUMONT-JEANNENEY S., "A la recherche de la zone franc", *Revue d'Etudes Politiques Africaines*, n. 16, Avril 1967.
- GUILLAUMONT-JEANNENEY S., "Les conséquences du grand marché intérieur et de l'Union économique en Europe pour les pays de la zone franc", *CERDI*, N. 16, Décembre, 1992.
- GUY M., "The franc zone: underdevelopment and dependency in francophone Africa", *Third World Quarterly*, Vol. 8, n. 1, 1986.
- HAUDEVILLE H., "Stabilité et dynamisme des unions monétaires dans les PVD", *Techniques financières et développement*, n. 28/29, 1992.
- HUGON P., "Opportunités et risques de la dévaluation du franc CFA", *Afrique contemporaine*, n. 169, Janvier-Mars 1993.
- HUGON P., "Zone monétaire et intégration régionale: le cas de la Zone Franc", *Techniques financières et développement*, n. 21, Décembre 1990.
- HUGON P., "L'Afrique entre la marginalisation économique et la reprise économique", *Afrique 2000*, n. 15, Novembre 1993.
- KUAME' P., *Intégration monétaire et croissance économique en Afrique de l'Ouest*, Les Nouvelle Editions Africaines, Abidjan, 1988.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, "Aftermath of the CFA Franc Devaluation", *Occasional Paper* n. 138, Washington DC, May 1996.
- JACKSON W., "Échec et espoir d'intégration économique régionale en Afrique", *Afrique 2000*, n. 24, Août 1996.
- DE LAROISIÈRE J., "L'avenir de la zone franc dans l'UEM", *Les notes bleues de Bercy*, n. 1, 16-31 Octobre 1992.
- LÉLART M., "La zone franc face à Maastricht", *Revue Tiers Monde*, Tome XXXIV, n. 136, Octobre-Décembre 1993.
- LÉLART M., "De la zone monétaire à l'union monétaire, les expériences monétaires régionales", *Techniques financières et développement*, n. 21, Décembre 1990.
- LÉLART M., "Le système monétaire européen et le système monétaire franco-africain", *Eurépargne*, Novembre 1985, p. 21-26, et Décembre 1985, pp. 9-14.

- LELART M., "Zone monétaire et convertibilité: l'expérience africaine", *Economies et Sociétés*, série F, n. 30, 1986.
- LELART M., "L'avenir de la zone franc dans la perspective de la construction monétaire européenne", *Revue d'économie financière*, n. 8/9, Mars-Juin 1988.
- MAILLET P. e ROLLET PH., *Intégration économique européenne*, Nathan, 1988.
- MAILLET P., "Quale organizzazione monetaria in un'Europa allargata a geometria variabile organizzata?", in D. VELO (a cura di), *L'adesione dei paesi dell'Est europeo all'Unione Europea: l'integrazione monetaria e finanziaria*, AUSE, Cacucci Editore, 1996.
- MAMATY G., "Le système bancaire de la Zone franc: réalités et perspectives", *Epargne sans Frontières*, n. 11, Juin 1988.
- M'BET A. e NIAMKEY A.M., "Evaluating the net gains from the CFA Franc Zone membership: a different perspective", *World Development*, Vol. 22, n. 8, 1994.
- MONGA C., "Future Prospects for the CFA franc zone", *Intereconomics*, Vol. 28, 1993.
- MONGA C., "Pour une grammaire monétaire africaine. Vaincre le complexe de Meka", *Afrique 2000*, n. 17, 1994.
- NOËL E., "L'Europa dello "zoccolo" e l'Unione futura", *Il Mulino*, Anno XLIV, 1995.
- NOËL E., *Réflexions sur la construction européenne pour l'avenir de l'U.E.M.O.A.*, Testo della Conferenza tenuta il 2 maggio 1996 presso il Centre d'Etudes Européennes et de l'Intégration de la Faculté de Droit et de Science Politique dell'Università di Ouagadougou, Burkina Faso.
- OCSE, *Etude sur l'intégration régionale*, Paris, 1994.
- ONDO OSSA A., "Taux de change du franc CFA et construction européenne", *Mondes en Développement*, n. 77-78, Tome. 20, 1992.
- PAGNI L., "Zone franc CFA: Quels objectifs? Marchés extérieurs ou marchés intérieurs?", *Le Courrier ACP-UE*, n. 147, Septembre-Octobre 1994.
- PENE K., *Surévaluation et dévaluation? Quelques réflexions sur la compétitivité externe des pays de la zone franc*, Association des économistes de langue française, Luxembourg, avril 1994.
- PROTEAU J.P., *Les entreprises françaises et l'Afrique*, 6^e ed., Novembre 1994.
- SANDRETTO R., *Zone franc, du franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'épargne, Paris, 1994.
- SANDRETTO R., "Role et place de la zone franc et du SME dans le système monétaire international", *Problèmes économiques*, n. 2065, 1993.
- SANDRETTO R., "La nécessaire et périlleuse réforme de la zona franc", in *Zone Franc. Du franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'épargne, Paris, 1994.
- SANDRETTO R., "Système monétaire européen, système monétaire international", *Problèmes économiques*, n. 2065, Mars 1988.
- SAWADOGO F.M., "L'Union européenne et l'U.E.M.O.A.", testo presentato alla Terza Conferenza ECSA-World, The European Union in a Changing World, Bruxelles, 19-20 settembre 1996.

-
- SECCHI C., *Verso L'Euro*, Marsilio Editore, Venezia, 1998.
- UEMOA, *Traité de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest et protocoles additionnels*, 10 janvier 1994.
- UEMOA, *L'Union économique et monétaire ouest-africaine: Un traité pour l'avenir*, Juillet, 1995.
- VELO D., ZUCHELLA A., "L'Unione monetaria europea e il riposizionamento internazionale dell'economia europea: L'impatto micro-economico delle moneta unica", *I Temi*, n. 12, dicembre 1997.
- VELO D., "La politica mediterranea europea fra geometria variabile e mercato unico", in F. ATTINA, F. LONGO (a cura di), *Unione Europea e Mediterraneo fra globalizzazione e frammentazione*, Ed. AUSE, Cacucci Editore, 1996.
- VELO D., "Le prospettive di mondializzazione e l'uso controllato del protezionismo come strumento di integrazione", in A. AMATO, F. PRAUSSELLO (a cura di), *L'Unione europea di fronte alle sfide all'allargamento*, AUSE, Cacucci Editore, 1994.
- VILLEROY DE GALHAU F., "La coopération monétaire entre la France et le Etats de la zone franc", *Problèmes Economiques*, n. 2169, 4 Avril 1990.
- VINAY B., *Zone franc et coopération monétaire*, Ministère de la Coopération et du Développement, 1988.
- VIZY M., *La Zone franc*, Paris, CHEAM, 1989.
- WORLD BANK, *The Economic Crisis in the CFA Zone, The Need for a Comprehensive Reform Program and a New Development Strategy*, Washington, 1994.

MICHEL LELART

Centre National de la Recherche Scientifique, Laboratoire d'Economie d'Orléans

Le conseguenze della moneta unica per la Zona del franco

1. Introduzione

La Zona del franco rappresenta un'esperienza del tutto originale. Da un lato, due gruppi di paesi africani – in tutto una quindicina – hanno una moneta comune, la maggior parte di essi da quasi quarant'anni, a partire dalla loro indipendenza¹. Dall'altro, questa moneta, il franco Cfa, è collegata al franco francese attraverso un rapporto di cambio fisso, che è stato modificato una sola volta nel corso di questo lungo arco temporale. Infine, la stabilità del franco Cfa rispetto al franco francese si accompagna anche ad una convertibilità che è assicurata non dagli stessi Paesi africani, ma bensì dalla Francia, attraverso l'intermediazione del conto di operazioni che il Tesoro francese ha aperto a nome delle due banche centrali africane. Più che una zona monetaria, la Zona del franco costituisce una vera e propria Unione monetaria come lo è attualmente l'Unione europea, benché a differenza di quest'ultima essa non costituisca – almeno non ancora – un'unione

¹ Il Mali, che faceva parte della Zona del franco prima dell'indipendenza, ha aderito all'Unione Monetaria dell'Africa Occidentale solo nel 1984. La Guinea Equatoriale, si è unita in paesi dell'Africa centrale nel 1985 e la Guinea Bissau è entrata a far parte dell'Uemoa nel 1997. Non sono invece prese in considerazione nella presente analisi le isole Comore che, disponendo di una Banca centrale e di una propria moneta con corso legale, il Franco comoriano, rappresentano un caso particolare, e costituiscono pertanto un terzo gruppo di paesi.

economica. La Zona del franco è anche una sorta di sistema monetario regionale, un sistema monetario franco-africano, fondato sulla stabilità e sulla convertibilità delle monete, come era il caso, pur con modalità differenti, del vecchio Sistema monetario europeo (Lelart, 1985). Ciò rende interessante confrontare l'esperienza africana con l'esperienza comunitaria: la prima è iniziata con la moneta unica e si è fermata a questo stadio di integrazione; la seconda ha preso il via dal mercato comune e si conclude con l'integrazione monetaria.

Per oltre due decenni, la Zona del franco ha rappresentato un'esperienza di successo. Tutti gli studiosi della Zona hanno constatato che le sue performance sono state per lungo tempo sensibilmente superiori a quelle realizzate dagli altri paesi africani (Guillaumont, 1985, 1988; Hugon 1988, Gerardin, 1994). La situazione è mutata nel 1985, anno in cui si è assistito ad un rapido e forte degrado degli indicatori macroeconomici dei paesi della Zona del franco. Le ragioni del degrado sono note. La svalutazione del dollaro e delle monete dei paesi vicini, in particolare il Ghana e la Nigeria; il lento ma continuo ribasso del prezzo delle materie prime; un progressivo lassismo in materia di politiche di bilancio; la gonfiatura dei deficit pubblici e il forte ricorso all'indebitamento esterno; l'utilizzo, da parte delle banche, di politiche creditizie azzardate; la comparsa degli insoluti e la conseguente necessità di avviare un ampio processo di ristrutturazione... Ma anche altri fattori, legati a decisioni prese in seno alla Comunità europea, hanno avuto un ruolo determinante. Da un lato, il franco francese è divenuto una moneta forte nell'ambito del Sistema monetario europeo, ed è stato svalutato per seconda volta rispetto al marco tedesco nel gennaio 1986. Dall'altro lato, a partire dal 1987, l'Atto Unico europeo ha comportato la completa liberalizzazione dei movimenti di capitale, il nuovo spazio finanziario europeo ha consentito una migliore allocazione del risparmio, stimolando gli investimenti e accrescendo le performance delle piazze finanziarie europee. La Comunità europea è apparsa come un'area di prosperità, che ha attratto i capitali disponibili nella Zona del franco, dal momento che questi potevano essere convertiti in franchi francesi e trasferiti senza difficoltà, così come quelli dei paesi confinanti che "passavano attraverso" il franco Cfa.

Via via che la prospettiva della moneta unica si è andata confermando, la svalutazione del franco Cfa è divenuta inevitabile. Era possibile immaginare che il franco Cfa rimanesse legato all'ecu - destinato a diventare l'euro - sulla base di una parità definita nel 1948, come se, negli ultimi cinquant'anni, l'economia del Niger o del Ciad fosse progredita in parallelo all'economia francese? E si poteva attendere l'avvio della moneta unica per definire, solo alla vigilia, una diversa parità del franco Cfa in un momento in cui l'aggiustamento monetario sarebbe stato da chiunque atteso? Occorreva decidere con ampio anticipo: la decisione è stata infatti presa nel gennaio 1994. Occorreva inoltre fare in modo che l'Unione monetaria africana divenisse anche un'unione economica, come poi di fatto è accaduto, quantunque seguendo un processo di integrazione inverso rispetto a quello sperimentato dalla Comunità europea. È per questo motivo che il Trattato dell'Uemoa è stato stipulato il giorno stesso della svalutazione e il trattato della Cemas solo un po' più tardi. La moneta unica europea ha dunque avuto delle ripercussioni sulla Zona del franco ben prima della sua entrata in vigore. Come analizzeremo, l'effettivo passaggio all'euro il 1° gennaio 1999 ha sollevato ulteriori problemi, dal momento che il franco Cfa era stato fino a quel momento legato al franco francese. Le decisioni prese in ambito comunitario hanno infine rappresentato l'occasione per interrogarsi sulla riforma della Zona del franco.

2. La Zona del franco e il passaggio all'euro

Nei mesi che hanno preceduto il passaggio all'euro, ci si domandava se il franco Cfa sarebbe stato nuovamente svalutato, per consentire ai paesi africani di meglio affrontare questa seconda tappa del processo di integrazione. Tale ipotesi non si è verificata. Da un lato, la svalutazione del 1994 è nel complesso riuscita. Nella zona dell'Uemoa tutti gli indicatori macroeconomici sono migliorati, i paesi membri hanno ritrovato la loro competitività nei confronti dei paesi confinanti, il Ghana e la Nigeria in particolare. I risultati sono stati certamente meno eclatanti in Africa

Centrale, ma lo stato dell'economia non avrebbe comunque giustificato un nuovo aggiustamento della parità monetaria². Dall'altro lato, una nuova svalutazione avrebbe potuto significare il fallimento di quella del 1994. Questa ulteriore manovra monetaria avrebbe soprattutto potuto essere interpretata come un radicale mutamento delle modalità di funzionamento della Zona del franco, tradizionalmente fondata su di una parità fissa con il franco francese. Ciò spiega la minaccia di alcuni capi di Stato africani di abbandonare la Zona del franco in caso di nuova svalutazione monetaria (Hugon, 1999, p. 201). E non sarebbe stato paradossale che, in un momento in cui le monete europee stavano per essere sostituite dall'euro, delle monete locali prendessero il posto della moneta comune, il franco Cfa?

Il primo gennaio 1999, l'euro è divenuta la moneta legale di undici paesi membri dell'Unione monetaria europea. Esso ha dunque sostituito il franco francese quale moneta perno del sistema, anche se il franco continuerà ad essere utilizzato fino al 2002. Il tasso di conversione, corrispondente al valore dell'ecu al 31 dicembre 1998, è stato fissato a 6,55957 franchi francesi. L'euro vale dunque 655,957 franchi Cfa, fissando la parità di quest'ultimo a 0,0015245 euro. Questa conversione, che non ha alcuna ripercussione sul suo valore, né ha alcun impatto quantitativo, introduce tuttavia nel sistema del franco un grande cambiamento, dal momento che per oltre cinquant'anni la parità era stata quanto mai semplice: 1 franco Cfa = 0,02 franchi francesi, ossia due centesimi fino al 1994 e un centesimo a partire da tale data. È vero che gli operatori economici che effettuano o ricevono trasferimenti di capitale dall'estero dovranno ben presto fare i loro conti con l'euro. Si tratta principalmente delle grandi imprese, che sono in grado di abituarsi rapidamente al cambiamento. La popolazione civile che utilizza – spesso esclusivamente – monete o banconote e che spesso si trovava a detenere franchi francesi avrà sicuramen-

² Sui risultati della svalutazione e sulla situazione macroeconomica dei paesi della Zona del Franco cinque anni dopo l'aggiustamento, si rinvia a BULLETIN DU FMI, 15 Juin 1998 e a HUGON P., *La Zone Franc à l'heure de l'euro*, Karthala, Paris, pp. 111-190, 1999.

te maggiori difficoltà ... ma solo a partire dal 2002, ovvero nel momento in cui le nuove monete saranno effettivamente in circolazione.

Il passaggio all'euro avrebbe potuto avere due conseguenze sul funzionamento della Zona del franco. La prima conseguenza riguarda la garanzia di cambio che la Francia accorda alle banche centrali africane nel momento in cui il loro conto di operazione presenta un saldo debitore. Questa garanzia, istituita nel 1974, è basata sui Diritti speciali di prelievo (Dsp)³. Qualche anno fa, si pensava di basarla sull'ecu (Lelart, 1994, pp. 283). Non si potrà in futuro basarla sull'euro? No, semplicemente perché essendo il franco Cfa già legato all'euro, tale garanzia perderebbe il suo significato. Essa risulta al contrario ben più efficace fino a quando resta fondata sui Dsp, che sono a loro volta legati all'euro, certo, ma anche alla lira, allo yen e soprattutto al dollaro⁴.

La seconda conseguenza riguarda i depositi che le banche centrali africane sono autorizzate a detenere in divise estere, entro il limite del 35% delle loro riserve. Qualche anno fa si poteva pensare di detenere, insieme ai dollari, degli ecu al posto dei marchi o della lira (Lelart, 1994, p. 283). Ma la detenzione di euro, per esempio presso la Banca centrale europea, non consentirà a questi paesi di diversificare i loro averi, dal momento che il saldo creditore dei loro conti di operazione è ormai anch'esso espresso in euro!

Le regole della Zona del franco hanno potuto sembrare ad alcuni osservatori incompatibili con alcune disposizioni del Trattato di Maastricht. Sono state sollevate numerose critiche in proposito, ma non erano fondate.

³ Questa garanzia di cambio è unidirezionale. Se il franco si apprezza rispetto ai Dsp, le banche centrali africane realizzano un guadagno valutario che non è retrocesso alla Francia, ma è imputato alle loro ulteriori perdite. Cfr. PARMENTIER J.M., TENCONI R., *Zone Franc en Afrique. Fin d'une ère ou renaissance?*, L'Harmattan, Paris, pp. 203-204. 1996.

⁴ Dal primo gennaio 1994, i Dsp comprendono 0,228 euro in sostituzione di 0,446 marchi tedeschi, e 0,1239 euro, in sostituzione di 0,813 franchi francesi, per un totale di 0,3159 euro, ai quali si aggiungono 0,5821 dollari, 0,205 lire sterline e 27,2 yen.

Una prima critica avanzata attiene al *Sistema Europeo delle Banche Centrali*, che ha il compito di definire e di realizzare la politica monetaria europea (Trattato di Maastricht, art. 105.2). Le banche centrali nazionali conservano le loro funzioni, ma non hanno più il potere di creare moneta, né di finanziare i deficit statali, già a partire dall'inizio della seconda fase dell'Ume, il primo gennaio 1994. Cosa accadrà in futuro quando il conto di operazioni delle due banche centrali africane presenterà un saldo debitore? In realtà, per motivi storici (Lelart, 1998a), il conto di operazioni non è stato aperto presso la Banca di Francia, ma bensì presso il Tesoro francese che, in caso di bisogno da parte delle due banche centrali africane, procede a convertire i franchi Cfa in franchi francesi, oggi e, in futuro, in euro. Effettivamente, la Bceao e la Beac hanno ognuna un conto aperto presso la Banca di Francia, ma tale conto è pareggiato giornalmente attraverso addebito a accredito del conto del Tesoro presso la Banca di Francia, che opera pertanto come semplice corrispondente delle due banche centrali africane (Vizy, 1989, pp. 39-40; Trichet, 1995). Non vi è alcuna creazione monetaria da parte della Banca Centrale francese e pertanto non possono esserci conflitti con la politica monetaria della Banca centrale europea. È il Tesoro che, sulla base delle proprie risorse, ovvero delle imposte pagate dai contribuenti francesi, finanzia l'eventuale deficit del conto di operazioni. Non vi è dunque incompatibilità tra i due sistemi monetari.

Una seconda critica avanzata è relativa alle *possibilità di azione del Tesoro pubblico*, che risultano limitate dal momento che gli Stati membri "devono evitare disavanzi eccessivi" (art. 104 C1), mentre la Commissione "sorveglia l'evoluzione della situazione di bilancio e dell'entità del debito pubblico negli Stati membri" (art. 104 C2). Questa disposizione è stata rafforzata con l'adozione del Patto di stabilità e di crescita, che definisce la corrispondente procedura e precisa il livello delle sanzioni applicabili. Ma si fatica ad immaginare che il deficit del conto di operazioni possa raggiungere un livello tale da impedire alla Francia di rispettare i suoi impegni comunitari. Da un alto, se è vero che il conto di operazioni della Bceao ha presentato un saldo debitore nel corso di tutti gli anni '80, è pur vero che quello della Beac è risultato

deficitario assai meno frequentemente ed il Tesoro francese è dovuto intervenire per finanziare nel complesso la Zona del franco solo quattro volte in venti anni. Dall'altro lato, se l'ammontare del deficit dei due conti di operazione può apparire considerevole rispetto ai valori aggregati della Zona, lo è assai meno se rapportato agli aggregati della Francia. Nel 1988, il deficit complessivo dei conti di operazione ha raggiunto i 2,22 miliardi, il deficit di bilancio 134 miliardi di franchi francesi. Ma cerchiamo di capire cosa significa questo confronto: il primo valore è uno stock, che diverrà positivo fin dall'anno successivo, il secondo è un flusso, il cui segno resta invariato⁵. In altri termini, il finanziamento da parte del Tesoro è sempre a breve termine, o almeno lo è stato fino ad oggi. Il conto di operazioni della Bceao è stato debitore per dieci anni consecutivi, ma è in seguito tornato in attivo, come se il Tesoro francese fosse stato rimborsato. E in ogni caso, benché non esista formalmente alcun limite al finanziamento da parte del Tesoro, i trattati stipulati tra la Francia e i suoi partner africani prevedono alcune disposizioni specifiche volte ad impedire un *dérapiage* di questo conto. E nei nuovi trattati istitutivi di un'Unione economica nelle due zone sono state incluse una serie di norme volte a garantire una maggiore disciplina di bilancio e a controllare il livello di indebitamento estero.

Una terza critica riguarda *l'utilizzo esterno dell'euro*. Tale critica era già stata avanzata dai tedeschi ai tempi dell'ecu. Dal momento che il Tesoro francese può cedere degli euro contro i franchi Cfa ceduti dalle banche centrali africane, vi è un aumento

⁵ In realtà, è la variazione del saldo del conto di operazioni che può essere raffrontata con il deficit di bilancio. Nel 1998, il deficit è cresciuto di 0,16 miliardi di franchi, pari allo 0,12% del deficit di bilancio. Ma se si considera l'evoluzione del conto di operazioni, sono altri gli anni significativi da prendere in considerazione: nel 1987, il saldo creditore per 2,28 miliardi di dollari è divenuto debitore per 2,06 miliardi, con un peggioramento pari a 4,34 miliardi, che in quell'anno ha rappresentato il 6,8% del deficit complessivo di bilancio. Ma l'anno più significativo è il 1980. Il saldo è rimasto creditore, pure registrando una riduzione di 1,1 miliardi, mentre il deficit di bilancio è stato pari a 2 miliardi. In quell'anno, il finanziamento della Zona del franco ha rappresentato il 55% del deficit di bilancio, per cui bisogna riconoscere che è stato quasi inesistente (pari a 2 miliardi!).

della quantità di euro in circolazione. Questa osservazione è vera, ma è pur vero che non si tratta di euro creati in questa occasione, dal momento che il Tesoro può cedere solo gli euro che già detiene. Inoltre, in che modo ciò può rendere più difficoltoso il compito della Banca centrale europea? I paesi della Zona del franco sono i soli a poter detenere degli euro? E i paesi dell'Europa centrale, quelli del Maghreb e tutti gli altri paesi del mondo che intendono diversificare i loro depositi in divise, o una qualsiasi impresa multinazionale che cerca di ridurre il suo rischio di cambio... Il ruolo internazionale dell'euro non rappresenta un vantaggio che è stato spesso evocato dai fautori della moneta unica?

L'entrata in vigore del Trattato di Maastricht e l'evoluzione verso l'Unione monetaria non ha dunque compromesso o complicato il funzionamento della Zona del franco. Nonostante i timori espressi dai nostri partner africani, l'euro è divenuto realtà, il franco francese non è ormai che un sostituto perfetto, una suddivisione il cui valore non è decimale, ma il franco Cfa resta sempre la moneta di quindici paesi africani e la Zona del franco continua a esistere. La situazione è destinata a rimanere invariata?

3. La Zona del franco e l'euro, moneta dell'Unione europea

Il varo dell'Unione monetaria e il passaggio all'euro non hanno creato difficoltà alla Zona del franco. Ma le condizioni nelle quali questa Unione dovrà funzionare in futuro, così come i provvedimenti che sono stati presi a tale scopo, sono destinati ad riflettersi sul funzionamento della Zona, entro un arco di tempo più o meno breve.

Le monete nazionali degli undici paesi membri dell'Unione monetaria europea perderanno il loro corso legale il 30 giugno 2002. La sostituzione delle monete e delle banconote nazionali avverrà nel corso dei sei mesi precedenti. Nella Zona del franco sono attualmente in circolazione delle banconote francesi⁶ e oc-

⁶ Non esiste alcuna informazione precisa sull'ammontare di banconote francesi detenute ed utilizzate nella Zona. La loro entità non dovrebbe essere

correrà che la Bceao, la Beac e le loro agenzie a Cotonou o a Bangui, siano sufficientemente approvvigionate...così come le banche centrali di Praga o di Mosca che dovranno cambiare banconote tedesche con euro. In realtà, le banconote francesi circolano oggi in Senegal o in Gabon, pur non avendo in questi paesi corso legale. Non potranno continuare a circolare dopo il 30 giugno 2002? Ciò è probabile e la sostituzione avverrà senza dubbio più lentamente che in Francia. Ma, da un alto, gli africani saranno meno disposti a detenere delle banconote francesi se, in occasione di un viaggio in Francia, per esempio, non potranno più utilizzarli direttamente. Dall'altro, in ogni paese la Banca centrale provvederà a ritirare dalla circolazione le monete solo entro un certo arco temporale. In Francia questo periodo di tempo è di dieci anni, oltre il quale le banconote francesi, così come in Africa, non avranno più alcun valore.

Questa conversione fa emergere un'ulteriore difficoltà. Fino ad oggi, la conversione è stata quanto di più semplice: 100 franchi Cfa corrispondono a un franco francese. Tale operazione è destinata a divenire assai più complessa, dal momento che 100 franchi Cfa varranno 0,15245 euro. Delle banconote in euro sostituiranno le banconote in franchi francesi, ma sicuramente saranno meno utilizzate nella vita quotidiana ...a meno che, non tanto per rendere più semplice questa conversione quanto piuttosto per sfruttare un avvenimento così eccezionale, non venga l'idea di adottare un tasso di conversione arrotondato, per esempio 1.000 franchi Cfa = 1 euro, ovvero 1 franco Cfa = 0,001 euro, invece che 0,0015245 euro. Ciò significherebbe una svalutazione del 34,4%. Se questa ipotesi dovesse essere nuovamente evocata e se delle voci in proposito cominciassero a circolare occorrerà che al momento opportuno – e anche un po' prima! – le autorità francesi e africane manifestino espressamente la loro volontà di mantenere fissa la parità del franco Cfa... a meno che esse non decidano di

considerevole, da un lato perché la convertibilità del franco Cfa riduce in misura considerevole l'interesse ad una loro detenzione, dall'altro perché la circolazione fiduciaria nella Zona costituisce solo 6% di quella che circola in Francia.

procedere ad una seconda svalutazione della moneta comune africana, otto anni dopo la prima. Questa opzione sembra al momento totalmente esclusa.

Nondimeno, il Trattato di Maastrich stabilisce che "l'obiettivo principale del Sistema europeo delle banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi" (art. 105.1). La politica monetaria europea sarà dunque rigorosa e l'euro una moneta forte. Certo, i primi sei mesi dell'Unione hanno visto l'euro perdere circa il 14% del suo valore rispetto al dollaro. Ma a lungo termine, il franco Cfa sarà ancorato alla moneta comune di una dozzina di paesi industrializzati, che sarà gestita con rigore. Gli argomenti a favore di un aggiustamento della parità non mancheranno di risorgere, di quando in quando. Gli argomenti contrari a tale manovra sono tuttavia altrettanto validi: questo ancoraggio garantisce stabilità al franco Cfa, creando dunque le premesse per favorire la crescita a lungo termine di un qual si voglia paese; esso garantisce la credibilità della politica monetaria di una quindicina di paesi africani e agisce efficacemente sulle anticipazioni, fattore che rappresenta un *atout* decisivo di fronte alla globalizzazione; infine, poiché quando l'aggiustamento non può essere avviato sul fronte monetario esso deve avvenire sul fronte reale, questo ancoraggio finisce per imporre ai paesi della Zona del franco di avviare quelle riforme, sempre difficili – spesso radicali – in grado di apportare miglioramenti durevoli alla competitività delle loro economie⁷.

È la ragione per cui i due nuovi trattati, quello dell'Uemoa e quello della Cemas, sono stati ratificati. Decidendo di completare le loro unioni monetarie con un'unione economica, sull'esempio dei paesi europei – sebbene in senso contrario – i paesi della Zona

⁷ Queste argomentazioni a favore di un collegamento del franco Cfa a una moneta forte sono ampiamente sviluppate da GUILLAUMONT P. GUILLAUMONT S., "Ebranlement et consolidation des fondements des francs CFA", *Revue d'Economie du Développement*, n. 3, pp. 87-111, 1995; COBHAM D., ROBSON P., "Intégration monétaire à la lumière du débat européen", in R. LAVERGNE (éd.), *Intégration et coopération régionales en Afrique de l'Ouest*, Karthala, Paris, pp. 277-297, 1996; HUGON P., *La Zone Franc à l'heure de l'euro*, Karthala, Paris, 1999.

del franco hanno sottolineato con forza la loro volontà di promuovere all'interno dell'area i cambiamenti necessari affinché l'ancoraggio della loro moneta ad una moneta forte possa a lungo termine giustificarsi. Questi paesi avevano già deciso di implementare uno spazio finanziario regionale allo scopo di trattenere e di mobilitare più efficacemente il risparmio domestico, in seguito di unificare il diritto commerciale allo scopo di eliminare il divario, spesso considerevole, che ancora esiste tra le diverse legislazioni e normative nazionali. Ciò è già stato fatto nella Comunità europea. Attraverso i nuovi trattati, questi paesi hanno ora deciso di istituire un Mercato comune esteso ai beni, ai servizi, alle persone e ai capitali – le “quattro libertà” dell'Atto unico – di coordinare le loro politiche economiche come pure quelle agricole, industriali, dei trasporti, dell'insegnamento, dell'ambiente... di istituire una sorveglianza multilaterale fondata su indicatori di convergenza e sull'imposizione di precisi limiti ai deficit pubblici, per contenerne i livelli, e anche di modificare l'organizzazione istituzionale della Zona istituendo una Commissione, una Corte di giustizia, una Corte dei conti, o addirittura un Comitato interparlamentare, quale preludio ad un vero e proprio Parlamento africano. Tutte queste innovazioni corrispondono a quelle già introdotte nella Comunità europea e alcune disposizioni inserite nei nuovi trattati sono puramente e semplicemente modellate, anche nei termini, sui Trattati di Roma e di Maastricht (Lelart, 1997 e 1998b).

Non mancano tuttavia delle differenze. Queste attengono al fatto che l'unione monetaria è già costituita. Così, conformemente ai primi trattati del 1962, è il Consiglio dei Ministri che definisce la politica monetaria dell'Unione e la Banca centrale contribuisce in misura significativa al finanziamento degli Stati membri. Esse attengono anche al fatto che l'integrazione ha in questo caso seguito un percorso inverso, dal momento che l'unione monetaria precede l'unione economica. Di conseguenza, la Banca centrale gioca un ruolo motore nel processo di integrazione regionale. Il Governatore della Bceao, per esempio, assiste alle riunioni del Consiglio dei Ministri e della Commissione, e può assistere alle riunioni della Conferenza dei capi di Stato. Queste differenze, che riguardano il funzionamento della Zona del franco rispetto a quello

dell'unione europea, non impediscono di sperare nel successo di questo nuovo progetto. Esso gode di un sostegno politico molto forte, i paesi africani sono ben consapevoli del tempo che hanno perso e che questa può essere l'ultima occasione da cogliere se vogliono preservare le strette relazioni che hanno saputo creare nel tempo. Inoltre, la strategia di integrazione che questi paesi hanno deciso di perseguire è dinamica, essi possono decidere di accentuarla innalzando i loro obiettivi o di estenderla, promuovendo nuove azioni. La Conferenza dei capi di Stato può assumere a questo riguardo delle "azioni supplementari" per completare i nuovi trattati. I tempi sono ancora prematuri per stendere un bilancio. Ma si può sperare che queste nuove iniziative contribuiranno a rafforzare la Zona del franco in seguito al collegamento della sua moneta all'euro.

Resta infine un ultimo problema. Il franco Cfa è legato alla moneta europea. I nuovi trattati presentano molte somiglianze con quelli europei. La Commissione europea si è molto impegnata nella loro elaborazione. La Francia può dunque rimanere il solo partner dei paesi africani e continuare a garantire, essa sola, il valore della loro moneta? La risposta sembra scontata. Un protocollo annesso al Trattato di Maastricht prevede infatti che la Francia conservi il privilegio d'emissione nei Dipartimenti e nei Territori d'oltre mare e che avrà il potere di determinare la parità del franco Cfp. Ma non vi è alcuna menzione alla Zona del franco e al franco Cfa. Per di più, il Trattato non modifica l'articolo 234 del Trattato di Roma secondo cui "i diritti e le obbligazioni risultanti da convenzioni concluse ulteriormente tra uno o più Stati membri da un lato e uno o più Stati terzi dall'altro, non sono interessati dalle disposizioni del seguente trattato". Al contrario, il Trattato precisa all'articolo 109.5 che "gli Stati membri possono concludere accordi internazionali". È così che i Ministri delle Finanze francese e africani hanno dichiarato, fin dal mese di aprile 1996, che "il collegamento del franco Cfa a una moneta destinata a giocare un ruolo molto importante negli scambi internazionali non modificherà i legami privilegiati in essere tra la Francia e i paesi della Zona del franco". E a più riprese le autorità francesi hanno riaffermato la volontà della Francia di mantenere il vita i meccanismi alla base del sistema della Zona del franco.

Nondimeno, numerosi paesi europei, in particolare la Germania, hanno avviato un ampio dibattito in merito all'articolo 109. Al primo comma, esso stabilisce le condizioni alle quali l'Unione europea "può concludere accordi formali su un sistema di tasso di cambio dell'ecu nei confronti delle valute non comunitarie". Al terzo comma, il Trattato prevede che "degli accordi in materia di regime monetario o valutario possano essere negoziati dalla Comunità con uno o più Stati", e stabilisce le modalità di tali accordi. Occorreva dunque risolvere la questione. Si trattava di capire se l'impegno preso dalla Francia nei confronti dei suoi partner africani dovesse essere assimilato ad un accordo di cambio⁸. La Francia sosteneva il contrario. Gli argomenti a favore di questa sua posizione non mancavano.

- *Da un lato*, la parità del franco Cfa emesso dalla Bceao è stata definita dal Trattato dell'Uemoa, che è stato firmato solo dai paesi africani, e nel quale è semplicemente stabilito che "la definizione del franco Cfa è quella in vigore alla data della stipula del presente trattato. La denominazione e la definizione del valore dell'unità monetaria dell'Unione potranno essere modificati con decisione del Consiglio dei Ministri" (art. 14). La convenzione di cooperazione tra gli Stati dell'Africa centrale e la Francia stabilisce da parte sua che "la parità tra il franco emesso dalla Bceac e il franco francese è fissa. Essa è attualmente (nel 1972) di un franco Cfa per 0,02 franchi francesi. Essa può essere modificata previa concertazione tra i paesi firmatari, tenuto conto delle esigenze connesse alla situazione economica e finanziaria degli Stati membri" (art. 11 e art. 12). Benché, in questa ipotesi, sia espressamente prevista una concertazione con la Francia, è evidente che, formalmente, sono i paesi africani che possono decidere in merito ad una eventuale una modifica della parità della loro moneta.

⁸ Esistono altri due casi di una moneta estera collegata ad una moneta europea: è la moneta delle Isole Malouines e di Sant'Elena, la cui parità con la lira sterlina è garantita dal Tesoro inglese. Cfr. DE SILGUY J.T., *L'Euro*, Librairie Générale Française, Paris, 1998. La loro portata è naturalmente molto minore, ma si porrà lo stesso problema nel caso in cui la Gran Bretagna decidesse di aderire all'Unione.

-
- *Dall'altro lato*, il franco Cfa non è scambiato sui mercati dei cambi ove la Banca di Francia interverrebbe, di concerto con le banche centrali africane, per stabilizzare il suo corso, non già entro dei margini – non essendo prevista alcuna fluttuazione – ma bensì alla pari. È il Tesoro che interviene attraverso il conto di operazioni, ed è in questo modo che la Francia sostiene i paesi africani, per garantire la libera convertibilità della loro moneta. Non si tratta dunque di un problema di stabilità ai sensi dell'art. IV degli Statuti del Fmi, ma di convertibilità ai sensi dell'articolo VIII. Non si è in presenza di un accordo di cambio che interessa nel contempo i due partner, ma di un accordo di bilancio che impegna uno solo dei due, ovvero quello che garantisce.
 - *Infine*, è possibile interrogarsi in merito all'applicazione dell'articolo 109. Del suo primo comma innanzitutto: l'accordo formale in questione è un accordo relativo all'ecu – l'euro – rispetto ad un'altra valuta. Per esempio il dollaro. Si fatica a comprendere quale interesse avrebbe l'Unione a negoziare con dei paesi africani un accordo fondato sull'euro. Del terzo comma, in seguito, che si riferisce alle negoziazioni tra la Comunità e uno o più Stati. Nel caso della Zona del franco, si tratta di un accordo negoziato da uno Stato membro della Comunità con dei Paesi terzi.

In realtà, la discussione in merito alla responsabilità della Francia nei confronti della Zona del franco è stata essenzialmente politica. Occorreva anche evitare di creare un precedente, nell'eventualità in cui la Gran Bretagna decidesse di concludere un accordo simile con dei paesi africani anglofoni o la Germania con dei paesi dell'Europa centrale⁹. E in questo caso, cosa resterebbe

⁹ A partire dal mese di luglio 1997, la Bulgaria ha istituito una cassa di emissione che converte il lev in marchi tedeschi sulla base di 1.000 lev per un marco. L'euro ha sostituito il marco il 1° gennaio 1999. Ma la convertibilità è assicurata questa volta dalla Cassa d'emissione bulgara, senza un coinvolgimento della Germania nel suo finanziamento. Tra i due paesi non esiste pertanto un accordo, dal momento che la Bundesbank si limita ad inviare a Sofia delle banconote per soddisfare la domanda della popolazione bulgara, che non ha tuttavia alcun interesse a detenere dei marchi dal momento che il lev è perfettamente convertibile.

dell'articolo 109.1? (d'Arvisenet e Petit, 1997, p. 481). È in queste condizioni che la Commissione ha pubblicato una raccomandazione finalizzata all'adozione di una proposta di decisione, la Bce ha emesso un parere favorevole e il Consiglio dei Ministri ha preso una decisione il 23 novembre 1998. Sebbene quest'ultima si riferisca esplicitamente "a degli accordi su questioni valutarie" e nonostante il nostro Ministro delle finanze francese ritenga che il fondamento giuridico sia da rinvenire nell'articolo 109.3 (Ministère des Finances, 1998), la Francia può mantenere in vita questi accordi valutari; essa ha, insieme ai paesi africani, la responsabilità della loro implementazione. La parità del franco Cfa in euro può anche essere modificata senza che le istanze comunitarie siano direttamente implicate. Esse lo sono tuttavia in un altro modo e in un altro caso.

In un altro modo: la Francia deve informare il Comitato economico e finanziario di un eventuale mutamento della parità. Deve anche tenere informato il Comitato, così come la Commissione e la Bce, della implementazione degli accordi come pure di una loro eventuale modifica. È lecito ipotizzare che tra i paesi africani, la Francia e la Comunità europea siano istituite delle istanze di dialogo (Hugon, 1999, p. 223).

In un altro caso: se la natura o la portata di questi accordi devono essere modificate, la Francia deve sottoporre il progetto, che deve essere approvato dal Consiglio dei Ministri su raccomandazione della Commissione e dopo la consultazione della Bce. È questa la procedura prevista dall'articolo 109.3, il quale precisa che il Consiglio deve deliberare a maggioranza qualificata.

In che modo la natura e la portata degli accordi potrebbero essere modificati? La loro natura subirebbe una modifica nel caso in cui la Francia non garantisse più la convertibilità a tasso fisso del franco Cfa; la loro portata sarebbe modificata se un nuovo Stato aderisse alla Zona del franco. I nuovi trattati dell'Uemoa e della Cemac prevedono che ogni altro Stato africano possa avanzare richiesta di adesione. Questo allargamento consentirebbe un consolidamento della Zona, e nel contempo farebbe allentare i suoi legami con la Francia. È dunque oggi realistico rivedere alcuni progetti di riforma elaborati in passato, considerando la Zona del franco nel contesto africano.

4. *Le soluzioni alternative*

L'avvio della moneta unica e il collegamento del franco Cfa all'euro sono stati sovente analizzati come eventi in grado di condurre ad una dissoluzione della Zona del franco. Dissoluzione che avrebbe potuto avvenire in conseguenza dell'adozione di monete nazionali da parte di ciascuno dei paesi della Zona, sia nell'ipotesi di una completa sostituzione del franco Cfa, sia di una coesistenza delle monete nazionali con esso, trasformato in una sorta di moneta regionale. O in conseguenza di un'apertura della Zona del franco, sia nell'ipotesi di un allargamento ad altri paesi africani, sia di una sua coesistenza con altri spazi monetari regionali. In ogni caso, l'Unione europea potrebbe contribuire al successo di queste nuove formule.

a) *L'adozione di monete nazionali*

La riforma più radicale consiste nella pura e semplice soppressione della Zona del franco, con la conseguente adozione da parte di ciascun paese membro di una moneta nazionale e la trasformazione delle agenzie nazionali delle due banche centrali africane in un'autonoma banca centrale. È questa la tesi sostenuta in particolare da Monga e Tchatchouang (1996), impegnati a studiare le differenti fasi – istituzionali e tecniche – che consentirebbero la realizzazione di politiche monetarie autonome, come da Koulibaly (1992), in nome alla tesi liberale della concorrenza tra le monete: ciascuna delle monete nazionali potrebbe circolare liberamente ed essere utilizzata in tutti i paesi dell'antica Zona!

Le argomentazioni a favore dell'adozione di monete nazionali da parte di ciascuno dei paesi membri della Zona del franco sono note. Da un lato, essi diverrebbero totalmente indipendenti dalla Francia e potrebbero disporre, al pari degli altri paesi africani, di piena sovranità monetaria, potendo in tal modo decidere la politica monetaria più favorevole al loro sviluppo. Dall'altro lato, dal momento che questi paesi non costituiscono una zona monetaria ottima, in considerazione del ridotto grado di commercio infra-regionale, della mancanza di mobilità dei fattori produttivi, della

rigidità dei prezzi e dei salari, delle differenze dei sistemi fiscali (Semedo e Villieu, 1997, pp. 127-135), ogni paese sarebbe in condizione di modificare il tasso di cambio della propria moneta e sostenere per questa via l'aggiustamento della sua economia. È vero che la sovranità monetaria è un segno forte di sovranità politica; è altrettanto vero che le economie della Zona del franco non sono omogenee, soprattutto se si opera un confronto tra i paesi della Bceao, maggiormente orientati verso i prodotti alimentari e manifatturieri, e i paesi della Beac, le cui economie sono maggiormente basate sui prodotti minerari e forestali. A questo proposito, potrebbe un giorno rivelarsi difficile difendere la medesima parità per i due franchi Cfa.

Ma sono noti anche gli inconvenienti connessi all'adozione di monete nazionali. La sovranità non è sempre un segno di credibilità, e quest'ultima si costruisce più lentamente e laboriosamente di quanto non si perda. L'interesse suscitato dalle casse d'emissione, attraverso le quali una moneta è collegata ad un'altra attraverso una parità fissa¹⁰, relativizza la giustificazione a favore della sovranità monetaria! L'aggiustamento attraverso il tasso di cambio può essere evitato con dei trasferimenti tra i paesi, che la Comunità europea può agevolare dando in suo contributo. Infine, la balcanizzazione della Zona del franco sarebbe in pieno contrasto con le speranze suscitate dall'integrazione regionale e con gli sforzi condotti in questa direzione, così come con la strategia che la Comunità raccomanda per l'Africa, sull'esempio di quella da essa realizzata. E che dire del progetto dell'Organizzazione dell'Unità Africana che ha progettato il varo, nel 2005, di una moneta africana, ovvero una moneta unica per tutta l'Africa!

b) *La trasformazione del franco Cfa in monete regionali*

Un'ulteriore ipotesi avanzata permetterebbe di conciliare l'adozione di monete nazionali, garantendo in tal modo ad ogni

¹⁰ In seguito alla svalutazione del 1994, le due banche centrali africane non possono più concedere credito agli Stati, né aiuti alle banche, in conseguenza dei programmi di aggiustamento conclusi con il Fmi. Esse operano, in realtà, come delle casse di emissione. Cfr. PARMENTIER J.M., TENCONI R., op. cit., 1996, p. 206.

Stato membro una certa indipendenza monetaria, con il mantenimento del franco Cfa nell'ambito della Zona del franco, con il sostegno della Francia. Un primo suggerimento in questa direzione è stato avanzato nel 1972 da Diarra, che si ispirava all'esperienza dell'Unione europea dei pagamenti. Esso è stato in seguito ripreso da un Gruppo di studio costituito nel 1982 dal Ministero della Cooperazione e dello Sviluppo¹¹.

Il progetto distingue tra:

- *il livello nazionale*: ogni paese dispone di una propria moneta, convertibile in franchi Cfa ad una parità fissa, ma che può essere aggiustata in funzione della sua situazione economica;
- *il livello regionale*: il franco Cfa è emesso da una nuova istituzione, è legato al franco francese attraverso una parità fissa, ma può fluttuare entro un certo margine e può essere aggiustato. Il Tesoro francese continua a garantirne la convertibilità.

Questo originale progetto si presta a un buon numero di varianti e solleva numerosi problemi:

- I. La nuova istituzione regionale potrebbe avere come finalità quella di favorire le transazioni tra i paesi che avranno ciascuno una propria moneta. Si sarebbe in presenza di un'Unione africana dei pagamenti, che utilizzerebbe il franco Cfa per contabilizzare le transazioni e regolarle per compensazione. Si tratta di un sistema fortemente centralizzato e amministrato, che può temporaneamente aiutare paesi le cui monete sono inconvertibili. Ma sarà percepito come un vantaggio da parte

¹¹ Il progetto non ha avuto seguito e il rapporto che è stato elaborato "Proposition pour l'aménagement de la Zone Franc" ha avuto una ridotta diffusione. Cfr. VALLE O., *Le prix de l'argent CFA. Heurs et malheurs de la Zone Franc*, Karthala, Paris, pp. 235-2371, 1989. Attualmente, tale testo è praticamente introvabile. Una sintesi del rapporto si trova nei lavori di MICHALET C.A., *Le défi du développement indépendant*, Editions Rochevignes, Paris, 1983, pp. 134-138; SANDRETTO R., "Zone Franc, Système Monétaire Européen, Système Monétaire International", *Problèmes Economiques*, n. 2065, pp. 9-15, 1988; SANDRETTO R., *Zone Franc. Du Franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'Épargne, Paris, 1994, pp. 267-268; KOULIBALI M., *Le libéralisme, nouveau départ pour l'Afrique*, L'Harmattan, Paris, 1992, pp. 69-73; GERARDIN H., *La Zone Franc - Tome 2 - La dynamique de l'intégration monétaire et ses contraintes*, L'Harmattan, Paris, 1994, pp. 386-392.

di paesi che, fino ad allora, avevano una moneta comune? A meno di immaginare che questo franco Cfa possa essere direttamente utilizzato dagli operatori economici che dovrebbero in tal caso poter detenere nelle loro banche dei conti in franchi Cfa: l'ex moneta unica diverrebbe così una moneta parallela...

- II. La nuova istituzione potrebbe anche agevolare la concessione di crediti reciproci tra i paesi. Essa potrebbe anche divenire una sorta di Fondo monetario africano, se questi crediti fossero finanziati attraverso un deposito preliminare, da parte dei paesi stessi, di una frazione delle loro riserve, come avviene al Fmi. Ma poiché la maggior parte dei paesi membri potrebbero manifestare contemporaneamente delle difficoltà, un aiuto esterno diverrebbe indispensabile: tale aiuto potrebbe venire dalla Comunità europea. È al tempo stesso in contropartita delle riserve che essa riceverebbe in deposito e dei crediti che potrebbe accordare, che questa istituzione potrebbe emettere dei franchi Cfa. In tal caso, bisognerebbe determinarne l'entità, le modalità, le condizioni...
- III. Il valore del franco Cfa verrebbe a dipendere dalla politica condotta da questa nuova istituzione. Stante al progetto del 1983, esso sarebbe direttamente quotato sui mercati valutari e l'istituzione – o un Fondo di stabilizzazione che essa potrebbe gestire – interverrebbe per attenuarne le fluttuazioni. Quali responsabilità avrebbe il Tesoro francese? Sarebbe in grado di continuare a garantire la convertibilità di una moneta di cui potrebbe perdere, almeno in parte, il controllo, e che potrebbe un giorno o l'altro essere svalutata? Come potrebbe l'aiuto della Francia articolarsi con quello che i paesi membri potrebbero mutuamente accordarsi e con i crediti da essi sollecitati a questa istituzione?

La trasformazione del franco Cfa in monete regionali potrebbe comunque realizzarsi nonostante il passaggio alla moneta unica. Questa nuova moneta potrebbe denominarsi Afrecu (Hugon, 1994) o piuttosto Afreuro (Hugon, 1999). Ma l'avvio di questa nuova esperienza presuppone una profonda riforma della Zona del franco, dal momento che sfocerebbe nella creazione di una quindicina di monete nazionali. Nonostante le precauzioni prese

a livello regionale, e nonostante il sostegno che la Comunità potrebbe garantire, tale iniziativa rischierebbe di sfociare molto rapidamente in una pura e semplice dissoluzione della Zona del franco. È possibile prendere in considerazione soluzioni meno radicali, che consentirebbe ugualmente un forte coinvolgimento della Comunità europea.

c) *Il franco Cfa e l'integrazione regionale in Africa*

La Comunità è da tempo favorevole alle esperienze di integrazione regionale... come potrebbe essere altrimenti dal momento che essa stessa è riuscita a portare a termine questo processo! In Africa, i tentativi si sono moltiplicati, e hanno visto la nascita di una molteplicità di accordi regionali. La maggior parte non hanno avuto un esito positivo (Bach, 1991). E sul piano monetario, il bilancio è ancor più tragico¹². Attualmente, tre monete sono collegate al rand sud-africano, una al dollaro, una all'escudo portoghese, una ancora ai Dsp, quattro ad un paniere costituito "su misura". Inoltre, la maggior parte di queste monete sono fluttuanti: undici fluttuano entro dei limiti stabiliti, diciassette liberamente. Tutte sono indipendenti l'una dall'altra, e questo scenario si modifica costantemente¹³. Solo i quindici paesi della Zona del franco costituiscono, fin dalla loro indipendenza, un insieme omogeneo ed affermano oggi la loro volontà di procedere ad un riavvicinamento delle economie, così come sono riusciti ad avere una sola e unica moneta.

¹² Anche le Stanze di compensazione regionali, istituite nel 1964 in seguito al rapporto di Robert Triffin, non hanno avuto successo. Tuttavia, sono state spesso indicate come una prima possibile tappa di un processo di integrazione. Cfr. DESNEUF P., "Problèmes monétaires en Afrique de l'Ouest", *Revue d'Etude Politiques et Economique Africaines*, mars 1980, pp. 20-49; LELART M., "La Zone Franc et la construction monétaire européenne", in D. BACH (éd.), *Régionalisation, mondialisation et fragmentation en Afrique sub-saharienne*, Karthala, Paris, 1998 (b), pp. 199-214.

¹³ E di norma ciò avviene in direzione di una maggiore flessibilità. Solo fino a 5 anni fa, 21 monete africane erano collegate ad un'altra valuta (oggi solo 10), sette fluttuavano entro determinate bande di oscillazione e dieci fluttuavano liberamente.

L'esperienza di questa Zona può servire da modello, non tanto perché possa essere riprodotta fedelmente, ma perché può suggerire dei percorsi e fornire degli insegnamenti. Altri paesi africani possono decidere di legare la loro moneta all'euro. Nel caso in cui questa decisione venga presa da più paesi vicini contemporaneamente e con le stesse modalità, per esempio definendo un margine di oscillazione comune se non addirittura una procedura di consultazione prima di un mutamento della parità, è possibile la nascita di una zona di stabilità. E tale zona può essere sostenuta con l'aiuto della Comunità europea, che potrebbe essere concesso direttamente o attraverso l'intermediazione di una nuova istituzione (un Fondo Monetario Africano?). Occorrerà in ogni caso fissarne l'entità, le contropartite, le condizioni ... (Guillaumont, 1989). Paesi appartenenti ad una stessa regione potrebbero scegliere di coordinare i loro sforzi per progredire sulla via di un'integrazione delle loro economie. È noto che la Comunità è tradizionalmente favorevole all'integrazione regionale...avendola essa stessa realizzata! Tutti gli aiuti che essa accorda all'Africa, in particolare nell'ambito della convenzione di Lomé, potrebbero essere raggruppati in una "agevolazione macro-finanziaria" che verrebbe in sostegno di una procedura di sorveglianza multilaterale delle politiche economiche di una pluralità di Stati, come quella prevista dal Trattato di Maastricht e dai trattati della Cemaac e dell'Uemoa (Ghymers, 1997). La Comunità potrebbe anche offrire assistenza tecnica per stimolare l'avvio di procedure di concertazione e per istituire dei "dialoghi macroeconomici regionali" che interesserebbero principalmente le finanze pubbliche o le riforme strutturali, ma che non potrebbero comunque trascurare le questioni monetarie.

Delle iniziative di questo tipo possono essere sviluppate a partire dagli accordi regionali che in genere sono finalizzati a promuovere gli scambi. Qualunque regione si consideri, nessun accordo ha portato a risultati tangibili (Bach, 1991). Ma la volontà degli Stati interessati ed un sostegno efficace della Comunità, potrebbero alla fine accrescere le probabilità di vedere emergere dei processi di integrazione. Un fattore monetario, destinato per il momento a introdurre semplicemente un po' di stabilità, po-

trebbe costituire a termine un *atout* supplementare. Tale prospettiva appare, almeno per il momento, difficilmente concepibile con riferimento ai paesi della Cemas, ai quali potrebbero associarsi lo Zaire, il Ruanda e il Burundi. Ma è possibile considerare tale possibilità per l'Africa occidentale ove la Cedeas comprende, insieme ai paesi dell'Uemoa, alcuni paesi vicini, in particolare la Nigeria e il Ghana, che si troverebbero così associati alla Zona del franco in modo molto flessibile. È possibile anche considerare tale possibilità con riferimento all'Africa australe, in cui i progetti d'integrazione sono stati più numerosi... fino a quello del 1992 che istituisce una Zona monetaria comune tra l'Africa del sud, il Lesotho, lo Swaziland, e ormai anche la Namibia. Queste tre monete sono legate al rand sud-africano.

L'integrazione regionale è una via che l'Africa ha esplorato da troppo tempo e che ha alimentato troppe speranze perché possa essere abbandonata, proprio nel momento in cui è invocata dalla globalizzazione e che l'Unione europea, che ormai dispone di una moneta unica, è disposta a sostenere. In questo contesto, la Zona del franco conserva un ruolo centrale. Essa stessa può contribuire al progresso dell'integrazione in Africa.

5. Conclusioni

Ma ciò non significa la Zona del franco possa essere semplicemente replicata in altre regioni, né estesa a paesi vicini. Essa affonda eccessivamente le sue radici nella storia ed è troppo ancorata politicamente, a causa delle relazioni dei suoi paesi con la Francia, per poter essere semplicemente estrapolata. Ma essa rappresenta un'esperienza di riferimento e rispetto alla quale è possibile meglio discernere ciò che è auspicabile e realizzabile in altre regioni. È vero che i paesi in via di sviluppo, non solo in Africa, lasciano sempre più fluttuare le loro monete e sempre più liberamente. Ma è anche vero che i vantaggi connessi ad una maggiore stabilità monetaria sono sempre più avvertiti ed apprezzati e che si discute sempre più di progetti di cooperazione regionale.

Ciò non significa sostenere che la Zona del franco debba restare indefinitamente invariata. L'arrivo dell'euro, il primo gennaio

1999, non ha compromesso il suo funzionamento e la scomparsa del franco francese all'inizio del 2002 non dovrebbe apportare alcun cambiamento. Ma i nuovi trattati del 1994 hanno conferito alla Zona una nuova dimensione. I paesi membri saranno in grado di rispondere a queste nuove sfide? Essi hanno espresso la loro volontà in questo senso. Ma un giorno o l'altro non mancheranno di risorgere dei progetti di riforma della Zona. Questi progetti potranno riguardare una nuova configurazione della Zona, se ad esempio la situazione della regione della Beac non dovesse ristabilirsi e se alcuni dei suoi membri decidessero di abbandonarla mentre altri decidessero di aderire all'Uemoa. Essi potranno anche riguardare la relazione tra il franco Cfa e l'euro, che potrebbe non più rimanere rigorosamente fissa, sia che si decida di procedere più frequentemente ad un suo aggiustamento, sia che essa fluttui entro certi margini. Infine, essi potrebbero riguardare la ripartizione delle responsabilità tra la Francia e l'Unione europea, se "la portata o la natura" degli accordi che legano gli attuali partner venissero ad essere modificate.

Tutto ciò sta a significare che il futuro della Zona del franco resta, a lungo termine, relativamente aperto; e che sicuramente sarà discusso sulla base dei mutamenti che interesseranno l'economia mondiale, la situazione dei paesi in via di sviluppo, i progressi dell'Unione europea... Tutto è possibile, anche il mantenimento, nei suoi tratti essenziali, di un sistema a cui, da oltre quarant'anni, non è mai mancato il sostegno dei paesi interessati.

BIBLIOGRAFIA

- ARVISENET P.D., PETIT J.P., *Echanges et finance internationale - Les acteurs*, Centre de Formation à la Profession Bancaire, Paris, 1997.
- BACH D., "L'intégration économique régionale en Afrique", *Economie prospective internationale*, n. 48, 4^{ème} trimestre, 1991.
- COBHAM D., ROBSON P., "Intégration monétaire à la lumière du débat européen", in R. LAVERGNE (éd.), *Intégration et coopération régionales en Afrique de l'Ouest*, Karthala, Paris, 1996.
- DESNEUF P., "Problèmes monétaires en Afrique de l'Ouest", *Revue d'Etudes politiques et économiques africaines*, Mars, 1980.
- DEVARAJAN S., WALTON M., "Préserver la Zone Franc: la coordination macro-économique après la dévaluation", *Revue d'Economie du Développement*, n. 3, 1994.
- DIARRA M., *Les Etats africains et la garantie monétaire de la France. Où va l'argent des Français?*, Nouvelles Editions Africaines, Dakar, 1972.
- GERARDIN H., *La Zone Franc. Tome 2: La dynamique de l'intégration monétaire et ses contraintes*, L'Harmattan, Paris, 1994.
- GHYMERS C., "Pistes pour une initiative communautaire envers l'Afrique subsaharienne", *De Pecunia*, vol. VIII, n. 1, Mars, 1997.
- GUILLAUMONT P., GUILLAUMONT S., *Zone Franc et développement africain*, Economica, Paris, 1984.
- GUILLAUMONT P., GUILLAUMONT S., *Stratégies de développement comparées. Zone Franc et hors Zone Franc*, Economica, Paris, 1988.
- GUILLAUMONT P., GUILLAUMONT S., "Ebranlement et consolidation des fondements des francs CFA", *Revue d'Economie du Développement*, n. 3, 1995.
- HAUDEVILLE B., "Stabilité et dynamisme des unions monétaires dans les PVD", *Techniques Financières et Développement*, n. 21, décembre, 1990.
- HUGON P., *Les modèles et les performances économiques des pays d'Afrique francophone*, Colloque Les Afriques francophones, St. Antony College, Oxford, Avril, 1988.
- HUGON P., "Intégration régionale, Zone Franc et zone écu", in GEMEDEV (éd.), *L'intégration régionale dans le monde - Innovations et ruptures*, Karthala, Paris, 1994.
- HUGON P., *La Zone Franc à l'heure de l'euro*, Karthala, Paris, 1999.
- KAPPEL R., "Future Prospects for the CFA Franc Zone in Africa", *Intereconomics*, vol. 28, décembre 1995.
- KOULIBALY M., *Le libéralisme, nouveau départ pour l'Afrique noire*, L'Harmattan, Paris, 1992.
- LELART M., "Le Système Monétaire Européen et le système monétaire franco-africain", *Eurépargne*, novembre, pp. 21-26 et décembre, pp. 9-14, 1985.
- LELART M., "La Zone Franc face à Maastricht", *Revue Tiers Monde*, n. 136, Oct.-Déc. 1993.

- LELART M., "La Zone Franc à l'approche de la monnaie unique", in R. SANDRETTO, *Zone Franc - Du Franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'Épargne, Paris, 1994.
- LELART M., "Un exemple d'intégration institutionnelle: l'évolution de la Zone Franc, du Traité de Maastricht au traité de l'UEMOA", *Revue Tiers Monde*, n. 152, Oct.-Déc. 1997.
- LELART M., "L'origine du compte d'opérations", in *La France et l'Outre-mer - Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'Histoire économique et financière de la France, Paris, 1998 (a).
- LELART M., "La Zone Franc et la construction monétaire européenne", in D. BACH (éd.), *Régionalisation, mondialisation et fragmentation en Afrique sub-saharienne*, Karthala, Paris, 1998 (b).
- MEDHORA R., "Les leçons de l'UMOA", in R. LAVERGNE, *Intégration et coopération régionales en Afrique de l'Ouest*, Karthala, Paris, 1996.
- MICHALET C.A., *Le défi du développement indépendant*, Editions Rochevignes, Paris, 1983.
- MONGA C., TCHATCHOUANG J.C., *Sortir du piège monétaire*, Economica, Paris, 1996.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE, "La Zone Franc et l'euro", *Les Notes Bleues de Bercy*, n. 146, 15 novembre 1998.
- PARMENTIER J.M., TENCONI R., *Zone Franc en Afrique - Fin d'une ère ou renaissance?*, L'Harmattan, Paris, 1996.
- SANDRETTO R., "Zone Franc, Système Monétaire Européen, Système Monétaire International", *Informations et commentaires*, Juil-Sept. 1987, et *Problèmes Économiques*, n. 2065, 9 Mars 1988.
- SANDRETTO R., "La nécessaire et périlleuse réforme de la Zone Franc", in R. SANDRETTO, *Zone Franc - Du Franc CFA à la monnaie unique européenne*, Les Editions de l'Épargne, Paris, 1994.
- SEMEDO G., VILLIEU P., *La Zone Franc - Mécanismes et perspectives macro-économiques*, Ellipses et Agence Universitaire de la Francophonie, Paris, 1997.
- SILGUY Y.T. de, *L'Euro*, Librairie Générale Française, Paris, 1998.
- TRICHET J.C., "La Zone Franc et l'Union économique et monétaire", *Techniques Financières et Développement*, n. 40-41, Décembre 1995.
- VALLEE O., *Le prix de l'argent CFA - Heurs et malheurs de la Zone Franc*, Karthala, Paris, 1989.
- VIZY M., *La Zone Franc*, Centre des Hautes Etudes sur l'Afrique et l'Asie Modernes, Paris, 1989.

OSCAR GARAVELLO
Università degli Studi di Milano

Le crisi finanziarie degli anni '90 e il ruolo dei movimenti internazionali di capitale

1. *Introduzione*

Sotto l'aspetto dei movimenti di capitale, la situazione dei paesi emergenti dalla fine degli anni '90 viene caratterizzata da due fenomeni solo qualche anno fa imprevisi: da un lato, un massiccio afflusso di capitali delle più diverse categorie (la cosiddetta *capital re-entry*) e dall'altro lato, l'emergere in modo più o meno palese di crisi finanziarie di straordinaria intensità. Ad una prima disamina i rapporti fra i due fenomeni appaiono evidenti, ma il loro approfondimento è assai complesso toccando anche la dinamica delle partite correnti¹.

Sino a pochi anni fa, la spiegazione standard delle crisi finanziarie dei paesi emergenti si basava su squilibri insostenibili della bilancia delle partite correnti ai quali, solo in un secondo momento, si sommavano imponenti deflussi di risorse. I capitali esteri venivano inseriti nell'analisi solo in modo indiretto, con l'obiettivo di spiegare per quali motivi non giocassero un ruolo riequilibratore (o almeno di campanello d'allarme) degli squilibri delle partite correnti. Il problema fondamentale, quindi, si concentrava

¹ Per tale aspetto si veda un recente lavoro dello scrivente: "Le attuali crisi finanziarie nei paesi emergenti e la bilancia delle partite correnti: verso nuovi problemi nell'economia internazionale", in AA.VV., *Politica monetaria, debito, inflazione: la fase attuale*, Milano, Fondazione C. Bresciani Turrone, 1999.

sull'analisi delle cause domestiche ed esterne degli squilibri correnti e sulla elaborazione, ma i margini di manovra erano assai limitati, di politiche compensative.

Da qualche anno, tuttavia, l'interesse analitico è cambiato dirigendosi verso crisi finanziarie di tipo nuovo che sembrano innescate da rilevanti *capital reversals*. Il cambiamento di enfasi è reso necessario dalla maggiore mobilità dei capitali internazionali e dai processi di liberalizzazione finanziaria esterna che in misura più o meno ampia caratterizzano i paesi emergenti. Date queste condizioni, le crisi finanziarie possono scattare per i fattori più vari come, ad esempio, modeste tensioni del sistema finanziario internazionale, forte concentrazione dei capitali esteri in ristrette attività produttive, scarsa competitività degli intermediari finanziari, presenza di un elevato debito estero, ecc.

Non minore interesse delle cause desta il meccanismo di trasmissione internazionale delle attuali crisi finanziarie, che appare assai più complesso e diversificato rispetto a soli pochi anni fa. Senza la comprensione dei canali di tale interdipendenza, risulta assai difficile spiegare l'intensità e il moltiplicarsi della instabilità finanziaria internazionale verificatasi negli anni '90. Il primo canale, già largamente analizzato nelle indagini più tradizionali, fa leva sugli scambi di beni e servizi che risentono fortemente dell'instabilità delle variabili economiche (tasso di cambio, ad esempio) più direttamente influenzate dagli attacchi speculativi. Oltre alla interdipendenza commerciale, bisogna chiamare in causa anche il canale finanziario che sembra assurgere a *deus ex-machina*, anche per quanto riguarda il meccanismo della trasmissione internazionale delle crisi fra i paesi emergenti. Vengono ora alla ribalta per la prima volta, o in modo assai più massiccio di altri tempi, i comportamenti imitativi (*herd behaviors*), le aspettative autorealizzantesi, gli equilibri multipli, il "contagio" politico, l'effetto sveglia (*wake-up call effect*) ecc., che stimolano gli operatori finanziari a rivedere continuamente le condizioni di redditività-rischio dei loro investimenti e quindi ad aggiustare rapidamente a livello internazionale i loro portafogli.

Come sempre succede per fenomeni di tale intensità e vastità, si è facilmente passati dall'aspetto analitico ai suggerimenti di

politica economica. Dapprima, si è voluto estendere l'esperienza più recente mettendo in luce i pericoli della liberalizzazione finanziaria nei paesi emergenti, in assenza delle richieste condizioni macroeconomiche e settoriali. L'avvertimento concerne soprattutto i paesi con elevato debito estero, per il possibile innescarsi di circoli viziosi: le crisi finanziarie rendono difficile il servizio del debito estero, mentre ritardi nel soddisfare gli impegni assunti a loro volta producono crisi finanziarie sempre più prolungate e intense. In secondo luogo, gli interventi di politica economica si sono estesi dal livello domestico a quello internazionale, da un lato imponendo agli intermediari finanziari il rispetto di alcune regole "prudenziali", dall'altro lato mettendo in opera meccanismi di compensazione degli squilibri finanziari internazionali nelle sedi istituzionali più adeguate.

Nell'ambito di questa ampia problematica, si vuole in questa sede soffermarsi sul ruolo dei capitali esteri nella genesi delle più recenti crisi finanziarie che colpiscono i paesi emergenti². Più in particolare nel par. 2 si studiano i diversi tipi di modelli interpretativi delle crisi finanziarie, per mettere in luce il sorgere di una seconda e terza generazione di modelli, ove largo spazio viene lasciato ai movimenti di capitale ed all'intreccio fra crisi valutarie, bancarie e borsistiche. Nel par. 3 ci si sofferma sul ruolo indiretto dei movimenti di capitale allorché le crisi finanziarie vengono sostanzialmente provocate da *fundamentals* fuori linea. Nel par. 4 viene invece messo in luce il ruolo diretto dei movimenti internazionali di capitale, soffermandosi su quelle caratteristiche quantitative e qualitative che possono più facilmente spingere ai *capital reversals*.

² Secondo l'I.M.F., *International Capital Markets. Developments, Prospects and Key Policies*, varie annate, gli *emerging markets* comprendono tre gruppi di paesi: paesi in via di sviluppo (Pvs), nuovi paesi industrializzati asiatici (Niae) e paesi in transizione. Secondo l'I.M.F., *World Economic Outlook*, varie annate, dal quale principalmente verranno presi i dati del presente lavoro, si distinguono sistemi avanzati (includenti i Niae), Pvs ed economie in transizione. Le crisi finanziarie degli anni '90 colpiscono i Pvs (Messico, Filippine, Indonesia, Malaysia, Thailandia ed eventualmente Brasile), i paesi avanzati (Corea) e le economie in transizione (Federazione russa).

Per restringere il campo d'azione in modo significativo, l'interesse si appunta soprattutto sulle crisi finanziarie degli anni '90, che hanno investito il Messico nel 1994/95, la Corea e l'Asean 4 (Tailandia, Filippine, Indonesia e Malaysia) nel 1997/98 e la Federazione russa nel 1998/99. Ci si riferisce ovviamente solo alle crisi conclamate, escludendo quelle (il riferimento d'obbligo è il Brasile) soffocate dall'intervento massiccio e precipitoso del Fmi, che comunque mostrano la profonda instabilità finanziaria nell'attuale fase di mobilità dei capitali internazionali. Delle tre ricordate crisi finanziarie, i riferimenti puntuali si limitano alle prime due (Messico ed Asia Orientale), mentre si esclude la crisi della Federazione Russa, per la mancanza di sufficiente documentazione statistica e per la difformità delle cause rispetto ai precedenti episodi³.

2. *La diversificazioni delle crisi finanziarie e la differenziazione dei modelli interpretativi.*

Anche se la realtà è sempre assai più complessa delle schematizzazioni, le crisi finanziarie si possono identificare con inusuali deprezzamenti del tasso di cambio per cui, più propriamente, si definiscono crisi valutarie (*currency crisis*)⁴. Per rendere più significativa la sopra ricordata definizione, bisogna avanzare almeno tre precisazioni, che ci saranno di grande utilità nel corso della trattazione.

Innanzitutto, modificazioni pur sensibili del valore esterno della moneta nazionale non identificano sempre una crisi valutaria. Infatti, variazioni del tasso di cambio a volte dipendono da scelte precise, pianificate in anticipo, di politica economica spesso in sintonia con le organizzazioni internazionali. Tale manovra,

³ Per non appesantire oltre misura il testo, l'analisi sarà svolta quasi esclusivamente in modo astratto lasciando nelle note i riferimenti puntuali alle singole crisi finanziarie.

⁴ Invece di crisi finanziarie (*financial crises*) spesso si parla di *currency crises*, *severe currency crises*, *currency crashes*, *currency collapses*, *money attacks*, ecc. È inutile aggiungere che crisi finanziarie possono derivare non solo da deprezzamenti ma anche da apprezzamenti della moneta domestica.

tuttavia, non è mai molto frequente nelle economie emergenti poiché deprezzamenti della moneta nazionale vengono di norma effettuati con grande ritardo, come ultima valvola di sicurezza e sotto la pressione più o meno accentuata di forze speculative.

In secondo luogo, attacchi speculativi tendenti a modificare in modo sostanziale il tasso di cambio corrente non sempre conducono a crisi valutarie. Infatti, anche se di grandi dimensioni, tali attacchi possono venire respinti dalle banche centrali ricorrendo alla riduzione delle riserve valutarie/aumento del tasso di interesse o ai più svariati metodi di finanza straordinaria (ricorso a prestiti esteri, controlli sulle fughe di capitali, rimpatrio forzato dei capitali domestici, ecc.)⁵. Naturalmente, rimane sempre aperta la valutazione del costo della difesa da attacchi speculativi con strumenti monetari e fiscali e le possibili ripetizioni nell'immediato futuro delle pressioni sul mercato dei cambi.

Infine, e non è certamente il compito minore, bisogna quantificare la variazione del tasso di cambio che identifica una crisi valutaria. Ad esempio, si richiede un deprezzamento di almeno il 25%, che superi di almeno il 10% il deprezzamento dell'anno precedente; in presenza di tendenze inflazionistiche assai pronunciate, oltre alla condizione precedente, si richiede il raddoppio del tasso di deprezzamento rispetto all'anno precedente, che comunque non deve superare il 40%⁶. Per evitare doppi conteggi, spesso

⁵ Secondo Jeanne, una *currency crisis* è caratterizzata da probabilità inusualmente elevate di deprezzamento, indipendentemente dal verificarsi dell'evento. Si veda JEANNE O., "Are Currency Crises Self-Fulfilling? A Test", *Journal of International Economics*, November, 1997. Lungo questa linea di pensiero si muovono altri contributi come, ad esempio, EICHENGREEN B., ROSE A., WYPLOSZ C., "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", *Economic Policy*, October, 1995; I.M.F., *World Economic Outlook*, May, 1998a; MASSON P., "Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps Between Multiple Equilibria", I.M.F., WP 98/142, 1998.

⁶ Il primo indicatore è presentato in FRENKEL J.A., ROSE A.K., "Currency Crashes in Emerging Markets. An Empirical Treatment", *Journal of International Economics*, November, 1996, che definisce pure le modalità di misurazione del tasso di cambio. Il secondo indicatore è di Milesi Ferretti e Razin, che ricordano altri tre indicatori di *currency crises*. Cfr. MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., "Current Account reversal and Currency Crises: Empirical Regularities", *Nber*, WP no. 6620, June, 1998.

si costituisce una sorta di sbarramento (sotto forma di una *window* di "n" anni) attorno all'anno di crisi, in modo da considerare in modo unitario i vari episodi di turbolenza valutaria che avvengono nell'arco del periodo prescelto (Frankel-Rose, 1996 e IMF, 1998a, pp.76). Invece di una sola variabile, si possono costituire indici assai più complessi, che fanno presumere tensioni anomale del mercato dei cambi: oltre alle variazioni del tasso di cambio, si considerano anche modificazioni delle riserve valutarie, del saggio di interesse e di altre variabili monetarie, sia a livello domestico, sia rispetto ai paesi più virtuosi⁷.

Anche se con molte incertezze e "distinguo", nella stragrande maggioranza delle analisi le crisi finanziarie vengono identificate in ultima istanza nella indifendibilità del tasso di cambio. Rimane aperta la ricerca delle cause delle tensioni sul mercato dei cambi provenienti sia dalle partite correnti sia dai movimenti dei capitali: ricerca che assume aspetti di grande complessità allorché si assista nel contempo a squilibri nelle borse e nelle banche⁸. L'analisi può

⁷ Si veda ad esempio l'indice di *foreign exchange market pressure* proposto da KAMINSKY G., LIZONDO S., REINHART C.M., "Leading Indicators of Currency Crises", *I.M.F. Staff Papers*, March, 1998, pp. 15, che viene rivisto in I.M.F., 1999 b), pp. 72 prendendo in considerazione altre variabili come ad esempio la crescita del tasso di interesse, caduta dei corsi di borsa, allargamento degli *spreads* sui rendimenti obbligazionari, ecc. Tali indici vengono applicati: con riferimento ai paesi industriali, da EICHNGREEN B., ROSE A., WYPLOSZ C., "Contagious Currency Crises: Fist Tests", *Scandinavian Journal of Economics*, no. 4, 1996b; da I.M.F., *World Economic Outlook*, May, 1998a, pp. 76, con riferimento a 50 paesi nel periodo 1975-97; da I.M.F., *World Economic Outlook*, May, 1999b, pp. 70, con riferimento a 60 paesi nel periodo 1990-98. Come appare in I.M.F., op. cit., 1998a, pp. 79, tabella 15, la distinzione fra *currency crises*, *currency crashes* e *severe currency crises* si basa sui diversi valori dell'indice di *foreign exchange market pressure*.

⁸ Queste crisi "molteplici" vengono diversamente definite ed identificate. Si veda MILLER V., "Speculative Currency Attacks with Endogenously-Induced Commercial Bank Crises", *Journal of International Money and Finance*, June, 1996; MISHKIN F.S., "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *Nber*, WP no. 5600, June, 1996; I.M.F., op. cit., 1998a; DEMIRGUC KUNT A., DETRAGLACHE E., "The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries", *I.M.F. Staff Papers*, March, 1998. Per l'esame di numerose crisi bancarie, della borsa e della bilancia dei pagamenti si vedano Kaminsky e Reinhart, 1996, op. cit., pp. 20 e SEGHEZZA E., "Il

venire compiuta a livello sia teorico sia empirico, livelli che purtroppo danno luogo a risultati scarsamente comparabili anche per la diversificazione così accentuata delle diverse situazioni esaminate.

Le ricerche empiriche a diverso grado di sofisticazione possono aiutarci ad enucleare le cause o i fattori di crisi ed a suggerire indicatori di *early warning* per tempestive politiche di neutralizzazione⁹. L'analisi econometrica riesce a mettere in luce un insieme di fattori tradizionalmente correlati alle crisi finanziarie ed a graduare nelle varie esperienze la loro influenza relativa. Si può trattare di *time-series analysis*, che analizzano i fattori causali degli episodi di turbolenza sul fronte valutario dei singoli paesi in un periodo relativamente esteso. Più spesso ed in modo più significativo si ricorre a *cross-section analysis*, che si riferiscono ad un più o meno vasto numero di paesi (industriali, emergenti o a basso livello di reddito) per analizzare la dinamica del mercato dei cambi in periodi caratterizzati da rilevanti shock.

Non è possibile passare in rassegna i vari contributi empirici sulle crisi finanziarie, che di giorno in giorno si moltiplicano e si

contestuale verificarsi di crisi bancarie e di crisi valutarie: il caso del Messico (1994) e quelle dei paesi del Sud-Est asiatico (1997)", *Economia internazionale*, novembre 1998.

⁹ Gli studi empirici più importanti verranno presi in rassegna più oltre, ma utili rassegne si trovano in Agenor P.R., BHANDARI J.S., FLOOD R.P., "Speculative Attacks and Models of Balance of Payment Crises", *I.M.F. Staff Papers*, 1992; FLOOD R.P., MARION N.P., "Self-Fulfilling Risk Prediction: An Application to Speculative Attacks", *I.M.F.*, WP 98/124, August, 1998a. Il compito di questi *early warnings* è quanto mai problematico, come fa notare Dornbush, 1995 secondo il quale "of six crises predicted by experts, five never happen". Si veda la rassegna di I.M.F., op. cit., 1998a, pp. 88 ed i contributi di GOLDSTEIN M., "Presumptive Indicators/Early Warning Signals of Vulnerability to Financial Crises in Emerging Markets", *I.M.F.*, mimeo, January 1996; KAMINSKY G., REINHART C.M., "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems" *International Finance Discussion Paper*, no. 554, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System, March, 1996; KAMINSKY G., LIZONDO S., REINHART C.M., "Leading Indicators of Currency Crises", *I.M.F. Staff Papers*, March, 1998; MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., op. cit., 1998. Un interessante confronto dell'efficacia predittiva di tre importanti analisi empiriche (FRANKEL e ROSE, 1996; SACHS, TORNEL e VELASCO, 1996c e KAMINSKY, LIZONDO e REINHART 1998), viene compiuto da BERG A., PATTILLO C., "Are Currency Crises Predictable? A Test", *I.M.F.*, WP no. 98/154, 1998.

arricchiscono. Nella maggioranza delle indagini empiriche si riesce solo ad identificare il ruolo delle partite correnti e dei movimenti di capitale nella genesi delle crisi valutarie, ma non a specificare le relazioni fra le due sezioni della bilancia dei pagamenti. Una analisi delle cause delle crisi valutarie richiede un modello completo di interdipendenza fra aspetti finanziari ed aspetti reali, che deve tenere conto anche delle interrelazioni commerciali e finanziarie con il mondo esterno. I risultati sono forse più completi per quanto riguarda le modalità ed i fattori dei *capital reversals*, che negli ultimi periodi giocano un ruolo rilevante nell'innescare squilibri irreversibili del mercato dei cambi.

Le crisi finanziarie possono venire analizzate anche ricorrendo a modelli teorici, che stanno sempre più diversificandosi rispetto ai contributi iniziali degli anni '80, cosicché si può propriamente parlare di differenti generazioni di modelli nel tentativo di cogliere meglio le più recenti peculiarità del fenomeno (Agenor, Bhandar, Flood, 1992; Blackburn, Sola 1993; Garber-Svensson 1994; Jeanne 1995; Flood, Marion 1998). È possibile, almeno in via approssimativa, distinguere tre generazioni di modelli che diversamente identificano le cause ed i meccanismi di trasmissione delle crisi finanziarie. Anche la politica economica di contenimento risulta modificata nei diversi modelli, pur se il passaggio dall'analisi agli interventi non è sempre agevole ed apre un nuovo ed interessante capitolo. Molte delle analisi proposte si riferiscono ai paesi emergenti ma, *mutatis mutandis*, possono essere estese ad altri contesti ambientali.

Nella prima generazione di modelli, le cause delle crisi finanziaria vengono identificate nei *fundamentals* macroeconomici fuori riga, per cui gli speculatori hanno buon gioco a prevedere l'esito finale cioè, nella stragrande maggioranza delle esperienze, un sostanziale deprezzamento del tasso di cambio¹⁰. I maggiori re-

¹⁰ Il contributo iniziale di KRUGMAN P., "A Model of Balance of Payment Crises", *Journal of Money, Credit and Banking*, August, 1979, estende il modello di HENDERSON D.W., SALANT S.W., "Market Anticipation of Government Policy and Price of Gold", *Journal of Political Economy*, August 1978, analizzante gli attacchi speculativi ad organismi che si propongono di stabilizzare tramite operazioni di stockaggio i prezzi di risorse esauribili. Si veda anche il

sponsabili di tale deprezzamento debbono venire ricercati in inadeguate politiche monetarie, fiscali e valutarie che trascinano in inflazione, disavanzi pubblici, ecc., con una immediata controparte nel deficit delle partite correnti.

Gli speculatori traggono vantaggio diretto dal deprezzamento del tasso di cambio, che trova la sua logica giustificazione nello smantellamento di politiche inconsistenti e quindi nel riassorbimento del deficit delle partite correnti¹¹. Le conclusioni del modello di base sono assai robuste per quanto riguarda la sua estensione nelle più varie situazioni caratterizzate, ad esempio, da controllo dei capitali, incertezza delle politiche monetarie e fiscali, ottimizzazione del portafoglio degli investitori, imperfetta sostituibilità delle attività finanziarie, rigidità dei prezzi, ecc. (Flood e Garber, 1984; Blanco e Garber, 1986; Blackburn, 1988; Blackburn e Sola, 1993; Agenor e Flood, 1994). Pur con tutte le cautele del caso, tali modelli sono abbastanza rappresentativi delle crisi finanziarie degli anni '70 ed '80, per larga parte causate da profondi squilibri macroeconomici: si fa l'esempio del Messico e del Cile negli anni '70, dell'Argentina nel 1981 e del Messico nel 1982, della Francia e dell'Italia nei primi anni '80, ma gli esempi potrebbero facilmente moltiplicarsi.

Il secondo tipo di modelli si differenzia dal primo in quanto i *fundamentals* sono sufficientemente in linea per cui, in assenza di pressioni esterne, i pubblici poteri riescono senza particolari difficoltà a mantenere inalterato il tasso di cambio (Obstfeld, 1984 e 1986; Jeanne, 1995; Flood e Marion 1998b). Nel caso di

tentativo di Flood e Garber del 1984 (poi modificato da Dornbush nel 1987) di linearizzare il modello di KRUGMAN, 1979, in modo da precisare il periodo di collasso del regime dei cambi fissi. Cfr. FLOOD R., GARBER P., "Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples", *Journal of International Economics*, 1984.

¹¹ Nella prima generazione di modelli, gli aggiustamenti si basano su ortodosse "guidelines" di natura monetaria e fiscale anche se non sono ben specificate le traiettorie da seguire ed il mix delle politiche di risanamento. FRENKEL M., KLEIN M., "Balance of Payment Crises and Fiscal Adjustment Measures", *Journal of Macroeconomics*, Fall 1991, presentano un'interessante analisi delle più adeguate modalità (graduale o a "doccia fredda", con o senza *commitment*, ecc.) della politica fiscale per impedire crisi valutarie.

consistenti attacchi speculativi, le conclusioni cambiano poiché le autorità nazionali dilazionano o sospendono gli interventi di difesa per non incorrere nei costi relativi, lasciando quindi aperta la porta per crisi valutarie. Non è difficile interpretare il comportamento passivo dei *policy-makers* di fronte ad attacchi speculativi: ad esempio, difficilmente le politiche monetarie divengono restrittive per non aggravare la disoccupazione, ridurre gli investimenti, appesantire il peso del debito pubblico, generare sofferenze bancarie, ecc. Nello stesso senso, sembra difficile orientarsi verso politiche fiscali più rigorose, in quanto il taglio della spesa corrente stimola tensioni sociali incontrollabili, mentre la riduzione degli investimenti pubblici provoca un minor tasso di crescita.

In questa seconda categoria di modelli, le reazioni dilazionate ed incomplete dei pubblici poteri agli attacchi speculativi costituiscono quindi un elemento strategico nello scatenare una crisi¹². L'assenza di interventi pubblici porta a squilibri significativi sui mercati monetari, finanziari e valutarie che iniziano o accentuano il deficit delle partite correnti. Spesso, tuttavia, il deficit ricordato non ha neppure il tempo di materializzarsi appieno, in quanto gli squilibri sui mercati ricordati impongono violente variazioni del tasso di cambio.

La ragione ultima del comportamento degli speculatori si deve ricercare non nella presenza di politiche inconsistenti, che mettono in dubbio la *creditworthiness* del paese, bensì nella modifica dei *fundamentals* a seguito dei mancati interventi dei pubblici poteri. In queste condizioni, la previsione delle crisi finanziarie diventa assai problematica in quanto dipende non solo dall'attesa di profitti speculativi, ma anche dalla funzione del benessere

¹² Tali contributi mettono in luce come i pubblici poteri hanno spesso obiettivi molteplici e contraddittori. Il particolare tipo di interazione fra il settore privato ed i pubblici poteri permette al sistema di passare da una posizione di equilibrio all'altra con effetti destabilizzanti nel più lungo andare. Un interessante esame delle tematiche ricordate si trova in JEANNE, 1997, op. cit.; per una rassegna dei contributi sul problema degli equilibri multipli si vedano fra gli altri, AGENOR et al., 1992, op. cit e GARBER P.M., SVENSSON LAES E.O., "The Operation and Collapse of Fixed Exchange Rate Regime", *Nber*, WP no. 4971, 1994.

degli operatori pubblici che debbono valutare costi e benefici dei loro interventi. Diventa assai problematica anche la predisposizione di un quadro sistematico di interventi a livello domestico ed internazionale e non si è neppure sicuri della validità di strategie normalmente consigliate per evitare pressioni sul mercato dei cambi (ci si riferisce al collegamento formale con le monete forti come indicato da Obstfeld, 1994 e da Flood e Marion, 1996). Con i consueti *caveat*, questi modelli possono spiegare abbastanza bene le crisi finanziarie europee dell'inizio degli anni '90 (1992) con l'abbandono del meccanismo europeo di cambio (Erm) da parte di alcuni paesi comunitari¹³.

L'ultima generazione di modelli cerca di spiegare fenomeni assai più complessi di quelli del recente passato, in quanto alle tradizionali crisi valutarie si sommano crisi degli intermediari finanziari (crisi bancarie) e delle borse (crisi borsistiche) (Velasco, 1987; Krugman, 1998a e 1998b; Mishkin, 1999). Per di più, le crisi finanziarie si estendono con maggiore tempestività a livello mondiale, a causa della crescente apertura finanziaria esterna di molti paesi emergenti. Non desta quindi meraviglia che realtà così complesse richiedano modelli sempre più sofisticati e diversificati e che l'individuazione delle politiche economiche sia assai meno immediata rispetto alle precedenti analisi.

Nella terza generazione di modelli, le crisi finanziarie vengono spiegate non dagli squilibri macroeconomici (prima generazione) e neppure dalle "tentazioni" dei pubblici poteri (seconda generazione), bensì dai comportamenti degli intermediari finanziari che debbono gestire ingenti risorse in situazione di profonda incertez-

¹³ Ad esempio, secondo Eichengreen e Wyplosz i *fundamental* macroeconomici sono di scarsa utilità per spiegare la credibilità delle parità nell'ambito del sistema monetario europeo. Cfr. EICHENGREEN B., WYPLOSZ C., "The Unstable Ems", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, 1993. Per opinioni divergenti si vedano OKTER I., PAZARBASIOGLU C., "Speculative Attacks and Macroeconomic Fundamentals: Evidence from Some European Currencies", *European Economic Review*, April 1997 e, da ultimo, BUTER W.H., CORSETTI G.M., PESENTI P.A., "Interpreting the Erm Crisis: Country Specific and Systemic Issues", *Princeton Studies in International Finance, Essays in International Finance*, no. 84, March 1998.

za ed instabilità. Assai spesso la sequenza corre dalle crisi borsistiche e bancarie alle crisi valutarie, per cui compito principale della riflessione teorica è mettere in luce come il comportamento degli operatori finanziari possa influenzare le variabili macroeconomiche e come queste, di ritorno, rendano insostenibile la posizione degli intermediari finanziari. In queste situazioni, lo squilibrio delle partite correnti gioca un ruolo assai più modesto, essendo ridimensionato dall'instabilità dei capitali esteri dovuta alle precarie condizioni di liquidità e di solvibilità degli intermediari finanziari.

Il punto di partenza è l'elevato ricorso alle risorse estere degli intermediari finanziari, basato anche sulla falsa percezione di una implicita garanzia pubblica, che crea inevitabilmente problemi di azzardo morale. Sul piano degli effetti, l'entrata di rilevanti capitali esteri degenera in inflazione, che riguarda non tanto i beni correnti quanto le attività reali (suolo urbano, immobili, azioni, ecc.) verso le quali le risorse estere si dirigono¹⁴. L'aumento dei prezzi delle attività ricordate innesca un processo perverso, poiché fa apparire assai più solide del reale le condizioni finanziarie degli intermediari finanziari e nasconde l'elevato rischio connesso alla concentrazione delle risorse estere in settori ristretti, debolmente connessi con le attività produttive.

La bolla speculativa relativa ai prezzi del suolo urbano, degli immobili e dei valori mobiliari può improvvisamente scoppiare per le più svariate cause domestiche ed estere, che non è certamente facile identificare e tipicizzare. Il crollo dei prezzi delle attività ricordate provoca dapprima carenza di liquidità e forti dubbi sulla solvibilità degli intermediari finanziari, poi cessazione delle operazioni di prestito sul mercato internazionale ed, infine, sensibili processi deflazionistici a livello macroeconomico. Lo scoppio della bolla speculativa mette in moto un processo involutivo non molto dissimile da quello studiato per la Grande Depres-

¹⁴ Ad esempio le crisi valutarie dei paesi asiatici seguono e non precedono il ciclo "boom-bust" dei mercati finanziari ed immobiliari (*asset markets*). Gli investimenti immobiliari concernono spesso edifici per uffici e campi da golf definibili, secondo l'espressione di A. Greenspan, "*conspicuous construction*".

sione degli anni '30 (*debt-deflation*), che coinvolge a più o meno lunga scadenza variabili reali (produzione, occupazione, investimenti, ecc.)¹⁵. La circolarità fra i vari squilibri prima ricordata permette forse di spiegare la rilevante severità delle crisi di terza generazione, la vulnerabilità dei paesi colpiti dalle crisi "auto-realizzantesi" ed infine il contagio anche a paesi con deboli legami macroeconomici di tipo tradizionale.

3. *Il ruolo indiretto dei movimenti di capitale nelle crisi finanziarie*

In molte esperienze relative ai paesi emergenti, i movimenti di capitale giocano un ruolo, tutto sommato, assai modesto nella genesi delle crisi finanziarie che si deve invece imputare ad insostenibili deficit delle partite correnti (e spesso della sola bilancia commerciale). Questa conclusione si riscontra facilmente in pratica, allorché la mobilità dei capitali internazionali è debole, il paese è ancora lontano dalla completa liberalizzazione finanziaria ed i capitali esteri (leggasi investimenti diretti esteri) rispondono solo a variabili di lungo periodo. In queste condizioni, compito fondamentale dell'analisi teorica è innanzitutto definire in modo preciso il concetto di sostenibilità del deficit corrente¹⁶ e quantificare

¹⁵ Si veda il lavoro originale di FISHER I., "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, October 1933 ed i contributi di MINSKY H., "Debt-Deflation Processes in Today's Institutional Environment, BNL", *Quarterly Review*, December 1982 e WOLFSON M.H., "Irving Fisher's Debt-Deflation Theory: Its Relevance to Current Conditions", *Cambridge Journal of Economics*, no. 3, May 1996, che sondano la ripetibilità nelle circostanze attuali del processo di "debt-deflation". L'applicazione nella esperienza asiatica del modello fisheriano viene compiuta da WADE R., "The Asian Debt-and-Development Crisis of 1997: Causes and Consequences", *World Development*, August 1998.

¹⁶ Si vedano le differenti definizioni di MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., "Current Account Sustainability", *Princeton Studies in International Finance*, no. 81, October 1996a, pp. 4-7 e di MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", *I.M.F. Staff Papers*, October 1996b oltre che di I.M.F., 1998a, op. cit., pp. 86. Il concetto di sostenibilità concerne non solo la bilancia delle partite correnti ma anche i movimenti dei capitali e più in generale la posizione esterna (*external*

in misura almeno approssimativa il livello oltre il quale si innesca una crisi finanziaria¹⁷. Ultimo compito, ma certamente non il meno importante, è applicare i risultati precedenti alle varie situazioni concrete, per rendersi conto del ruolo relativo del deficit corrente rispetto ai movimenti di capitale nell'innescare crisi finanziarie¹⁸.

Pur se in modo indiretto, i movimenti dei capitali giocano sempre un ruolo importante nelle crisi finanziarie, anche quando la causa fondamentale deve essere ricercata nell'insostenibilità delle partite correnti. Infatti, per effetto sia dei meccanismi di mercato sia delle politiche economiche, i deficit delle partite correnti influenzano i movimenti di capitale in modo ora compensatore (ritardante) ora amplificante (accelerante). Quando i deficit correnti sono di modesta durata ed intensità, i capitali svolgono una funzione compensatrice, per cui le crisi finanziarie vengono respinte o ritardate; per contro, all'apparire di deficit correnti considerati insostenibili inizia il deflusso dei capitali internaziona-

sustainability) dei singoli paesi. Spesso il concetto viene utilizzato in senso assai meno preciso come, ad esempio, in IMF, 1997 a) senza riferimenti specifici alla modellistica teorica.

¹⁷ Tale percentuale è spesso commisurata al 5% come afferma L. SUMMERS (*The Economist*, 23.12.1995) citato da CORSETTI G., PESENTI P., ROUBINI N., "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?", *Banca d'Italia, Temi di Discussione*, no. 343, December 1998, pp. 13. Alcuni paesi (Australia, Irlanda, Israele, Malaysia, Corea del Sud) hanno superato indenni ingenti deficit delle partite correnti mentre in altri (Cile, Messico) sono apparse violente crisi esterne. Alcune applicazioni del criterio di sostenibilità ad economie sviluppate sono contenute in CASHIN P., McDERMOTT C.J., "Are Australian's Current Account Deficits Excessive?", I.M.F., WP no. 96/85, August 1996 e DEBELLE G., FARUQUE E., "What Determines the Current Account? A Cross Sectional and Panel Approach", I.M.F., WP no. 96/58, 1996.

¹⁸ Nel Messico, il deficit delle partite correnti rispetto al PIL sale da 2,5% nel 1988-89 a 6,72% nel 1992 ed a 8% nel 1994. Si veda I.M.F., *World Economic Outlook*, May 1995; CALVO G.A., MENDOZA E.G., "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons from the Mexican Debacle", *American Economic Review*, May 1996. Come dimostra Fratzscher, la situazione dei paesi del Sud-est asiatico è ovviamente diversificata e si passa nel 1996/97 da un deficit partite correnti/Pil di 3,3% in Indonesia a 4,7% nelle Filippine, 4,8% in Corea, 4,9% Malaysia ed infine 8,1% in Thailandia. Cfr. FRATZSCHER M., "Why are Currency Crises Contagious? A Comparison of the Latin American Crises fo 1994-95 and the Asian Crisis of 1997-82", *Weltwirtschaftliches Archiv*, heft 4, 1998.

li, per cui le crisi finanziarie divengono ineluttabili. Al di fuori di queste conclusioni scontate, il ruolo dei movimenti di capitale dipende soprattutto dalle cause specifiche del deficit delle partite correnti e, fra queste, in primo luogo dalle politiche economiche e dagli shock esterni, oggetto di approfondimento sub 3.1 e 3.2.

3.1 - Il primo gruppo di cause della ricordata insostenibilità del deficit delle partite correnti può sintetizzarsi nelle inadeguate politiche economiche domestiche, sia in senso assoluto, sia relativamente alle esistenti condizioni interne ed internazionali. In queste situazioni, le politiche economiche correnti possono continuare sino all'esaurimento delle riserve valutarie che di norma sono di modesta entità nei paesi qui considerati, in quanto servono solo ad attenuare squilibri momentanei del mercato dei cambi. Con molte probabilità, tuttavia, l'accertata inconsistenza delle politiche economiche spinge i pubblici poteri prima che all'inversione della rotta, per fattori oggettivi ritardata e/o insufficiente, al deprezzamento della moneta nazionale, prima dell'inutile esaurimento delle riserve valutarie.

Per avvicinarsi maggiormente alla realtà, l'analisi si concentrerà soprattutto sulle classiche politiche macroeconomiche (monetarie, fiscali e valutarie), ma può facilmente estendersi alle politiche strutturali¹⁹. Il *modus operandi* delle diverse politiche macroeconomiche è abbastanza diverso e quindi il loro impatto sui movimenti di capitale, almeno nei periodi iniziali, può sensibilmente variare, per cui vale la pena esaminarle disgiuntamente.

¹⁹ Le riforme strutturali probabilmente amplificano nel breve periodo il deficit delle partite correnti in quanto richiedono risorse produttive estere, disorganizzano la produzione corrente ed inevitabilmente creano tensioni sociali. Il deficit delle partite correnti dipende non solo dalla direzione settoriale delle riforme (verso i settori *traded* o *non-traded*, i settori di esportazione o sostituenti le importazioni, ecc.) ma anche dagli effetti sulla produttività generale del sistema, sui comportamenti imprenditoriali e sindacali, sulle innovazioni tecnologiche, ecc. Onde evitare crisi finanziarie è quindi indispensabile che i capitali delle organizzazioni internazionali supportino adeguatamente i processi di modernizzazione e che gli investitori siano convinti della credibilità delle riforme. Si veda RODRIK D., "Understanding Economic Policy Reform", *Journal of Economic Literature*, 1996.

3.1.1 - Sono in primo luogo imputate le politiche monetarie eccessivamente espansive, che per raggiungere illusori obiettivi di breve periodo esercitano effetti devastanti sulle macrovariabili strategiche, come ad esempio sul livello di inflazione, saggio di interesse, disavanzo pubblico, ecc. L'ulteriore passaggio al deficit delle partite correnti è immediato per gli effetti espansivi della politica monetaria sul consumo e, nella migliore delle ipotesi, sugli investimenti che inevitabilmente stimolano le importazioni. Per di più, la maggiore domanda domestica fa deviare parte della produzione nazionale dai mercati esteri all'assorbimento interno per cui, anche tramite il canale delle esportazioni, la bilancia delle partite correnti peggiora. Se, come spesso succede nei paesi emergenti, l'elasticità dell'offerta domestica è modesta la maggiore domanda interna porta con sé aumenti dei prezzi e minore competitività del sistema: detto in altri termini, gli effetti negativi delle politiche monetarie sulle partite correnti sono immediati, mentre i potenziali effetti negativi sulla produzione si attenuano sino ad annullarsi.

Il passaggio dal deficit delle partite correnti al saldo dei movimenti di capitale non è semplice, poiché può seguire differenti traiettorie secondo le condizioni del mercato finanziario e la dinamica delle variabili domestiche. Di norma, nei paesi emergenti, gli effetti del *mismanagement* monetario sono assai diretti ed intensi sulle variabili che condizionano i capitali esteri a causa dell'anelasticità dell'offerta, dell'elevato debito pubblico, della sovra-rea-zione del mercato dei cambi, della scarsa sofisticazione del mercato finanziario, ecc. Per quanto sia difficile generalizzare, sembra tuttavia che in un primo momento politiche monetarie espansive aumentano i flussi di capitali dall'estero, ma questa dinamica non dura a lungo in presenza di politiche monetarie non credibili e di inadeguate risposte delle variabili interne (monetarie e reali).

Nel breve periodo, aumentano sia gli investimenti diretti esteri che gli investimenti azionari di portafoglio, in quanto politiche monetarie espansive aumentano il tasso di profitto ed i corsi dei valori mobiliari. Le conclusioni sono assai più differenziate per i prestiti esteri, in quanto la riduzione del tasso di interesse domestico può deviare i mutuanti dal mercato esterno a quello

interno²⁰. Non si possono nemmeno escludere ritorni di capitale illegalmente esportati, specialmente se si mettono in opera particolari facilitazioni in materia fiscale e valutaria.

Nel più lungo periodo, politiche monetarie espansive bloccano i capitali esteri poiché gli effetti positivi sull'offerta domestica si riducono, mentre appaiono sempre maggiori tensioni inflazionistiche. Non è quindi difficile prevedere un irrigidimento della iniziale politica monetaria espansiva, accompagnata da una politica fiscale restrittiva e, in alcuni casi, persino da un apprezzamento del tasso di cambio (reale). Le ricordate categorie di capitali esteri vengono così scoraggiate, poiché da un lato si riducono il tasso di profitto ed i corsi dei valori mobiliari e dall'altro aumenta lo *spread* sui prestiti esteri e si fanno luce fenomeni di razionamento sul mercato internazionale. Infine, le aspettative pessimistiche contagiano anche i residenti, incentivandoli a riallocare il proprio portafoglio: la quota detenuta all'estero viene quindi aumentata, compensando un minor rendimento con un minor rischio.

Per effetto della dinamica delle partite correnti e dei movimenti di capitale non desta quindi meraviglia che nei paesi emergenti moltissime crisi finanziarie siano precedute da elevati tassi di aumento delle variabili monetarie. Assai spesso ci si accontenta solo di misurare la dinamica delle grandezze monetarie (base monetaria, M1, M2 e M3), nonostante la loro difficile definizione e quantificazione nei paesi qui considerati²¹; a volte si preferisce sondare la dinamica dei prestiti al settore privato, anche per vagliare il comportamento degli imprenditori e quindi degli investi-

²⁰ Questa conclusione è puramente virtuale poiché spesso le imprese richiedono risorse estere e non moneta nazionale, le autorità monetarie pongono stretti limiti ai prestiti domestici delle banche nazionali ed i progetti finanziabili sono rigorosamente selezionati dal punto di vista dimensionale, settoriale e territoriale.

²¹ Si vedano le conclusioni di AZIZ J., CARAMAZZA F., SALGADO R., "Currency Crises: In Search of Common Features", I.M.F., mimeo, 1998 che vengono convalidate da I.M.F., 1995, op. cit., pp. 91. Secondo l'ultimo studio la punta massima della espansione monetaria precede di due anni le crisi finanziarie con un picco verso l'ottavo mese e tale risultato si verifica nei vari gruppi di paesi e tipi di crisi.

menti produttivi²². È pur vero che a volte la dinamica delle variabili ricordate si collega a fattori internazionali, ma è altresì vero che la strategia di politica monetaria gioca sempre un grande ruolo, non fosse altro che per amplificare gli shock esterni.

Ben più complesso è sondare la ragioni profonde del *mismanagement* monetario che, come mostra l'evidenza empirica di questi ultimi anni nei paesi emergenti, non è sempre il portato di scorrette strategie delle autorità monetarie "per sé", bensì riflette i comportamenti poco ortodossi dei pubblici poteri e gli shock reali o monetari nel contesto internazionale. In altre parole, spesso, la politica monetaria agisce in modo scomposto a causa della scarsa indipendenza delle banche centrali e del mancato sostegno delle organizzazioni finanziarie internazionali di fronte a shock esterni. L'origine profonda delle crisi finanziarie deve essere ricercata nel gioco complesso fra *policy-makers* (interni ed esteri), più che nel rapporto fra *policy-makers* ed operatori privati, come spesso succede nei paesi industriali. In questa situazione, anche le soluzioni si fanno più complesse rispetto ad operazioni di *re-styling* delle politiche monetarie investendo la riforma delle banche centrali, richiedendo un più adeguato supporto del Fmi e rendendo più compatibili le politiche fiscali e valutarie.

3.1.2 - Gli effetti di politiche fiscali lassiste sulle crisi finanziarie sono ben noti e si sommano a quelli altrettanto conosciuti sulle crisi di più lungo periodo (come ad esempio la *debt-crisis* degli anni '80 a causa dei *twin deficits*). Per quanto la definizione di politiche fiscali lassiste sia assai poco rigorosa e comprenda le più varie situazioni, con molte probabilità il *mismanagement* fiscale attiva meccanismi reali e monetari che portano ad un deficit delle partite correnti e, direttamente o indirettamente, ed un deflusso

²² Nell'esperienza messicana, il rapporto crediti al settore privato/Pil è cresciuto dal 1990 al 1994 del 21,9%, in misura di gran lunga superiore a quanto avvenuto negli altri paesi latino americani. Nei paesi asiatici nel periodo 1990-96 il ricordato rapporto aumenta fortemente solo in Thailandia (34,3%) e Filippine (30,1%); l'aumento è più modesto in Malaysia (15,9%) ed ancora più contenuto in Corea (9,7%) ed Indonesia (6,1%).

dei capitali per cui, prima o poi, le crisi finanziarie divengono ineliminabili²³.

La situazione è assai diversificata nei differenti paesi, ma nella maggioranza degli episodi esaminati l'imputato principale deve essere ricercato nei disavanzi pubblici²⁴. Spesso fuori controllo è la spesa pubblica per consumi, a causa di motivi economici e/o politici, anche se non si può escludere il ruolo della spesa pubblica in conto capitale per investimenti nelle pubbliche imprese o in infrastrutture. In alcuni casi la spesa pubblica si espande poiché viene modificata l'esistente legislazione, nel senso di estendere i benefici e/o le categorie beneficiarie ma, soprattutto nei periodi più vicini, la causa deve essere ricercata nell'aumento delle prestazioni dovute a causa del peggioramento della congiuntura domestica (aumento della disoccupazione, della povertà, dei settori e delle imprese in crisi, ecc.). Alla maggiore spesa pubblica possono eventualmente accompagnarsi minori entrate fiscali, spesso il portato non tanto della riduzione delle aliquote o di fenomeni di evasione-elusione, quanto del crollo della base imponibile (del reddito a causa di recessioni interne, del valore delle esportazioni per i minori prezzi delle materie prime, ecc.). In alcune (limitate) esperienze, il bilancio statale viene aggravato dalla massiccia conversione del debito pubblico in obbligazioni a breve termine, indicizzate su monete chiavi, ma ripagabili in moneta nazionale.

²³ Secondo KRUGMAN, op. cit., 1979, in un sistema a cambi fissi, i deficit pubblici finanziati da creazione di moneta sono alla base degli attacchi speculativi e tale causalità è ripresa, fra gli altri, da GRILLI V., "Buying and Selling Attacks on Fixed Exchange Rate Systems", *Journal of International Economics*, 1986 e da CALVO G.A., "Balance of Payment Crises in a Cash-in-Advance Economy", *Journal of Money, Banking and Credit*, February, 1987. Gli studi empirici non trovano invece una relazione sistematica fra crisi finanziarie e dimensioni del deficit fiscale come, ad esempio, suggeriscono FRANKEL e ROSE, 1996, op. cit. e I.M.F., 1998a, op. cit., pp. 92.

²⁴ Nel caso messicano la riforma fiscale del 1987 esercita sensibili effetti positivi sino al 1992; nel 1993 la politica fiscale diviene più lassista in vista delle imminenti elezioni e della recessione domestica anche se il deficit pubblico rimane ancora sotto controllo. La situazione dei paesi asiatici è troppo eterogenea per un discorso semplificato, ma nel complesso la finanza pubblica non pone per sé gravi problemi.

La conversione viene giustificata dai differenziali di interesse sui mercati finanziari esteri e nazionale, ma il vantaggio si trasforma in perdita netta in caso di deprezzamento per il più oneroso servizio del debito pubblico²⁵.

Dal punto di vista teorico, i rapporti fra disavanzo pubblico e deficit delle partite correnti sono assai complessi, si da permettere l'emergere di due conclusioni opposte. Secondo la versione tradizionale, esiste una perfetta coincidenza fra disavanzo pubblico e deficit delle partite correnti, per cui in ultima istanza le cause delle crisi finanziarie sono da ricercare esclusivamente nella spesa pubblica²⁶. La versione più sofisticata, sulla base della teoria della neutralità del debito pubblico, giunge a risultati opposti. Allorché il disavanzo pubblico viene finanziato con l'emissione di obbligazioni, gli operatori privati razionalmente prevedono una maggiore tassazione per far fronte all'onere degli interessi e del rimborso. In un'ottica intertemporale, gli operatori privati sono quindi portati ad aumentare il risparmio, per cui i loro comportamenti di spesa compensano quelli dei pubblici poteri: gli effetti macroeconomici di finanze pubbliche in disordine sulle varie componenti della domanda globale tendono quindi ad annullarsi (Barro, 1974). La seconda versione viene di solito limitata al contesto domestico, ma non sembra impossibile una sua estensione ad economie aperte: il disavanzo pubblico incentiva inizialmente il deficit corrente, ma l'aumentata propensione al risparmio degli operatori privati riduce le importazioni (aumenta le esportazioni) con un sostanziale equilibrio delle partite correnti²⁷.

²⁵ L'esperienza più nota è sicuramente quella del Messico allorché da marzo ad ottobre 1994 13 miliardi \$ di Cetes (titoli pubblici a brevissimo termine, in moneta nazionale) detenuti dal settore privato sono scambiati in Tesobonos libellati in dollari Usa. Dal febbraio al maggio 1994, il tasso di interesse sui Cetes passa da 9,5% a 16,4%, per cui la conversione si spiega col tentativo di ridurre il saggio di remunerazione nominale dei titoli pubblici.

²⁶ Si tratta della *New Cambridge School* che, sulla base della stabilità del *gap* risparmio-investimenti nel settore privato, dà luogo ad interessanti modelli teorici ed a proposte innovative di politica economica. La situazione dei paesi emergenti è ben diversa da quella esaminata dalla *New Cambridge School* e probabilmente richiede una altra categoria di modelli (ad esempio i *two o three gap models*).

²⁷ Naturalmente tale risultato è assai più difficilmente realizzabile rispetto

È inutile aggiungere che la realtà non si adegua a nessuna delle due versioni presentate, come diverse indagini empiriche hanno dimostrato, ma esiste un fondato sospetto che nei paesi emergenti ci si avvicini maggiormente alla prima versione per cui il disavanzo pubblico è una delle cause, assai spesso determinante, di pesanti squilibri delle partite correnti.

I rapporti fra politiche fiscali e capitali esteri sono assai differenziati dovendo distinguere accuratamente fra modifiche della struttura delle entrate e della spesa pubblica e la comparsa di ingenti disavanzi pubblici. Sotto il primo aspetto, i capitali esteri sono negativamente influenzati ad esempio da una maggiore tassazione delle rendite finanziarie, che spesso viene richiesta per distribuire in modo più equo il carico fiscale ed evitare tensioni sociali. Ancora, lo spostamento del carico fiscale dalle famiglie alle imprese influenza negativamente gli investimenti diretti esteri, in misura minore se rivolti al mercato domestico, mentre più incerti sono gli effetti sugli investimenti azionari di portafoglio a causa della accresciuta domanda dei residenti.

L'aspetto più interessante concerne tuttavia gli effetti del disavanzo pubblico sui capitali esteri, anche perché si può giungere a conclusioni più tipicizzate. Allorché il crescente disavanzo pubblico è finanziato dall'espansione monetaria, molte delle conclusioni già avanzate per la politica monetaria debbono venire ripetute: non si può in questa sede non ricordare ancora che una delle cause più importanti del *mismanagement* monetario si deve al crescente disavanzo pubblico.

Qualora i pubblici poteri ricorrono alla emissione di obbligazioni per finanziare i deficit pubblici, si assiste nel corso del tempo a movimenti di segno alterno dei capitali esteri. In un primo momento, la domanda di prestiti degli enti pubblici viene soddisfatta in parte anche da investitori esteri se accompagnata da condizioni accettabili di rendimento-rischio. Le conclusioni sono ancora più rafforzate qualora i pubblici poteri preferiscono classare l'intero stock di obbligazioni sui mercati esteri per non tur-

alla versione "chiusa", poiché richiede che le importazioni e le esportazioni siano assai sensibili al variare del risparmio e quindi della domanda domestica.

bare il ristretto mercato mobiliare domestico (spesso le obbligazioni ricordate vengono per larga parte acquistate dai residenti tramite capitali illegalmente esportati). In una seconda fase, il classamento dei titoli pubblici sui mercati esteri diventa sempre più difficile, poiché il crescente indebitamento e la convinzione di una scorretta utilizzazione dei fondi ottenuti induce alla prudenza ed al razionamento, almeno implicito, gli investitori esteri (soprattutto quelli istituzionali).

3.1.3 Le politiche valutarie vengono giustamente considerate il canale più semplice per innescare crisi valutarie, per i rapporti diretti con le partite correnti ed i movimenti di capitale²⁸. A differenza delle politiche monetarie e fiscali, le crisi finanziarie sono innescate da politiche valutarie troppo ortodosse, che tuttavia non sono consistenti dal punto di vista temporale per cui il ritorno ad una posizione più sostenibile richiede un forte deprezzamento del tasso di cambio.

Il rapporto fra politiche valutarie e partite correnti è un classico della letteratura, per cui è persino inutile riprenderlo. Non c'è dubbio che la sopravvalutazione del tasso di cambio porti in breve periodo a deficit ingenti delle partite correnti, in quanto per lo più i flussi commerciali dei paesi emergenti sono ad assai ele-

²⁸ Una stretta associazione fra sopravvalutazione del tasso di cambio e crisi finanziarie è presentata in EDWARDS S., *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment*, Cambridge, Mass., Mit Press, 1989; KLEIN M.W., MARION N.P., "Explaining the Duration of Exchange Rate Pegs", *Journal of Development Economics*, December 1997; EICHENGREEN, ROSE e WYPLOSZ, 1995, op. cit.; MILESI FERRETTI e RAZIN, 1998, op. cit. Si veda in I.M.F., 1998, op. cit., pp. 90, il comportamento del tasso di cambio reale nei mesi precedenti (e seguenti) le crisi finanziarie nei diversi tipi di paesi. Come appare in KAMIN S.B., ROGERS J.H., "Monetary Policy in the End-Game to Exchange Rate Based Stabilizations: The Case of Mexico", *Journal of International Economics*, November 1996 e I.M.F., op. cit., 1995, nell'esperienza messicana dal piano di stabilizzazione (dicembre 1987) alla fine del 1994 il peso subisce un apprezzamento reale del 55%. L'apprezzamento delle monete asiatiche dal gennaio 1993 è abbastanza sensibile e si aggira sul 15-20% come appare in I.M.F., *Annual Report*, 1998d, pp. 35 e in RADELET S., SACHS J.D., "The East-Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies and Projects", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, pp. 24-45.

vata elasticità-prezzo. Nel più lungo andare, le conclusioni possono essere modificate poiché un tasso di cambio forte può dar luogo ad effetti positivi sugli investimenti e sui comportamenti imprenditoriali (così come il deprezzamento può dar luogo a fenomeni stagflazionistici, nello stesso modo l'apprezzamento può diventare espansivo). Esistono tuttavia ampi dubbi che la maggioranza dei paesi emergenti riesca a superare indenne la fase iniziale, a causa delle immediate ed evidenti reazioni dei flussi commerciali al tasso di cambio sopravvalutato.

I rapporti fra politica valutaria e movimenti di capitale sono facilmente visibili se si tiene conto che le aspettative del tasso di cambio sono una variabile determinante di almeno una ampia categoria di capitali esteri. Nel più breve termine, un tasso di cambio forte incentiva prestiti esteri, in quanto si attendono guadagni in conto capitale a causa del probabile deprezzamento della moneta nazionale (un ruolo assai minore è giocato dai differenziali dei tassi di interesse fra mercato estero e domestico). D'altra parte, tuttavia, vengono sfavoriti gli investimenti diretti esteri e gli investimenti azionari di portafoglio, a causa della riduzione del tasso di profitto e della caduta dei valori di borsa. Si può comunque confermare l'impressione che in una prima fase l'apprezzamento del tasso di cambio non fa emergere attacchi speculativi, poiché gli effetti negativi sulle partite correnti sono equilibrati dall'affluire di alcune categorie di capitale estero.

La situazione cambia profondamente allorché il tasso di cambio è considerato eccessivamente sopravvalutato ed in più le condizioni mondiali si irrigidiscono. Il deficit delle partite correnti si impenna e per di più le risorse estere rifuggono (fuggono) dal paese. Infatti i capitali esteri, maggiormente legati alla congiuntura domestica, sono sempre più riluttanti ad investirsi nell'apparato produttivo per gli effetti deflazionistici del tasso di cambio. La situazione dei capitali finanziari è assai più variegata, poiché l'attesa di un forte deprezzamento del tasso di cambio viene bilanciata dal timore di interventi repressivi dei pubblici poteri. Questi infatti possono essere costretti ad introdurre controlli sui cambi (un doppio mercato dei cambi), intensificare la tassazione delle rendite finanziarie, interferire pesantemente sull'uscita dei capitali

o, più semplicemente, ricorrere a moratorie. A questo punto, le aspettative di forti guadagni in conto capitale cedono il passo ai timori di non poter disporre del capitale investito per cui, poco a poco, ma più spesso in modo repentino, si fanno luce i *capital reversals* e quindi le crisi finanziarie.

Se la conclusione precedente può venire accettata, una necessaria precisazione ne riduce la portata, almeno nelle situazioni più compromesse. Nei paesi emergenti, infatti, è sempre assai difficile la determinazione del tasso di cambio di equilibrio, cosicché largo spazio è lasciato alle aspettative dei singoli operatori spesso in balia dei più vari fattori che non trovano giustificazione in una attenta lettura della realtà. In alcuni paesi emergenti, i tassi di cambio possono rimanere sopravvalutati per lunghi periodi per poi precipitare in tempi ristretti, mentre in altri le crisi avvengono solo per lievi scostamenti del tasso di cambio rispetto al valore di equilibrio.

Le diverse politiche valutarie sono utilmente analizzabili non solo a scopo classificatorio, ma anche per graduarle secondo il grado di pericolosità nell'innescare crisi valutarie. A questo proposito bisogna ricordare che spesso politiche valutarie si rivelano ad una prima lettura del tutto accettabili per obiettivi stabilizzatori, ma poco più avanti la loro utilità viene compromessa dalle condizioni internazionali e dai vincoli domestici.

In questo ambito, l'imputato principale delle crisi finanziarie deve venire spesso ricercato nell'assegnazione al tasso di cambio di una funzione antinflazionistica all'interno di un processo di stabilizzazione macroeconomica²⁹. Per effetto di tale strategia, l'apprezzamento del tasso di cambio impartisce al sistema impulsi deflazionistici tramite il settore dei beni *traded*, ma allo stesso tempo rovescia l'onere della stabilizzazione sulle partite correnti. La ricordata politica valutaria può venire accettata solamente se concordata con le organizzazioni internazionali che si accollano

²⁹ Si veda l'esame dei vari regimi valutari e del ruolo dei vari "peg" in I.M.F., 1999b, op. cit. Un esame molto accurato della funzione del tasso di cambio nei processi di stabilizzazione è compiuto da CALVO G.A., VEGH C.A., "Inflation Stabilization and Balance of Payment Crises in Developing Countries", *Nber*, WP no. 6925, 1999.

l'onere di finanziare gli inevitabili squilibri di parte corrente ed influenzano positivamente i movimenti di capitale, anche attraverso accordi di riscadenziamento del debito estero.

Non ci si allontana molto dal quadro precedente allorché la moneta nazionale viene agganciata ad una moneta forte tramite modalità più o meno rigide. Il ricordato *peg* è reso necessario per rendere più credibile agli occhi degli investitori domestici e stranieri la strategia di politica economica rispetto al solo annuncio di politiche monetarie e fiscali "virtuose". È probabile, tuttavia, che l'aggancio ad una moneta forte si riveli una politica meno credibile rispetto a politiche valutarie legate ad accordi di stabilizzazione macroeconomica, in quanto manca l'avallo delle organizzazioni internazionali e, per di più, può venire abbandonato senza particolari vincoli esterni.

Almeno per quanto riguarda le partite correnti, l'aggancio ad una moneta forte può rivelarsi un pesante handicap allorché, per fattori totalmente esogeni al paese, la moneta di aggancio tenda ad apprezzarsi rispetto alle altre monete dominanti. In questo caso automaticamente il tasso di cambio del paese emergente si apprezza, con forti deficit delle partite correnti se, com'è probabile, le esportazioni del paese con *peg* sono a forte elasticità-prezzo³⁰. I tradizionali mercati delle aree più sviluppate sono irrimediabilmente compromessi a favore non della produzione locale, bensì dalle esportazioni degli altri paesi emergenti (non legati o legati ad altre monete-chiave) che guadagnano competitività. Una situazione paradossale sembra allora apparire: da un lato il *peg* degrada pesantemente le partite correnti, dall'altro lato non si può rigettarlo, perché mina la credibilità delle politiche economiche del paese e quindi conduce a *capital reversals*³¹.

³⁰ Si ricorda a partire dall'estate 1995 la rivalutazione del 50% circa del dollaro rispetto allo yen, che riduce gravemente la competitività delle monete asiatiche strettamente collegate alla valuta statunitense. Il fenomeno ricordato è ancora più accentuato a partire dal 1994 dalla svalutazione del 50% della moneta cinese rispetto al dollaro e dalla evoluzione valutaria mondiale come appare chiaramente in B.I.S., "International Banking and Financial Market Development", *Quarterly Review*, November 1998.

³¹ Non si considera in questa sede ma sub 4.3.1 la politica valutaria passiva

3.2 - Fra le cause di insostenibilità del deficit corrente, oltre alle politiche economiche, si debbono ricordare gli shock di carattere reale, che con periodicità costante colpiscono i paesi emergenti³². Per restringere il campo d'azione ci si limiterà solo a shock di origine esterna, assai numerosi e con effetti diffusi nelle cosiddette economie dipendenti. Tali shock possono colpire singoli paesi emergenti (shock idiosincrasici), oppure l'intera categoria (shock comuni), ma tale distinzione si rivela poco significativa in quanto anche questi ultimi hanno effetti assai differenziati fra i singoli paesi.

La rilevanza dei vari shock di origine reale viene amplificata dal fatto che le politiche domestiche di compensazione sono sempre di difficile elaborazione e spesso inefficaci mentre le misure di carattere internazionale arrivano con molto ritardo. Per di più, politiche di difesa degli shock non ben individuate e realizzate possono creare effetti deflazionistici a catena, poiché ogni paese cerca di "mettere ordine" nella propria casa, inviando *spillover* negativi ai restanti sistemi.

Gli shock ricordati agiscono sulle partite correnti in modo diretto, ora aumentando il costo delle importazioni, ora bloccando le esportazioni, oppure in via indiretta, riducendo la competitività del sistema. A volte gli effetti sulla bilancia delle partite correnti sono solo di breve periodo, ma il più delle volte si estendono soprattutto al lungo andare, rendendo obsoleto il modello di specializzazione adottato. Fra gli shock reali di natura esterna che in modo frequente colpiscono con particolare intensità i paesi emergenti, basti ricordare l'estendersi di fasi recessive nei paesi industriali, il crollo dei corsi mondiali dei prodotti di base esportati, l'aumento dei prezzi petroliferi, nuove forme di protezionismo commerciale nei sistemi industriali, ecc.

delle banche centrali in presenza di forti afflussi di capitale estero che apprezzano la moneta nazionale. Infatti, in questa situazione la causa maggiore delle crisi finanziarie deve essere ricercata nei movimenti di capitale e non nelle partite correnti per cui il rinvio al paragrafo successivo è d'obbligo.

³² A ben guardare anche shock esteri di carattere monetario influenzano la bilancia delle partite correnti poiché aumentano il servizio del debito estero in presenza di prestiti esteri ottenuti a tasso di interesse variabile. L'esclusione degli shock monetari da questo paragrafo si giustifica con i loro maggiori effetti diretti sui movimenti di capitale per cui verranno trattati nel paragrafo successivo.

In questa situazione compromessa delle partite correnti, i flussi di capitale estero spesso non agiscono in modo compensativo, bensì aggravano il deficit della bilancia dei pagamenti. Infatti, qualora gli shock colpiscono anche se in modo differenziato l'insieme dei paesi emergenti, è ben difficile prevedere un afflusso massiccio di capitali, a causa del diffondersi di aspettative pessimistiche a livello di sistema mondiale. Inoltre gli shock di carattere reale sono quasi sempre seguiti da shock di carattere monetario dei paesi industriali, che si riversano sul sistema finanziario internazionale: il conseguente aumento del tasso di interesse e degli *spreads* ed il probabile emergere di fenomeni di razionamento del credito, compromettono ancora di più il finanziamento dei deficit esterni dei paesi emergenti.

La precedente conclusione pessimistica può venire modificata più o meno ampiamente in caso di shock di breve periodo e reversibili, in quanto gli effetti sulle partite correnti sono considerati transitori. Una seconda eccezione si deve avanzare allorché gli shock reali determinano un aumento notevole del risparmio mondiale, a causa della debole propensione alla spesa dei paesi beneficiari e della decrescente domanda di investimenti per il peggiorare della congiuntura mondiale³³. Infine, i prestiti "fuori mercato" delle organizzazioni finanziarie possono andare controcorrente rispetto ai crediti privati, per cui il loro aumento viene giustificato dalla necessità non solo di evitare crisi finanziarie nei paesi emergenti, ma anche di sostenere la domanda mondiale³⁴.

Per quanto importanti, non sembra che i qui ricordati shock reali siano la causa fondamentale delle recenti crisi finanziarie,

³³ Questo fenomeno si è verificato a seguito dei due shock petroliferi della metà e fine degli anni '70 poiché i paesi esportatori, spesso di piccole dimensioni e scarsamente popolati, non potevano utilizzare convenientemente il crescente risparmio domestico. È inutile aggiungere che il finanziamento tramite prestiti a media scadenza dei deficit esteri dei paesi importatori di petrolio può a più o meno lunga scadenza intaccare la solvibilità dei paesi colpiti da shock.

³⁴ Volutamente non ci si è soffermati sugli interventi finanziari degli organismi internazionali che agiscono come *lenders of last resort*. Il vantaggio di tale funzione creditizia rispetto a quelle più tradizionali di fissazione di *guidelines*, di disseminazione di corrette informazioni e di controllo non è ancora ben delineato nella letteratura specialistica.

anche se spesso giocano un ruolo amplificatore di altri fattori, come più oltre si vedrà. Nell'esperienza degli anni '90, non si notano variazioni improvvise e rilevanti dei *terms of trade* dei paesi emergenti, anche se il prezzo delle materie prime continua il suo trend negativo³⁵. Le condizioni di apertura commerciale dei sistemi progrediti rispetto alle esportazioni industriali dei paesi emergenti non si deteriorano, come dimostra anche la conclusione di importanti accordi di liberalizzazione dei beni e servizi. Infine, il tasso di sviluppo dei paesi industriali è accettabile e la sostenuta domanda di beni di consumo ed intermedi proveniente dai paesi emergenti ne è una valida conferma. Ovviamente, il clima globale non è più quello dei anni '60 e '70-75, poiché si fanno ancora sentire le conseguenze negative sulla produzione, investimenti ed interscambio della *debt crisis*³⁶. Tuttavia, la stragrande maggioranza dei paesi industriali sembra aver imboccato, in modo più (Stati Uniti) o meno (Unione europea e Giappone) vigoroso, una strategia di politica economica aperta e coordinata, in modo da uscire senza ulteriori shock dalla fase recessiva.

4. *I movimenti di capitale come causa diretta delle crisi finanziarie*

Il secondo gruppo di cause delle crisi finanziarie nei paesi emergenti è più direttamente legato ai capitali esteri, mentre le politiche economiche domestiche e gli shock esterni di carattere reale giocano un ruolo meno rilevante e subordinato³⁷. La spiega-

³⁵ I prezzi dei beni di base (prodotti energetici esclusi) in dollari Usa registrano riduzioni più o meno intense dal 1989 al 1993 per cui gli aumenti del 1994 e del 1995 servono solo a riportare i corsi mondiali a livello della metà degli anni '80.

³⁶ Basti a questo riguardo ricordare che il tasso di aumento della produzione mondiale si riduce da 4,6% (1988) a 3,4% nel 1989, a 2,4% nel 1990 e a 1,3% nel 1991 ove si raggiunge il punto di minimo. Da allora la congiuntura si ravviva sino ad arrivare ad un tasso di aumento di 3,8% nel 1995, 4,2% nel 1997 e 4,1% nel 1998.

³⁷ Il ruolo dei movimenti di capitale è messo in luce in quasi tutti gli Autori più recenti anche se tramite canali e meccanismi assai differenti come appare, ad esempio, in CALVO e MENDOZA, 1996, op. cit.; CALVO G.A., "Varieties of

zione si basa su violenti e spesso imprevisi *reversals*, che colpiscono soprattutto quei paesi caratterizzati nei periodi immediatamente precedenti da massicci afflussi di capitali esteri, privati e spesso anche pubblici³⁸. Le modalità dei *reversals* sono le più diverse e si concretizzano volta a volta in rilevanti *capital outflows* (investimenti azionari di portafoglio), in non meno forti riduzioni dei *capital inflows* (investimenti diretti esteri), nei mancati rinnovi dei crediti scaduti (crediti bancari) e/o, infine, in repentine fughe dei capitali domestici³⁹. Beninteso si tratta di *reversals* che precipitano una situazione domestica altrimenti sostenibile, dimostrata ad esempio dal livello accettabile delle macrovariabili più significative di tipo nominale (tasso di inflazione, tasso di interesse, ecc.) e reale (investimenti, deficit pubblico, ecc.)⁴⁰.

La spiegazione delle cause dei *capital reversals* è assai complessa e spazia dal livello mondiale a quello regionale ed infine a

Capital Market Crises", in CALVO G.A., KING M. (eds.), *The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy*, New York, St Martin's, 1997; BUIRA A., "An Alternative Approach to Financial Crises", *Princeton University, International Finance Section, Essays in International Finance*, no. 212, February 1999; MISHKIN F.S., "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", *Journal of Economic Perspectives*, Fall 1999.

³⁸ Per avvalorare l'affermazione precedente, basti ricordare come nel Messico il flusso in entrata di 23 miliardi \$ 1993 si trasforma in una uscita di 14 miliardi \$ nel 1995, cioè un *reversal* di 37 miliardi \$ (ben il 13% del Pil). Nei paesi asiatici, invece i prestiti bancari passano da un surplus di 40 miliardi \$ nel 1996 ad un deficit di 30 miliardi \$, con uno *swing* di circa il 7% del Pil

³⁹ Secondo I.M.F., 1998 a), pp.91, alla cessazione dei flussi di capitali esteri si somma la conversione delle attività domestiche in moneta straniera.

⁴⁰ Per più ampi ragguagli sulla dinamica delle macrovariabili strategiche nelle esperienze messicana ed asiatiche si vedano FRATZSCHER, 1998, op. cit.; WORLD BANK, *Global Development Finance*, 1998; SEGHEZZA R., 1998, op. cit.; I.M.F., 1998d, op. cit.; MISHKIN, 1999, op. cit. Se si considera solo il tasso di inflazione, che viene spesso considerato un indicatore significativo degli squilibri macroeconomici, si hanno i seguenti risultati: nel Messico il tasso di inflazione passa da 160% (1987) a 52% (1988) e poi costantemente declina sino a 11,9% (1992), 8,3% (1993) e 7,1% (1994). Nei paesi asiatici, la situazione è ancora migliore poiché, ad esempio, nel 1996 l'inflazione raggiunge 8,4% nelle Filippine, 7,9% in Indonesia, 5,9% in Thailandia, 4,9% in Corea e solo 3,5% in Malaysia, valori ben modesti se confrontati con l'esperienza dei paesi emergenti non colpiti da crisi finanziarie.

quello nazionale sul quale ci si soffermerà maggiormente. È inutile ricordare che questi tre livelli interagiscono e di norma si cumulano, almeno in assenza di politiche economiche compensative, per cui risulta difficile una loro suddivisione accurata⁴¹.

4.1 - A livello internazionale, le cause delle crisi finanziarie dei paesi emergenti vengono tradizionalmente ricercate negli shock monetari provenienti dai sistemi industriali, che peggiorano la *creditworthiness* dei paesi emergenti e quindi creano le condizioni propizie per *capital reversals*. Tali effetti di interdipendenza sono definiti "monsoonal" e si distinguono dai più usuali *spillover* e dal "contagio" che più avanti si ricorderanno (Masson, 1998).

Di norma gli shock monetari internazionali aumentano allo stesso tempo i tassi (reali) di interesse e gli *spreads* caricati sui paesi emergenti, mentre spesso si fanno luce anche fenomeni di razionamento del credito⁴². Tali effetti colpiscono l'insieme dei paesi emergenti, tuttavia solo in alcuni di essi degenerano in crisi finanziarie a causa della presenza di un elevato debito estero e domestico, della debolezza strutturale delle partite correnti, della congiunzione fra shock monetari e shock reali, ecc.

Per quanto rilevanti, shock monetari internazionali non possono sempre essere invocati come causa predominante delle crisi finanziarie nei paesi emergenti⁴³. Non è escluso che, nel futuro, tale causa giochi un ruolo più attenuato rispetto al passato se si

⁴¹ Per distinguere l'effetto dei vari fenomeni nella dinamica delle principali variabili macroeconomiche bisogna affidarsi ad un modello econometrico *multi-country*, come ad esempio quello utilizzato per le previsioni dello *World Economic Outlook* e da *International Capital Markets*, entrambe a cura del I.M.F.

⁴² Gli effetti di tali fenomeni sono assai visibili nell'ambito della *debt-crisis* degli anni '80 come chiaramente dimostra l'analisi di DOWE e DEAN, 1997.

⁴³ Come appare in I.M.F., *International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues*, September 1998 e I.M.F., *World Economic Outlook and International Capital Markets, Interim Assesment*, December 1998, il tasso di interesse di lungo termine nei paesi industriali discende dal 1990 (9,4%) al 1993 (6,5%) e, dopo una lieve battuta d'arresto nel 1994, continua a contrarsi nel 1995 (6,7%), nel 1996 (6,0%) e nel 1997 (5,3%). Non è possibile senza indagini accurate individuare episodi di razionamento del credito internazionale, che comunque sembrano assai meno frequenti di quanto accaduto nella *debt crisis*.

riesce a porre in essere un sistema finanziario mondiale con regole ed istituzioni appropriate. Anche la maggiore diversificazione degli strumenti finanziari attenuerà probabilmente sempre più gli effetti di tensioni del mercato finanziario mondiale sui paesi emergenti⁴⁴.

In presenza di crisi finanziarie allargate alla stragrande maggioranza dei paesi emergenti, i *capital reversals* si debbono a fattori strutturali di grande significato ed ad inconsistenti politiche economiche dei paesi industriali, ma non si può trascurare il ruolo degli operatori finanziari. Spesso tali operatori non sanno esattamente distinguere crisi passeggere e durature, si basano su un orizzonte temporale assai limitato, sono spesso in preda ad aspettative pessimistiche, seguono in modo pedissequo i comportamenti di operatori considerati, a ragione e spesso a torto, meglio informati, ecc.⁴⁵. Non bisogna neppure trascurare il comportamento delle agenzie internazionali di *rating* che, per un insieme di motivi, non sanno correttamente valutare la *creditworthiness* dei paesi emergenti e quindi inducono a grossolani errori gli operatori finanziari (Obstfeld, 1986 e 1996; Ul Haque, Mathieson e Mark, 1997; Cline e Barnes, 1997; Chang e Velasco, 1998; Fitzgerald, 1998; Flood e Marion, 1998a)⁴⁶.

4.2 - Le crisi finanziarie dei paesi emergenti possono trovare giustificazione anche a livello regionale quando la definizione di regione si estende dal puro contesto geografico (contiguità) a quello economico (rilevanza dei legami commerciali, finanziari, di

⁴⁴ La maggiore diversificazione degli strumenti finanziari è sempre più richiesta dalle fonti accademiche, dai vari rapporti ufficiali e dagli stessi operatori privati. Non è ancora ben chiaro come eventuali shock in un comparto si trasmettano, amplificandosi o attenuandosi, sui restanti strumenti finanziari.

⁴⁵ Secondo I.M.F., 1999b, op. cit., pp. 69 e CALVO G.A., MENDOZA E.G., *Contagion, Globalization and the Volatility of Capital Flows*, Center for International Economics, University of Maryland 1998, i comportamenti da gregge possono essere compresi in una ampia classe di modelli caratterizzati dalla formazione di aspettative con informazioni imperfette ed asimmetriche.

⁴⁶ Per una attenta ed aggiornata analisi delle varie operazioni ed agenzie di *rating* nelle attuali crisi finanziarie si veda I.M.F., *International Capital Markets. Developments, Prospects and Policy Issues*, September 1999, Annexe V: Credit Rating and the Recent Crises.

politica economica, ecc.). Le diverse cause si sono manifestate appieno nell'ultima crisi internazionale, che non a caso ha colpito paesi appartenenti alla stessa regione (geografica ed economica).

In questo ambito, il primo fattore di allargamento regionale dei *capital reversals* è da ricercarsi nel deprezzamento del tasso di cambio del paese colpito da attacchi speculativi, che influenza negativamente le partite correnti dei paesi contigui (si tratta quindi di effetti di *spillover*)⁴⁷. Infatti, allorché la regione esporta categorie omogenee di prodotti, il miglioramento della competitività di un paese esercita effetti devastanti sui restanti, per cui gli investitori esteri riducono la *creditworthiness* dell'intera regione. Non serve che i paesi contigui pongono in essere misure compensative (deprezzando a loro volta il tasso di cambio in modo "competitivo") poiché, al limite, aggravano la situazione comune in presenza di una domanda mondiale debolmente elastica ai prezzi.

Gli effetti di *spillover* possono facilmente estendersi dall'aspetto commerciale a quello finanziario, nel senso che tensioni in un paese inducono gli intermediari finanziari a liquidare le attività finanziarie dei paesi contigui. Non è sempre facile giustificare tali comportamenti qualora gli intermediari finanziari esaminino correttamente le posizioni dei singoli paesi emergenti in un contesto mondiale⁴⁸. Infatti i legami finanziari fra paesi emer-

⁴⁷ Gli effetti di contagio commerciale sono da tempo analizzati nella letteratura specialistica sia teorica sia empirica come appare dall'utile rassegna di GOLDFAJN I., VALDES R.O., "Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity", *I.M.F.*, WP no. 97/87, July 1997. Secondo l'analisi di EICHENGREEN, ROSE e WYPLOSZ, 1996, op. cit., dal 1959 al 1993 in 20 paesi industrializzati gli effetti di contagio si verificano fra paesi caratterizzati più da forti relazioni commerciali che da identiche situazioni macroeconomiche. Per un utile confronto fra le esperienze asiatiche e latino-americane si vedano, *I.M.F.*, "How Has the Asian Crisis Affected Other Regions?", *Finance and Development*, September 1996 e Fratzscher, 1998, op. cit.

⁴⁸ Per il contagio finanziario si vedano alcuni importanti studi fra i quali CALVO G.A., REINHART C.M., "Capital Flows to Latin America; Is There Evidence of Contagion Effects?", *World Bank, Policy Research*, WP no. 1619, 1996; EICHENGREEN, ROSE e WYPLOSZ, 1996, op. cit.; AGENOR P.R., AIZENMAN J., "Contagion and Volatility With Imperfect Credit Markets", *Nber*, WP no. 6080, 1997; BAIG T., GOLDFAJN I., "Financial Market Contagion in the Asian Crisis", *I.M.F.*, WP 98/155, 1998; MASSON P., "Contagion: Monsoonal Effects,

genti, appartenenti ad una singola regione economica, non sono molto stretti anche in presenza di accordi monetari di cooperazione che spesso non reggono a forti shock esterni.

Per spiegare tali effetti regionali di interdipendenza finanziaria si ricorre spesso al cosiddetto *wake-up call effect* non ancora ben analizzato a livello empirico, che tuttavia sembra abbastanza coerente con i comportamenti concreti degli operatori finanziari⁴⁹. Tale effetto fa leva sulla stretta assimilazione della situazione dei paesi emergenti appartenenti ad una stessa regione per quanto riguarda i *fundamentals*, il livello delle riserve, il livello e la composizione del debito estero, l'efficienza del sistema finanziario domestico, ecc. (Filosa, 1999, pp. 22; Goldstein, 1998). Quando un paese è colpito da attacchi speculativi e non vuole (né può) difendersi, sorge la convinzione che i paesi contigui siano sostanzialmente nella stessa posizione per cui diventano facile bersaglio di attacchi speculativi con forti probabilità di successo. L'effetto "sveglia" è tanto più forte quanto più il paese è fortemente indebitato in quanto, temendo di perdere il capitale prestato, gli investitori esteri si affrettano a disinvestire, non senza costi per il crollo dei valori⁵⁰. È inutile ricordare che l'errore nell'interpretare i *fundamentals* può avvenire anche a livello mondiale, ma più probabilmente si verifica a livello regionale, in quanto con maggiore facilità paesi contigui vengono, spesso a torto, considerati omogenei.

Spillovers and Jumps Between Multipla Equilibria", I.M.F., WP no. 98/142, 1998; VALDES R.O., *Emerging Market Contagion: Evidence and Theory*, Mit Press, 1998. Per i modelli della terza generazione bisogna considerare anche il contagio bancario come indicato da PARK S., "Bank Failure Contagion in Historical Perspective", *Journal of Monetary Economics*, October 1991 e da SMITH B.D., "Bank Panics, Suspensions and Geography. Some Notes on the Contagion of Fear", *Banking Economic Inquiry*, april, 1991.

⁴⁹ L'effetto sveglia è ampiamente analizzato nei vari studi ma si ha l'impressione che si tratti di un concetto "contenitore", comprendente cioè non ben definiti e distinti comportamenti "atipici" degli operatori finanziari.

⁵⁰ Si vedano le considerazioni generali di MILESI FERRETTI e RAZIN 1996a, op. cit., pp. 24; MILESI FERRETTI e RAZIN, 1996b, op. cit., di I.M.F., 1998d, op. cit., pp. 42. La presenza di *debt and currency crisis* più facilmente rende auto-realizzantesi le aspettative pessimistiche degli investitori.

4.3 - Dopo il livello mondiale e regionale ci si concentrerà ora su quello domestico, per mettere in luce un fattore importante dei *capital reversals* da ricercarsi negli ingenti afflussi di capitale estero nei periodi immediatamente precedenti le crisi finanziarie nei paesi emergenti. Senza tentare impossibili generalizzazioni, ci si limiterà a porre in essere qualche significativa correlazione dell'ultimo decennio fra crisi finanziarie da un lato, e caratteristiche quantitative e qualitative della *capital re-entry*, dall'altro lato.

4.3.1 - In primo luogo, sembra assodata nei paesi emergenti una correlazione fra il massiccio afflusso di capitali esteri ed i *capital reversals* (leggasi crisi finanziarie). È importante avanzare due osservazioni iniziali: in primo luogo, il ritardo fra i due fenomeni è assai variabile e spazia da pochi semestri al medio periodo (3-5 anni, ad esempio); in secondo luogo, l'entrata di capitali esteri deve superare una certa percentuale del Pnl o delle esportazioni e/o fare seguito a periodi di sostanziale autarchia dai flussi internazionali di capitale⁵¹. Per dire la verità, l'associazione fra i due fenomeni ricordati sembra abbastanza paradossale, poiché forti afflussi di capitale aumentano le riserve valutarie e quindi permettono di opporsi con efficacia ad attacchi speculativi. Vista nel lungo periodo, la precedente conclusione ottimistica viene rafforzata, in quanto si rendono possibili più elevati investimenti, si stimolano più incisive riforme di struttura e la posizione internazionale del paese viene migliorata.

Non è tuttavia difficile trovare spiegazioni plausibili alla correlazione ricordata in modo tale che l'esperienza degli ultimi anni non sia un caso eccezionale, ma prefiguri quanto potrebbe avve-

⁵¹ Se ci si riferisce solo ai capitali esteri di natura privata che sembrano i più rappresentativi, i risultati sembrano assai convincenti. Nel periodo 1990-93, l'importazione dei capitali netti privati nel Messico ammonta a circa il 6% del Pil e si deve allo stabile contesto internazionale ed alla maggiore domanda di crediti stimolata dalle riforme strutturali e dai processi di crescita. Nei paesi asiatici fra il 1994 ed il 1996 il rapporto capitali privati esteri / Pil aumenta in modo considerevole e raggiunge il 7% in Malesia, il 6% in Indonesia, il 5% nelle Filippine. Solo nella Thailandia il flusso dei capitali privati non mostra variazioni sensibili anche se nei tre anni precedenti ammontava a ben il 15% del Pil.

nire nel futuro. Basta in questa sede rivolgersi agli aspetti macroeconomici dei flussi di capitale estero, che spingono a crisi finanziarie sia direttamente tramite "puri" deflussi di capitale sia indirettamente tramite deficit insostenibili della bilancia delle partite correnti. Si tratta però solo di una parte della storia, poiché l'entrata massiccia di risorse estere ha un impatto negativo sulla selezione degli investimenti, per cui oltre agli aspetti macroeconomici bisogna anche considerare aspetti più strutturali e di lungo periodo (sub 4.3.3).

Il primo fattore concerne la risposta del tasso di cambio all'entrata di capitali esteri, fenomeno già studiato nei decenni passati a proposito della supposta inefficacia dell'assistenza finanziaria pubblica ai paesi emergenti. Consistenti capitali esteri probabilmente apprezzano in modo diretto o indiretto il tasso di cambio qualora non immediatamente si traducono in importazioni aggiuntive di beni e servizi (Calvo, Leiderman e Reinhart, 1993; Corbo e Hernandez, 1996; Fernandez Arias, 1996; Fernandez Arias e Montel, 1996; Sachs, Tornell e Velasco 1996c). L'apprezzamento del tasso di cambio esercita effetti negativi sulle partite correnti e, in un secondo momento, anche sui movimenti di capitale nonostante il punto di partenza sia esattamente il contrario.

Rimangono da spiegare i motivi che spingono le banche centrali ad astenersi da interventi sul mercato dei cambi tramite acquisti di divise estere e conseguente aumento delle risorse valutarie. Infatti, interventi non sterilizzati obbligano le banche centrali ad accrescere oltre il dovuto la base monetaria; se si ricorre invece ad interventi sterilizzati si temono costi elevati ed interferenze non gradite sulla politica monetaria domestica⁵². Non sembra neanche

⁵² A differenza di FRANKEL J.A., "Sterilization of Money Inflows: Difficult (Calvo) or Easy (Reisen)?", *Cider*, WP no. 93-024, Berkeley, University of California, 1993, secondo CALVO G.A., "The Perils of Sterilization", *I.M.F. Staff Papers*, December 1991, l'utilizzazione di interventi sterilizzati presenta gravi inconvenienti. Secondo FOLKERTS LANDAU D., ITO T., "International Capital Markets: Development, Prospects and Policy Issues", *I.M.F.*, 1995, il tentativo del Messico di utilizzare le operazioni sterilizzate per isolare l'economia dai capitali esteri è da considerarsi una delle cause principali della crisi finanziaria del 1994.

possibile frenare il processo di liberalizzazione finanziaria intervenendo con tassazione indiretta, depositi infruttiferi, regolazione della posizione esterna delle banche, ecc.

Il secondo fattore riguarda la probabile riduzione del risparmio domestico all'entrata dei capitali esteri. Non è difficile spiegare, sulla sola base delle forze del mercato, tale fenomeno che riguarda le famiglie, le imprese ed i pubblici poteri e non mancano neppure analisi empiriche che confermano la relazione ricordata. Essa ha dato luogo alla prospettiva di una crescente dipendenza finanziaria almeno nei paesi più deboli che fruiscono per lungo periodo dell'assistenza finanziaria pubblica. Non si può escludere l'estensione del ragionamento ai paesi colpiti da crisi finanziarie, anche se sono necessari molti "distinguo" in quanto si tratta di paesi a livello intermedio di reddito e riceventi capitali (privati) a condizioni di mercato.

Infine bisogna ricordare che, spesso, l'entrata di capitali esteri risponde maggiormente a fenomeni di *push* dai paesi industriali che di *pull* verso i paesi emergenti. Inoltre, e tale aspetto è altrettanto importante del primo, se l'entrata di risorse estere è legata a doppia mandata a shock nei paesi industriali, non esiste alcuna sicurezza sulla sua continuazione per un periodo adeguato. In altre parole, si fa luce una ineliminabile discrasia fra i fabbisogni strutturali dei paesi emergenti (domanda di lungo periodo) e la disponibilità di risorse degli intermediari finanziari (offerta di breve periodo). A causa del limitato potere dei paesi emergenti nel mercato internazionale, il flusso dei capitali viene modellato soprattutto in base alle condizioni degli enti e dei paesi concedenti, per cui solo in momenti particolarmente favorevoli la domanda di risorse di lungo periodo degli enti e paesi beneficiari viene soddisfatta.

4.3.2 - La seconda correlazione sposta l'ottica dall'aspetto quantitativo a quello qualitativo delle risorse importate, in quanto incide profondamente sulla genesi e sulla crescita dei *capital reversals*. Non esiste una definizione e catalogazione precisa delle caratteristiche qualitative dei capitali esteri, ma possono essere presi in considerazione, ad esempio, la durata degli investimenti, la crea-

zione di posizioni debitorie (*debt creating flows*), la natura dell'ente (paese) concedente, le caratteristiche dell'ente (paese) ricevente, gli strumenti finanziari utilizzati, ecc. Per non allargare troppo il campo d'azione, ci si limita ad osservare dal punto di vista empirico e teorico l'associazione fra le diverse categorie di risorse estere ed i *capital reversals* (leggasi crisi finanziarie).

Dal punto di vista empirico, le conclusioni sono deludenti e si possono sintetizzare nella debolissima correlazione fra i due fenomeni ricordati. Probabilmente le cause debbono essere ricercate, da un lato nel limitato numero di crisi esaminate, dall'altro lato nella brusca variazione della composizione dei capitali esteri fra gli anni '80 e '90. Non si sono cioè manifestati *reversals* solamente di alcune categorie di capitale bensì, e sotto certi aspetti l'affermazione sembra ovvia, essi sono attribuibili a quei tipi di risorse estere che negli anni precedenti sono maggiormente confluiti nei paesi emergenti. La responsabilità dei *reversals*, quindi, spetta volta a volta ai prestiti bancari, investimenti azionari di portafoglio, investimenti diretti esteri, assistenza finanziaria pubblica, ecc.⁵³.

Anche se nell'ultimo decennio mancano conferme statistiche, dal punto di vista teorico le caratteristiche qualitative della *capital re-entry* influenzano diversamente le probabilità di *capital reversals* in base a comportamenti standard degli operatori finanziari. Pur con tutte le inevitabili eccezioni a questa regola, fra le categorie meno responsabili di improvvisi deflussi di capitali esteri si debbono ricordare gli investimenti diretti esteri e l'assistenza finanziaria pubblica, mentre i maggiori indiziati sono gli investimenti azionari di portafoglio, le fughe dei capitali dei residenti ed i prestiti esteri nelle più svariate modalità.

Gli investimenti diretti esteri sono motivati da considerazioni di lungo periodo, per cui un rapido disinvestimento viene giustificato soprattutto da motivi politici (come, ad esempio, timori di

⁵³ Gli effetti delle diverse categorie di capitali esteri sui *capital reversals* sono ben trattati negli studi più volte citati sulle crisi messicana e dell'Asia orientale. Negli anni '90, il *reversal* riguarda quei capitali che poco prima avevano alimentato la *capital re-entry*: flussi di portafoglio nel Messico e prestiti bancari nei paesi asiatici.

espropriazione delle proprietà straniere, crescente instabilità sociale, conflitti internazionali, ecc.)⁵⁴. Non mancano tuttavia cause più strettamente economiche, ma queste non sembrano giocare un grande ruolo nella situazione attuale come, ad esempio, la chiusura dei mercati nei paesi industriali quando gli investimenti diretti esteri si rivolgono alle esportazioni, il sorgere di opportunità di investimento in altri paesi emergenti, un più serrato controllo dei cambi, politiche industriali penalizzanti, ecc. Anche le politiche macroeconomiche (monetaria in particolare) svolgono un ruolo significativo, in quanto rapidi *swings* possono modificare le prospettive e soprattutto la stabilità del tasso di profitto. Improvvisi disinvestimenti vengono comunque sempre bloccati dalla difficoltà di liquidare le posizioni acquisite, sia pacchetti azionari di controllo di imprese già esistenti, sia proprietà di imprese di nuova costituzione. Infatti esistono forti barriere all'uscita, sia per le perdite in conto capitale a causa del difficile reperimento della controparte, sia per l'interruzione delle relazioni fra imprese domestiche ed estere spesso alla base degli investimenti diretti esteri. Per questi motivi non è molto probabile l'emergere di *capital reversals* tuttavia, per i fattori sopra ricordati, possono venire bloccati nuovi investimenti diretti esteri anche quando la loro profittabilità e fattibilità sembrano assodate⁵⁵.

Le probabilità di rapidi *swings* dell'assistenza finanziaria pubblica sembrano ancora minori rispetto alla precedente categoria, in quanto ci si basa su piani di lungo periodo spesso concordati in sede multilaterale. Tuttavia, anche in questo caso, non si pos-

⁵⁴ Naturalmente non è sempre facile distinguere chiaramente fra investimenti diretti esteri ed altri tipi di capitali esteri. Per di più, come mettono in luce DOOLEY M.P., FERNANDEZ-ARIAS E., KLETZER K.M., "Recent Private Capital Flows to Developing Countries: IS Debt Crisis History?", *Nber*, WP no. 4792, 1994, anche gli investimenti diretti esteri registrano una notevole volatilità di anno in anno.

⁵⁵ In alcuni paesi come Corea e Thailandia si registrano notevoli disinvestimenti per cui il contributo netto degli investimenti diretti esteri al deficit delle partite correnti è assai minore di quello raffigurato dalle cifre lorde. Come ricordano CORSETTI, PESENTI e ROUBINI, op. cit., 1998, pp. 35, nella Corea a partire dal 1990 i disinvestimenti furono superiori ai nuovi investimenti diretti esteri (nel 1996, 4,4 m. di \$ rispetto a 2,3).

sono escludere eccezioni che purtroppo spesso avvengono in connessione a deflussi dei capitali privati³⁶. In periodi di maggiore tensione internazionale, gli accordi di assistenza finanziaria pubblica non vengono rispettati ed ogni paese invece di aumentare in modo compensativo le propria quota tende a ridurla, o perlomeno a rinviarla anche per non peggiorare la propria posizione valutaria. Qualora il vincolo maggiore all'assistenza finanziaria pubblica si debba ricercare nel bilancio statale, le conclusioni non sono più ottimistiche poiché, ad esempio, in periodi recessivi le entrate fiscali si contraggono e la spesa pubblica domestica si espande lasciando apparire vistosi disavanzi pubblici. L'esperienza mostra che non sempre le priorità internazionali hanno il sopravvento su quelle domestiche, per cui l'assistenza finanziaria pubblica viene tagliata proprio quando avrebbe la massima efficacia, anche sulla congiuntura interna del paese concedente tramite maggiori esportazioni (*tied-loans*)³⁷.

La categoria di risorse estere più strettamente collegata alle crisi finanziarie viene sicuramente identificata negli investimenti azionari di portafoglio. Infatti la letteratura specialistica ha già diverse volte messo in luce i pericoli della instabilità di tali capitali per quanto riguarda la difendibilità del tasso di cambio corrente. In presenza di mercati borsistici poco efficienti, non solo i corsi dei valori mobiliari nel breve periodo sono altamente volatili, ma si alternano fasi di acceso ottimismo e pessimismo che conducono ad acquisti speculativi e poi altrettanto rapidamente a rapidi smobilizzi³⁸. A

³⁶ Questo effetto naturalmente riveste minore importanza per i paesi emergenti colpiti da crisi finanziarie in quanto ricevono solo una modesta quota dell'assistenza finanziaria pubblica. In questi paesi l'instabilità di queste risorse estere esplica effetti assai più profondi sulla dinamica e sulla distribuzione settoriale degli investimenti e della spesa pubblica che sulle variabili monetarie.

³⁷ Questi prestiti vengono accordati onde massimizzare l'effetto domestico dell'assistenza finanziaria pubblica ed anche se creano distorsioni negli scambi commerciali sono sempre ampiamente utilizzati.

³⁸ Mercati borsistici scarsamente efficienti alternano fasi di acceso ottimismo e pessimismo che conducono ad acquisti speculativi e poi ad altrettanto rapidi smobilizzi con corsi dei valori mobiliari altamente volatili. Assai dubbio poi è il collegamento fra investimenti esteri di portafoglio ed accumulazione di

questa dinamica contribuiscono in maniera determinante non solo le già ricordate caratteristiche dei mercati borsistici, ma anche l'andamento delle borse mondiali e la strategia macroeconomica (in particolare monetaria) *stop and go* dei paesi emergenti.

Riferendoci a questo ultimo aspetto, è purtroppo assai difficile analizzare come le politiche macroeconomiche (in primo luogo quella monetaria) modifichino il comparto mobiliare e soprattutto quello azionario, spesso di modeste dimensioni e comprendente poche imprese. Nei paesi emergenti la politica monetaria certamente modifica il valore-rendimento dei titoli azionari, ma in modo ancora incerto, dovendo scontare l'esistente squilibrio dei valori borsistici, l'assenza di investimenti alternativi e la ristrettezza del mercato. In ogni caso, la relazione a breve termine fra politica monetaria e dinamica dei valori mobiliari dipende non solo da meccanismi di mercato, ma anche dalla credibilità delle istituzioni che prospettano e gestiscono il controllo della moneta⁵⁹.

Anche se la dinamica degli investimenti azionari di portafoglio degli investitori esteri è sempre di grande rilevanza, non bisogna dimenticare che in molti episodi i *capital reversals* sono avvenuti a causa della precipitosa fuga dei capitali dei residenti. Questo avviene allorché esiste una classe sociale dotata di elevato capitale finanziario, con buona conoscenza dei mercati finanziari esteri e ben informata circa le condizioni strutturali del paese e gli atteggiamenti della classe politica. Il motivo per cui spesso il comportamento dei capitalisti residenti prevale dal punto di vista quantitativo sugli investitori esteri, si deve ricercare nella più pronta disponibilità di informazioni sulla congiuntura domestica che porta ad una rapida riallocazione internazionale della ricchezza finanziaria del paese⁶⁰.

capitale per cui spesso si modificano le variabili nominali, affiorano guadagni/perdite speculative senza effetti evidenti sul livello e qualità degli investimenti.

⁵⁹ Non è improbabile che anche per questo comparto si verifichi quanto precedentemente indicato nel testo: in un primo momento, politiche monetarie più espansive aumentano i valori di borsa, che poi crollano allorché le autorità di governo della moneta sembrano perdere il controllo della situazione

⁶⁰ Mentre incominciano ad apparire eccellenti studi teorici ed empirici sui rapporti fra fughe di capitale e *debt crisis* degli anni '80, mancano ancora analisi affidabili sulla situazione più recente.

La fuga di capitali può assumere le forme più varie, che rispecchiano i precedenti tipi di investimento (obbligazioni pubbliche, azioni private, valori liquidi, ecc.) e nelle ipotesi più estreme porta pure alla liquidazione di attività reali (imprese ed edilizia residenziale), con effetti indiretti di tipo produttivo. Nel caso dei residenti, il disinvestimento di attività reali porta a minori perdite rispetto agli investimenti diretti esteri, in quanto più facilmente viene identificata la controparte domestica.

Anche l'ultima categoria di risorse estere può portare a violenti *capital reversals*, che assumono le modalità più varie e che si debbono a molteplici cause: si tratta dei flussi creanti debito (*debt-creating flows*) che possono assumere la forma di prestiti bancari, mutui obbligazionari, crediti governativi o delle organizzazioni internazionali, ecc. Spesso si ricorre massicciamente a tali flussi, a causa delle condizioni del mercato internazionale nonché delle caratteristiche strutturali dei paesi emergenti e dei soggetti riceventi (imprese, pubblici poteri, ecc.) e cedenti (mercati finanziari, organizzazioni finanziarie, pubblici poteri, ecc.).

In linea generale, il ricorso ai prestiti esteri non dovrebbe favorire *capital reversals*, almeno se ci si riferisce ai *syndicated loans* delle banche internazionali emersi prepotentemente nella seconda metà degli anni '70. Infatti, la scadenza di tali prestiti è fissata in anticipo, per cui di massima gli impegni finanziari sono ampiamente prevedibili entro un esteso orizzonte temporale. È pur vero che il servizio dei prestiti è di norma slegato dalle condizioni del paese per cui anche in sfavorevoli condizioni valutarie gli impegni finanziari non si attenuano, tuttavia la loro consistenza non dovrebbe creare le condizioni per violenti attacchi speculativi.

A questa regola generale bisogna tuttavia apportare alcune correzioni di non lieve peso. In primo luogo, può scadere un maxi-prestito, rimborsabile in una unica soluzione, ottenuto senza una attenta valutazione dei futuri impegni finanziari in congiunture internazionali particolarmente favorevoli. Non si può neppure escludere la concentrazione dei rimborsi (*bunching of maturities*) di numerosi prestiti ottenuti (riscadenziati) in tempi diversi con scadenze differenziate⁶¹.

⁶¹ Questo fenomeno per una larga parte dipende dall'insufficiente *debt*

In secondo luogo, il costo dei prestiti in precedenza ottenuti può crescere oltre misura così come le condizioni dei prestiti eventualmente rinnovati. Questo fenomeno può spiegarsi con la estesa presenza di prestiti a tasso di interesse variabile secondo le condizioni esterne del paese e quindi indipendentemente dalla produttività delle risorse ottenute. Per di più, in termini reali, il carico dei prestiti esteri può accrescere anche per il peggioramento del rapporto di scambio fra esportazioni ed importazioni, che per i paesi emergenti rappresenta una variabile del tutto esogena. L'aggravamento del carico dei prestiti esteri può quindi incentivare *capital reversals*, in quanto rende insostenibile il deficit delle partite correnti, sia per l'aumento del servizio dei prestiti (al nuovo tasso di interesse), sia per il ridimensionamento delle partite correnti (ai nuovi *terms of trade*)⁶².

In terzo luogo, anche a causa della breve-media durata dei prestiti esteri, ogni anno i paesi emergenti debbono rinnovare i vecchi prestiti o ottenerne di nuovi per ingenti ammontari, onde poter contare su un saldo positivo dei trasferimenti netti sul debito estero (*net transfers on debt*)⁶³. Se tale rinnovo (spesso si tratta di *involuntary lending*) da parte degli operatori privati, dei paesi creditori e delle organizzazioni internazionali non è possibi-

management dei paesi emergenti, che richiede probabilmente una agenzia centralizzata per verificare entità, durata e costo dei prestiti esteri. Esistono tuttavia altri fattori forse più importanti come, ad esempio, shock sul mercato internazionale, modificazioni (vere o presunte) delle condizioni del paese mutuuario, comportamenti imitativi dei mutuanti, ecc.

⁶² Il vero problema è rendersi conto del perché in breve periodo cambiano le aspettative circa la sostenibilità del deficit delle partite correnti. Spesso non bastano i fattori rigidamente economici per modificare drasticamente le aspettative per cui un ruolo determinante giocano sempre il clima politico, le relazioni sociali, le alleanze internazionali come ricorda Drazen, 1998.

⁶³ Questa situazione si verifica soprattutto in presenza di tensioni finanziarie mondiali, ma non molto migliori prospettive si presentano allorché vengono concessi prestiti a tassi di interessi assai più elevati: infatti come suggerisce Mishkin, esistono notevoli legami fra aumento dei tassi di interesse, azzardo morale, selezione avversa e crisi finanziarie soprattutto nei paesi emergenti. Si veda MISHKIN F.S., "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *Nber*, WP no. 5600, June 1996.

le, il paese si trova inadempiente e così escluso automaticamente dall'ottenimento di risorse estere sotto le più varie forme. Questa conclusione deve essere alquanto ridimensionata per i più tradizionali prestiti obbligazionari, che così larga parte hanno avuto all'inizio del secolo e negli anni '30 e che probabilmente giocheranno un ruolo sempre maggiore nel prossimo futuro. Rispetto a quelli bancari, i prestiti obbligazionari da un lato hanno in generale una durata assai più lunga (ad esempio ventennale), per cui non si pone a breve termine il problema del rinnovo, e dall'altro lato richiedono un esame più serrato della utilizzazione dei fondi e della solvibilità del creditore⁶⁴.

Infine, i prestiti esteri possono essere causa di *capital reversals* quando vengono considerati non come flussi bensì come stock (debito estero). I rapporti fra debito estero e crisi finanziarie sono strettissimi dal punto di vista teorico e comunque, in ogni evenienza un elevato debito estero allunga ed amplifica le crisi finanziarie. Si può andare ben al di là di questa affermazione, asserendo che il debito estero è la condizione fondamentale per cui cause anche minime di squilibrio vengono dilatate sino alla esplosione delle crisi finanziarie. La precedente conclusione viene mitigata quando si passa dai meccanismi di mercato agli interventi dei pubblici poteri. Infatti, in presenza di elevato debito estero, vengono più agevolmente varati piani di assistenza finanziaria immediata, i singoli paesi creditori non hanno interesse ad esacerbare la crisi dei paesi emergenti e questi sistemi prestano maggiore attenzione alle politiche macroeconomiche di riequilibrio.

Sul piano empirico, non è facile offrire un indicatore significativo dell'onere del debito estero nonostante la (relativa) abbondanza di documentazione statistica. Innanzitutto, il montante di debito estero di per sé ha poco valore se non posto in stretta relazione ad altre grandezze macroeconomiche; in secondo luogo,

⁶⁴ Vari sono i motivi per cui i prestiti obbligazionari sono preferiti ai prestiti bancari ma uno fra i principali si concentra sulla maggiore capacità di scrutinare l'utilizzazione delle risorse ottenute. Bisogna per contro notare che, come dimostra l'esperienza degli anni '30, è assai difficile gestire eventuali difficoltà nel rimborso dei prestiti obbligazionari per la presenza di un esteso numero di creditori dagli obiettivi assai diversificati.

i rapporti fra debito estero e grandezze macroeconomiche debbono venire adeguatamente aggiornati, per tenere adeguatamente conto della durata e del diverso onere dei prestiti ottenuti; infine, qualsiasi indicatore di ogni singolo paese deve venire inserito nel contesto dei restanti paesi emergenti, in quanto le posizioni individuali vengono diversamente valutate in dipendenza della estensione della crisi.

L'esperienza di questo ultimo decennio mostra come i rapporti sono assai stretti fra crisi valutarie e debito estero a breve, poiché di norma esso non può venire rimborsato se non con nuovi prestiti che, essendo essi pure a breve termine, perpetuano il circolo vizioso⁶⁵. Per fare deragliare l'equilibrio instabile di un elevato debito estero a breve, basta una gestione macroeconomica poco ortodossa e modesti shock monetari sul mercato internazionale⁶⁶.

I rapporti sono invece assai più variegati fra debito estero e crisi finanziarie. Infatti, nei paesi emergenti, il rapporto debito estero/Pil non presenta differenze sensibili fra episodi di crisi e di normalità, mentre elevati rapporti debito estero/esportazioni portano quasi inevitabilmente a crisi finanziarie⁶⁷. Si ottengono con-

⁶⁵ Come notano Cole e Kehoe, Sachs, Tornell e Velasco ed altre recenti analisi teoriche, una quota relativamente elevata di debito estero a breve rende più probabile la formazione di crisi autorealizzantesi. Si rinvia a COLE H., KEHOE T., "A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-95 Debt Crisis", *Journal of International Economics*, 1996; SACHS J., TORNELL A., VELASCO A., "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995", *Nber Discussion Paper*, no. 5576, 1996c.

⁶⁶ In Messico il rapporto fra debito a breve/Pil raggiunge ben il 7,9% e la sua influenza sulla crisi finanziaria è ben presentata da OTKER I., PAZARBASIOGLU C., "Likelihood Versus Timing of Speculative Attacks: A Case Study of Mexico", *European Economic Review*, April 1997 e da MISHKIN, 1999, op. cit. Poco prima della crisi finanziaria il rapporto fra debito estero a breve ed a lunga scadenza è del 50% in Thailandia e Corea. Il rapporto debito estero a breve/Pil raggiunge valori assai elevati in Thailandia (24,9%) ed in Malaysia (18,5%) per discendere in Indonesia (15,4%), in Corea (14,3%) e nelle Filippine (9,9%).

⁶⁷ Per il debito estero dei 5 paesi asiatici, si vedano CORSETTI, PESENTI e RUBINI, 1998, op. cit., pp. 31-34 e SEGHEZZA 1998, op. cit., pp. 571: in rapporto al Pil, l'esposizione debitoria verso l'estero ammonta a 26% nelle Filippine, 29% nell'Indonesia, 31% nella Corea, 41% nella Malaysia e 45% nella Tailan-

clusioni quasi identiche se il rapporto è fra i pagamenti in conto interessi del debito estero e il Pnl e/o esportazioni dall'altro lato⁶⁸. La spiegazione ed in un certo senso la giustificazione della scarsa correlazione fra le due variabili ricordate si basa sul fatto che i paesi più fortemente indebitati sono per larga parte i più poveri, dove i capitali ottenuti sono di tipo pubblico ed esiste un forte controllo dei cambi. Nell'esperienza degli anni '80, i flussi creati debito hanno dato alla *debt crisis* e non alle crisi finanziarie in quanto, date le condizioni congiunturali mondiali, si metteva in dubbio non solo la liquidità ma la stessa solvibilità dei paesi emergenti.

4.3.3 - La terza ed ultima correlazione concerne aspetti più strutturali, nel senso che l'entrata di capitali esteri determina crisi valutarie a causa dello scorretto uso (o presunto tale) delle risorse estere⁶⁹. Si tratta dell'emergere di previsioni pessimistiche sulla restituzione/rimborso dei capitali esteri, cioè sull'improbabile presenza di adeguati surplus delle partite correnti nei periodi (scadenze) richiesti(e). Gli effetti negativi della inadeguata utilizzazione dei capitali esteri sono tanto più rilevanti quanto più il flusso dei capitali è massiccio, inadeguata la risposta delle variabili macroeconomiche, profonde le strozzature della offerta, elevato il debito estero, ecc.

dia. Secondo I.M.F., *World Economic Outlook. Interim Assesment*, 1997b, pp. 10-11, nella più forte economia dei paesi asiatici (Corea) l'indebitamento estero delle imprese aumenta del 40% dalla metà 1995 alla fine 1996.

⁶⁸ Tale indicatore è fortemente variabile, almeno nel medio periodo, in caso di prestiti a tasso di interesse flessibile. L'utilizzazione del reddito o delle esportazioni come denominatori modifica profondamente i risultati poiché nelle crisi finanziarie mentre la produzione subisce una forte riduzione, le esportazioni spesso registrano un netto aumento.

⁶⁹ Naturalmente ci si riferisce alla destinazione finale delle risorse estere che può essere indipendente dalla destinazione iniziale e quindi dalle motivazioni dei soggetti beneficiari. Così, ad esempio, risorse estere che finanziano infrastrutture possono risolversi in maggiori consumi se le risorse interne necessarie per tali investimenti pubblici sono già disponibili e si convertono in sussidi alle famiglie. Un interessante studio empirico circa la destinazione finale delle risorse estere è contenuto in BOSWORTH B.P., COLLINS S.M., "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, 1999.

L'imputato principale è l'utilizzazione dei capitali esteri nel finanziare l'importazione di beni di consumo, come avviene frequentemente nei paesi emergenti⁷⁰. Poco importa in questa sede se il consumo domestico aumenta a causa del cambiamento della distribuzione del reddito, delle attese inflazionistiche, della sopravvalutazione del tasso di cambio, del comportamento dei beneficiari della *capital re-entry*, del deficit pubblico, ecc. Orbene, se si escludono casi del tutto speciali, l'aumento del consumo non esercita sensibili effetti di lungo periodo sulla bilancia delle partite correnti, in quanto non modifica né l'*output-mix*, né la competitività del sistema. Se gli investitori si rendono conto della improbabilità di un adeguato surplus della bilancia delle partite correnti alla scadenza dei prestiti, attaccano la moneta in modo da saggiare la sua vulnerabilità.

Se invece i capitali esteri finanziano beni capitali o beni intermedi, la competitività del sistema viene stimolata in quanto nel primo caso si crea nuova capacità produttiva e nel secondo si sfrutta in modo più integrale l'esistente capitale⁷¹. Correttamente, gli investitori ritengono che l'attuale deficit delle partite correnti sarà compensato da un corrispondente surplus sia a breve termine (per importazione di beni intermedi), sia a lungo termine (per importazione di beni capitali). Il deficit corrente quindi è del tutto sostenibile per cui, se non si verificano shock sul mercato internazionale, gli attacchi speculativi sono del tutto ingiustificati e quindi non provocano che perdite.

L'utilizzazione dei capitali esteri nel finanziamento delle importazioni di beni capitali (beni intermedi) è condizione necessaria, ma certamente non sufficiente, per la sostenibilità del deficit delle partite correnti⁷². Infatti le previsioni sono pessimistiche al-

⁷⁰ In linea di massima, i prestiti pubblici sono quelli più facilmente destinati al consumo soprattutto se ottenuti a condizioni non di mercato. Come poi si vedrà, esistono condizioni stringenti per utilizzare i prestiti esteri a scopo di stabilizzazione del consumo nell'ambito di un breve periodo.

⁷¹ Gli effetti dinamici della importazione di beni strumentali sono ben sviluppati nella teoria neoclassica e keynesiana dei movimenti di capitali esteri degli anni '60 e '70.

⁷² Si tratta poi di vedere se gli investimenti diretti esteri non spiazzano gli

lorché i capitali esteri (e spesso anche gli investimenti diretti esteri) finanziano massicci investimenti nelle costruzioni edili, tipico settore *non-tradeable*, con solo pochi agganci alla competitività internazionale del paese. Non solo quindi tali investimenti non riescono a produrre un surplus delle partite correnti, ma giocano un ruolo importante nella genesi delle crisi finanziarie, in quanto danno origine a bolle speculative sul mercato immobiliare che poi si estendono ai mercati mobiliari e monetari⁷³.

Se invece i capitali esteri finanziano gli investimenti nei settori *traded*, cioè nelle attività di esportazione o concorrenti alle importazioni, le partite correnti probabilmente miglioreranno nel corso del tempo per cui, indipendentemente da problemi di liquidità, la solvibilità del paese non è messa in dubbio. Naturalmente, all'interno dei settori d'esportazione ed *import-competing* gli investimenti debbono indirizzarsi verso quelle attività con forti *spillovers* sulle restanti industrie e caratterizzate da una domanda mondiale fortemente crescente. Ad esempio, la concentrazione degli investimenti esteri nel settore dei beni primari (e soprattutto nei prodotti minerari) si può rivelare un grossolano errore in quanto si scontra con una domanda stagnante e con conseguenti crolli dei corsi mondiali a causa sia del debole aumento del consumo finale sia del moltiplicarsi dei paesi fornitori⁷⁴. Di norma, si deve preferire il settore di esportazione a quello *import-competing* in quanto garantisce un maggiore tasso di aumento della produttività, anche se l'ultima parola dipende dalle caratteristiche strutturali del sistema.

Esiste anche un altro modo, assai più aggregato, di valutare la adeguatezza della utilizzazione dei capitali esteri sulla base della

investimenti privati e se gli acquisti azionari di portafoglio ed il conseguente aumento dei corsi azionari facilitano il finanziamento degli investimenti domestici.

⁷³ Sui *boom-bust cycles* dei prezzi delle attività (e sulle bolle speculative sugli immobili) si vedano I.M.F., 1998a, op. cit., pp. 92; KRUGMAN P. "What Happened to Asia?", mimeo, January 1998a; KRUGMAN P., *Bubble, Boom, Crash: Theoretical Notes on Asia's Crisis*, mimeo, 1998b.

⁷⁴ Questo si è verificato in molti paesi in via di sviluppo, dove i prestiti esteri hanno finanziato gli investimenti nei settori tradizionali di esportazione. Lo stesso fenomeno può succedere a livello domestico nei più vari settori quando gli investimenti vengono effettuati da oligopolisti in carenza di informazioni attendibili sui comportamenti dei rivali.

modifica del rapporto risparmio-investimenti. Se l'entrata di risorse estere si somma al risparmio domestico per finanziare un elevato livello di investimenti, le prospettive sono ottimistiche; le conclusioni sono del tutto opposte se i capitali esteri si accompagnano ad un aumento del consumo (riduzione del risparmio), con un livello invariato di investimenti⁷⁵. Naturalmente l'allocazione ottimale dei capitali esteri può privilegiare anche il consumo ma, per evitare deficit insostenibili delle partite correnti, gli shock debbono essere reversibili in breve periodo ed il consumo non presentare forti vischiosità (*ratchet effect*) (Ghosh e Ostry, 1995).

Non è certamente possibile avanzare frettolose conclusioni sul proposto collegamento fra capitali esteri ed insostenibilità del deficit delle partite correnti come fattore scatenante le crisi finanziarie degli anni '90. Sembra tuttavia di poter cogliere significative analogie fra l'analisi sin qui svolta e la più recente realtà. Ci si riferisce all'utilizzazione di capitali esteri per investimenti non produttivi a scapito di quelli tendenti a modificare l'*output mix* o l'*input mix*, l'elevato rapporto incrementale capitale/prodotto per gli investimenti maggiormente finanziati dai capitali esteri, l'aumento del consumo (riduzione del risparmio) aggregato immediatamente dopo la *capital re-entry*, la forte crescita dei capitali esteri rivolti ai pubblici poteri la cui utilizzazione a fini produttivi è alquanto dubbia, ecc. Se l'interpretazione precedente si rivela realistica, i *capital reversals* hanno stretti collegamenti non con l'attuale deficit delle partite correnti, bensì con l'improbabile apparizione di consistenti surplus al momento del rimborso dei capitali esteri. I *capital reversals*, quindi, non sono dovuti tanto a comportamenti irrazionali degli operatori finanziari, quanto alle previsioni della situazione a lungo termine dei paesi fortemente prenditori sul mercato finanziario internazionale. Esso è solo un segnale, sia pure intempestivo, amplificante e distorsivo, degli

⁷⁵ Si vedano MILESI FERRETTI e RAZIN, 1996, op. cit., pp. 22; CORSETTI, PESENTI, ROUBINI, 1998, op. cit., pp. 18-21 e I.M.F., 1997b, op. cit., pp. 10-11: Box 1: "Overconsumption Overinvestment: The Crisis in Mexico and Thailand Compared". Nel caso del Messico, il deficit delle partite correnti ammontante a circa il 6% del Pil si spiega per l'81% con l'aumento degli investimenti.

errori di utilizzazione dei capitali esteri dei paesi emergenti in una situazione di forte indebitamento estero.

Si può approfondire l'argomento cercando le ragioni domestiche della scorretta selezione delle attività da finanziare con capitali esteri. Soprattutto tre fattori sono stati messi in luce: il primo, connesso al processo di liberalizzazione finanziaria dei paesi emergenti; il secondo, dovuto alla imprevedibile variazione dei parametri strategici; il terzo, infine, collegato alla massiccia direzione delle risorse estere verso gli operatori pubblici o da essi garantiti in forme più o meno dirette.

La causa più profonda della scorretta utilizzazione dei capitali esteri va ricercata nella rapida liberalizzazione finanziaria dei paesi emergenti, senza la presenza di quei prerequisiti che l'analisi economica ha da tempo suggerito. Vale la pena ricordare solo la scarsa competitività del settore finanziario per il massiccio intervento pubblico, la scarsità di intermediari finanziari (spesso l'assenza totale di banche estere), un sistema di informazioni ritardate, carenti e distorte, ecc. In questa situazione, i messaggi che giungono dall'estero e che vengono inviati all'esterno risultano difficilmente interpretabili e squilibri temporanei su mercati segmentati ed instabili vengono accettati come equilibri di lungo periodo⁷⁶.

Spesso i risultati deludenti degli investimenti finanziati con i prestiti esteri dipendono non tanto da errori evidenti degli operatori economici, quanto dall'imprevedibile e rilevante variazione

⁷⁶ Il rapporto fra crisi finanziarie e scarsa competitività del settore finanziario è ben messa in luce da ROJAS SUAREZ L., WEISBROD S.R., "Financial Fragilities in Latin America: The 1980s and 1990s" *I.M.F. Occasional Paper*, 1995. Per l'esperienza messicana si vedano MISHKIN, 1996, op. cit.; SACHS J., TORNELL A., VELASCO A., "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned", *Economic Policy: An European Forum*, April, 1996a; SACHS J., TORNELL A., VELASCO A., "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death or Death Foretold?", *Journal of International Economics*, November 1996b; GIL DIAZ F., CARSTENS A., "One Year of Solitude: Some Pilgrim Tale About Mexico's 1994-95 Crisis", *American Economic Review*, May 1996; SEGHEZZA, 1998 op. cit.; e GIL DIAZ F., "The Origin of Mexico's 1994 Financial Crisis" *The Cato Journal*, no. 3, 1998. Per i 5 paesi asiatici le analisi sono invece di LAURIDSEN L.S., "The Financial Crisis in Thailand: Causes, Conduct and Consequences", *World Development*, August 1998; SEGHEZZA, 1998, op. cit.; WADE R., 1998, op. cit.

dei parametri (domestici ed esteri), che fortemente condizionano la profittabilità del capitale investito⁷⁷. Trascurando le variabili esterne (tasso di interesse mondiale, prezzo dei beni esportati, domanda mondiale di esportazioni, ecc.), basti qui ricordare la forte variazione (leggasi deprezzamento) del tasso di cambio nazionale, che costituisce un insostenibile aggravio di costo per le imprese qualora i pubblici poteri non vogliano o possano scaricarlo sul bilancio pubblico. Questo effetto si verifica allorché, per la presenza di tasso di interesse mondiale assai inferiore a quello domestico, anche le imprese produttive ricorrono largamente ad obbligazioni ed a prestiti bancari in moneta estera, senza copertura del tasso di cambio⁷⁸.

Suscita meraviglia il fatto che si accettino (e si concedano) prestiti rilevanti in moneta estera in mancanza di adeguata copertura dopo le esperienze negative della *debt crisis* degli anni '80 ed in piena esplosione dei prodotti derivati⁷⁹. Il comportamento dei prenditori dei fondi esteri può venire parzialmente giustificato da tassi di interesse domestici assai più elevati di quelli mondiali e/o da fenomeni di razionamento del credito. In secondo luogo, i prodotti di copertura presenti sul mercato interno sono insufficienti e poco sofisticati, mentre quelli offerti a livello internazionale riducono fortemente la convenienza dei prestiti esteri. In questa situazione la copertura non è tutto sommato una opportunità

⁷⁷ A parziale giustificazione delle imprese investitrici nei paesi emergenti si devono ricordare tre fattori: la previsione dei parametri ricordati è sempre assai difficile; spesso le grandezze ricordate vengono influenzate dal comportamento di una o poche imprese (di grandi dimensioni) dei paesi industriali; i pubblici poteri spesso modificano in modo inaspettato variabili determinanti la profittabilità degli investimenti.

⁷⁸ Si vedano in I.M.F., "International Capital Markets: Developments", *Prospect and Key Policy Issues*, 1996c ed in "Global Financial Markets: Moving Up the Learning Curve", *Finance and Development*, December 1996, le differenti opzioni offerte dai mercati finanziari ai paesi emergenti ed i motivi per cui legittimamente si può guardare con ottimismo ai futuri sviluppi.

⁷⁹ Come ricorda SIDERI S., "La crisi asiatica: cause ed effetti", *The Hague Institute of Social Studies*, 1998, mimeo, pp. 7, nei paesi asiatici si deve notare non solo la completa assenza di debiti esteri denominati in moneta nazionale, ma anche la volontà delle banche asiatiche di partecipare ai prestiti internazionali.

troppo allettante se la moneta nazionale è agganciata a monete-chiave e se non sono visibili forti shock domestici ed internazionali. L'esperienza purtroppo mostra che l'impegno al "peg" delle autorità monetarie può non essere mantenuto, mentre shock della più varia natura appaiono senza segnali premonitori per cui quello che sembrava giustificato *ex-ante* non lo è più *ex-post*.

L'ultima causa della scorretta utilizzazione dei fondi esteri va ricercata nella figura pubblica degli enti beneficiari in tutte le forme che essa può assumere nei paesi emergenti. Le spiegazioni si possono ricercare in diverse direzioni, ma ruotano soprattutto attorno all'osservazione che i pubblici poteri probabilmente utilizzano i fondi esteri per finanziare il disavanzo pubblico di parte corrente. In secondo luogo, la destinazione dei fondi esteri verso gli enti pubblici rende meno visibile la loro utilizzazione, i possibili *spillovers* e l'entità delle risorse inviate da altre fonti (pubbliche e/o private). In altre parole gli enti finanziatori sono spinti dalla garanzia pubblica a concedere risorse senza raccogliere le necessarie informazioni, elaborarle ed ottenere i consueti rapporti rendimento-rischio, indispensabili per una razionale allocazione dei fondi concessi. Le conclusioni precedenti vengono probabilmente rafforzate allorché organismi pubblici sono non solo i soggetti mutuatari, ma anche i soggetti mutuanti che spesso operano in base a obiettivi e procedure assai disinvolti.

La esperienza più recente non sembra avallare tale conclusione, poiché le crisi finanziarie sono avvenute in paesi caratterizzati da elevati afflussi di capitale estero diretti ora ai soggetti pubblici, ora ai soggetti privati⁸⁰. Bisogna tuttavia ricordare che in molti paesi emergenti la garanzia pubblica da un lato è mal specificata e realizzabile con difficoltà, dall'altro lato si estende implicitamente anche ai capitali privati per la commistione di interessi fra *élites* al potere ed operatori privati⁸¹.

⁸⁰ Nel Messico fluiscono soprattutto capitali privati a differenza di quanto successo nei paesi asiatici colpiti da crisi finanziarie.

⁸¹ Questo è vero in quasi tutti i paesi emergenti e lo è pure nel più avanzato dei paesi che hanno registrato crisi finanziarie. Ci si riferisce alla Corea, ove sono noti gli stretti rapporti fra le *élites* al potere e le *chaebol* (conglomerati di proprietà familiare al cui centro spesso si trova una banca di importanza nazionale).

5. Considerazioni conclusive

Le attuali crisi finanziarie nei paesi emergenti fanno sorgere gravi interrogativi sul corretto funzionamento del sistema finanziario internazionale in presenza di elevata mobilità dei capitali. Questa conclusione è valida non solo quando le crisi finanziarie sono innescate da improvvisi e non sempre giustificati *capital reversals*, ma anche quando si rivelano il portato più o meno diretto di partite correnti considerate a torto o a ragione insostenibili. Suddividere le due cause non è certamente facile ed anche se non mancano fruttuosi tentativi teorici si richiedono verifiche empiriche assai più complesse di quelle attualmente a disposizione.

Di fronte a questa situazione, non sembra corretto accettare un atteggiamento di tipo *wait and see* e ritenere che si tratti di fenomeni di aggiustamento di breve periodo, di inevitabili processi di apprendimento degli enti cedenti e riceventi fondi, di costi minimi rispetto ai benefici estesi e duraturi dell'apertura esterna, ecc. Infatti i costi delle crisi finanziarie, anche se non sempre di lunga durata, sono di estrema intensità e concernono le più importanti variabili reali come occupazione, produzione, investimenti, ecc.

Occorrono invece risposte tempestive ed efficaci che si muovano a tre livelli concernenti nuove regole di condotta degli operatori finanziari, nuove (o rimodellate) istituzioni finanziarie di controllo e di intervento ed, in molti paesi emergenti, l'attenuazione (rinvio) della liberalizzazione finanziaria. Non è certamente facile comporre un "mix" efficace delle tre misure sopra ricordate, studiarne la sequenza temporale, applicarle con sagacia e tempestività ed accompagnarle con le indispensabili politiche economiche domestiche.

Poiché tutto questo è ben noto, vale la pena soffermarsi sulla spesso sottovalutata dimensione regionale per accertarsi sino a che punto le tre maggiori potenze possono attenuare l'intensità (agevolare il superamento) delle crisi finanziarie nei paesi emergenti. Ci si riferisce in primo luogo alla costituzione dell'Unione economica e monetaria europea (Uem) ed alle sue prospettive di futuro sviluppo ma la stessa conclusione può valere per gli Stati

Uniti ed il Giappone nell'ambito delle aree regionali ove detengono una posizione dominante.

In primo luogo l'Unione europea (congiuntamente agli Stati Uniti ed al Giappone) può giocare un ruolo rilevante nell'evitare squilibri macroeconomici che a più o meno lunga scadenza si trasmettono ai paesi emergenti. In secondo luogo la Unione europea può allacciare una cooperazione finanziaria allargata con quei paesi collegati ad essa tramite accordi regionali: ci si riferisce all'area mediterranea (Ptm), all'Europa centro-orientale (Peco) e ad una importante categoria dei paesi in via di sviluppo (Acp). Infine, il lancio e la progressiva credibilità dell'euro può costituire da un lato una "ancora" affidabile alla politica monetaria e fiscale dei paesi prima ricordati e dall'altro lato ridurre la continua riallocazione fra le diverse monete-chiavi della ricchezza finanziaria degli operatori privati e pubblici. Per i canali sopraricordati, le crisi finanziarie dei paesi collegati alla Unione europea e più in generale dei paesi emergenti possono venire ridimensionate, contribuendo così ad una distribuzione più allargata dei benefici dell'introduzione dell'euro.

BIBLIOGRAFIA

- AGENOR P.R., AIZENMAN J., "Contagion and Volatility With Imperfect Credit Markets", *Nber*, W.P. no. 6.080, 1997.
- AGENOR P.R., BHANDARI J.S., FLOOD R.P., *Speculative Attacks and Models of Balance of Payment Crises*, I.M.F. Staff Papers, 1992.
- AGENOR P.R., FLOOD R.P., "Macroeconomic Policy, Speculative Attacks and Balance of Payments Crises", in VAN DER PLOEG F. (ed.), *The Handbook of International Macroeconomics*, Blackwell, Oxford, 1994.
- AZIZ J., CARAMAZZA F., SALGADO R., *Currency Crises: In Search of Common Features*, I.M.F., mimeo, 1998.
- BAIG T., GOLDFAJN I., *Financial Market Contagion in the Asian Crisis*, I.M.F., W.P. no. 98/155, 1998.
- BARRO R.J., "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, November, 1974.
- BERG A., PATTILLO C., *Are Currency Crises Predictable? A Test*, I.M.F., W.P. no. 98/154, 1998.
- BLACKBURN K., "Collapsing Exchange Rate Regimes and Exchange Rate Dynamics: Some Further Examples", *Journal of International Money and Finance*, December, 1988.
- BLACKBURN K., SOLA M., "Speculative Currency Attacks and Balance of Payments Crises", *Journal of Economic Survey*, no. 7, 1993.
- BLANCO H., GARBER P.M., "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso", *Journal of Political Economy*, February, 1986.
- BOSWORTH B.P., COLLINS S.M., "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, 1999.
- BOWE M., DEAN J.W., "Has The market Solved the Sovereign-Debt Crisis, Princeton University", *Princeton Studies in International Finance*, no. 83, August, 1997.
- BUIRA A., "An Alternative Approach to Financial Crises", Princeton University, International Finance Section, *Essays in International Finance*, no. 212, February, 1999.
- BUIER W.H., CORSETTI G.M., PESENTI P.A., "Interpreting the Erm Crisis: Country Specific and Systemic Issues", Princeton Studies in International Finance, *Essays in International Finance*, no. 84, March, 1998.
- CALVO G.A., "Balance of Payments Crises in a Cash-in-Advance Economy", *Journal of Money, Banking, and Credit*, February, 1987.
- CALVO G.A., *The Perils of Sterilization*, I.M.F. Staff Papers, December, 1991.
- CALVO G.A., MENDOZA E.G., "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons From the Mexican Debacle", *American Economic Review*, May, 1996.
- CALVO G.A., "Varieties of Capital Market Crises", in CALVO G.A., KING M. (eds.), *The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy*, New York, St. Martin's, 1997.

- CALVO G.A., MENDOZA E.G., *Contagion, Globalization and the Volatility of Capital Flows*, Center for International Economics, University of Maryland, 1998.
- CALVO G.A., LEIDERMAN L., REINHART C.M., *Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: the Role of External Factors*, I.M.F. Staff Papers, March, 1993.
- CALVO G.A., REINHART C.M., "Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effects?", *World Bank, Policy Research*, W.P. no. 1.619, 1996.
- CALVO G.A., VEGH C.A., "Inflation Stabilization and Balance of Payment Crises in Developing Countries", *Nber*, W.P. no. 6925, 1999.
- CASHIN P., McDERMOTT C.J., *Are Australia's Current Account Deficits Excessive?*, I.M.F., W.P. no. 96/85, August 1996.
- CHANG R., VELASCO A., "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", *Nber*, no. 6.606, June, 1998.
- COLE H., KEHOE T., "A Self-fulfilling Model of Mexico's 1994-95 Debt Crisis", *Journal of International Economics*, 1996.
- CORBO V., HERNANDEZ L., "Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows: Lessons from Recent East Asian and Latin American Experience", *World Bank Research Observer*, February, 1996.
- CORSETTI G., PESENTI P., ROUBINI N., "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?", *Banca d'Italia, Temi di Discussione*, no. 343, December 1998.
- DEBELLE G., FARUQUE E., *What Determines the Current Account? A Cross Sectional and Panel Approach*, I.M.F., W.P. no. 96/58, June, 1996.
- DEMIRGUC-KUNT A., DETRAGIACHE E., *The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries*, I.M.F. Staff Papers, March, 1998.
- DOOLEY M.P., FERNANDEZ-ARIAS E., KLETZER K.M., "Recent Private Capital Flows to Developing Countries: Is Debt Crisis History?", *Nber*, W.P. no. 4.792, 1994.
- DORNBUSH R., "Collapsing Exchange Rate Regimes", *Journal of Development Economics*, October, 1987.
- DORNBUSH R., GOLDFAJN L., VALDES R., "Currency Crises and Collapses", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 2, 1995.
- DRAZEN A., *Political Contagion in Currency Crises*, University of Maryland, mimeo, 1998.
- EDWARDS S., *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment*, Cambridge, Mass., Mit Press, 1989.
- EICHENGREEN B., WYPLOSZ C., "The Unstable Ems", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, 1993.
- EICHENGREEN B., ROSE A., WYPLOSZ C., "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", *Economic Policy*, October, 1995.
- EICHENGREEN B., ROSE A., WYPLOSZ C., "Contagious Currency Crises", *Nber*, W.P. no. 5681, 1996a.

- EICHENGREEN B., ROSE A., WYPLOSZ C., "Contagious Currency Crises: First Tests", *Scandinavian Journal of Economics*, no. 4, 1996b.
- FERNANDEZ-ARIAS E., "The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull?", *Journal of Development Economics*, 1996.
- FERNANDEZ-ARIAS E., MONTEL P., "The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview", *World Bank Economic Review*, January, 1996.
- FILOSA R., "Dimensione, composizione e destinazione dei flussi internazionali di capitale: determinanti ed implicazioni per la politica economica", *Società Italiana degli Economisti*, XL Riunione Scientifica, Ancona, 29-30 ottobre, 1999.
- FITZGERALD V., "Global Capital Market Volatility and the Developing Countries: Lessons From the East Asian Crisis", Centro Studi Luca d'Agliano, *Development Studies*, W.P. no. 124, December 1998.
- FISHER I., "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, October, 1933.
- FLOOD R., GARBER P., "Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples", *Journal of International Economics*, 1984.
- FLOOD R., MARION N.P., "Policy Implications of "Second Generation" Crisis Models", *I.M.F.*, W.P. 97/16, November, 1996.
- FLOOD R., MARION N.P., "Self-Fulfilling Risk Predictions: An Application to Speculative Attacks", *I.M.F. W.P.*, 98/124, August, 1998a.
- FLOOD R., MARION N.P., "Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature", *I.M.F.*, W.P. 98/130, September, 1998b.
- FOLKERTS LANDAU D., ITO T., *International Capital Markets: Development, Prospects and Policy Issues*, Washington, I.M.F., 1995.
- FRANKEL J.A., "Sterilization of Money Inflows: Difficult (Calvo) or Easy (Reisen)?", *Cider*, W.P. no. 93-024, Berkeley, University of California, 1993.
- FRANKEL J.A., ROSE A.K., "Currency Crashes in Emerging Markets. An Empirical Treatment", *Journal of International Economics*, November, 1996.
- FRATZSCHER M., "Why Are Currency Crises Contagious? A Comparison of the Latin American Crises of 1994-95 and the Asian Crisis of 1997-82", *Weltwirtschaftliches Archiv*, heft 4, 1998.
- FRENKEL M., KLEIN M., "Balance of Payments Crises and Fiscal Adjustment Measures", *Journal of Macroeconomics*, Fall, 1991.
- GARAVELLO O., "Le attuali crisi finanziarie nei paesi emergenti e la bilancia delle partite correnti: verso nuovi problemi nell'economia internazionale", in AA.VV., *Politica monetaria, debito, inflazione: la fase attuale*, Milano, Fondazione C. Bresciani Turrone, 1999.
- GARBER P., TAYLOR M.P., "Sand in the Wheels of Foreign Exchange Market. A Sceptical Note", *Economic Journal*, January, 1995.
- GARBER P.M., SVENSSON LARS E.O., "The Operation and Collapse of Fixed Exchange Rate Regimes", *Nber*, W.P. no. 4.971, 1994.
- GHOSH A., OSTRY J., "The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption Smoothing Approach", *World Bank Economic Review*, May, 1995.

- GILD-DIAZ F., "The Origin of Mexico's 1994 Financial Crisis", *The Cato Journal*, no. 3, 1998.
- GILD-DIAZ F., CARSTENS A., "One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales About Mexico's 1994-95 Crisis", *American Economic Review*, May, 1996.
- GOLDFAJN I., VALDES R.O., "Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity", *I.M.F.*, W.P. no. 97/87, July, 1997.
- GOLDSTEIN M., "Presumptive Indicators/Early Warning Signals of Vulnerability to Financial Crises in Emerging Markets", *I.M.F.*, mimeo, January 1996.
- GOLDSTEIN M., "The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications", *Policy Analyses in International Economics*, no. 55, Washington, Institute for International Economics, 1998.
- GRILLI V., "Buying and Selling Attacks on Fixed Exchange Rate Systems", *Journal of International Economics*, 1986.
- HENDERSON D.W., SALANTS S.W., "Market Anticipation of Government Policy and the Price of Gold", *Journal of Political Economy*, August, 1978.
- I.M.F., *World Economic Outlook*, Washington, May, 1995.
- I.M.F., "Global Repercussions of the Asian Crisis and Other Issues in the Current Conjuncture", *Finance and Development*, September, 1996a.
- I.M.F., "How Has the Asian Crisis Affected Other Regions?", *Finance and Development*, September, 1996b.
- I.M.F., "International Capital Markets: Developments", *Prospects and Key Policy Issues*, Washington, 1996c.
- I.M.F., "Capital Flows Sustainability and Speculative Currency Attacks", in *Finance and Development*, December, 1997a.
- I.M.F., *World Economic Outlook. Interim Assessment*, Washington, 1997b.
- I.M.F., *World Economic Outlook*, Washington, May 1998a.
- I.M.F., *International Capital Markets. Developments, Prospects and Key Policy Issues*, Washington, September, 1998b.
- I.M.F., *World Economic Outlook and International Capital Markets. Interim Assessment*, Washington, December, 1998c.
- I.M.F., *Annual Report*, 1998, Washington, 1998d.
- I.M.F., *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility. Developments and Issues*, Washington, 1999a.
- I.M.F., *World Economic Outlook*, May, 1999b.
- I.M.F., *International Capital Markets. Developments, Prospects and Policy Issues*, Washington, September, 1999c.
- JEANNE O., "Models of Currency Crises. A Tentative Synthesis with Special References to the 1992-93 Ems Crises", *I.M.F.*, mimeo, 1995.
- JEANNE O., "Are Currency Crises Self-Fulfilling? A Test", *Journal of International Economics*, November, 1997.
- KAMIN S.B., ROGERS J.H., "Monetary Policy in the End-Game to Exchange Rate Based Stabilizations: The Case of Mexico", *Journal of International Economics*, November, 1996.

- KAMINSKY G., REINHART C.M., "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", *International Finance Discussion Paper* no. 554, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System, March, 1996.
- KAMINSKY G., LEZONDO S., REINHART C.M., "Leading Indicators of Currency Crises", *I.M.F. Staff Papers*, March, 1998.
- KLEIN M.W., MARION N.P., "Explaining the Duration of Exchange Rate Pegs", *Journal of Development Economics*, December, 1987.
- KRUGMAN P., "A Model of Balance of Payments Crises", *Journal of Money, Credit and Banking*, August, 1979.
- KRUGMAN P., "What Happened to Asia?", mimeo, January, 1998a.
- KRUGMAN P., *Bubble, Boom, Crash: Theoretical Notes on Asia's Crisis*, mimeo, 1998b.
- LAURIDSEN L.S., "The Financial Crisis in Thailand: Causes, Conduct and Consequences?", *World Development*, August, 1998.
- MASSON P., "Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps Between Multipla Equilibria", *I.M.F. W.P. no. 98/142*, September, 1998.
- MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., "Current Account Sustainability", *Princeton Studies in International Finance*, no. 81, October, 1996a.
- MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", *I.M.F., Staff Papers*, October 1996b.
- MILESI FERRETTI G.M., RAZIN A., "Current Account Reversal and Currency Crises: Empirical Regularities", *Nber*, W.P. no. 6.620, June, 1998.
- MILLER V., "Speculative Currency Attacks with Endogenously-Induced Commercial Bank Crises", *Journal of International Money and Finance*, June, 1996.
- MINSKY H., "Debt-Deflation Processes in Today's Institutional Environment, B.N.L.", *Quarterly Review*, December 1982.
- MINSKY F.S., "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *Nber W.P. no. 5.600*, June, 1996.
- MINSKY F.S., "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", *Journal of Economic Perspectives*, Fall, 1999.
- OBSTFELD M., "Balance of Payments Crises and Devaluation", *Journal of Money, Credit and Banking*, May, 1984.
- OBSTFELD M., "Rational and Self-Fulfilling Balance of Payments Crises", *American Economic Review*, March, 1986.
- OBSTFELD M., "The Logic of Currency Crises", in *Cahiers Economiques et Monétaires*, no. 43, 1994.
- OBSTFELD M., "Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features", *European Economic Review*, 1996.
- OTKER I., PAZARBASIOGLU C., "Speculative Attacks and Macroeconomic Fundamentals: Evidence from Some European Currencies", *European Economic Review*, April, 1997.

- OTKER I., PAZARBASIOGLU C., "Likelihood Versus Timing of Speculative Attacks: A Case Study of Mexico", *European Economic Review*, April, 1997.
- PARK S., "Bank Failure Contagion in Historical Perspective", *Journal of Monetary Economics*, October, 1991.
- RADELET S., SACHS J.D., "The East-Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies and Projects", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998.
- RODRIG D., "Understanding Economic Policy Reform", *Journal of Economic Literature*, 1996.
- ROJAS SUAREZ L., WEISBROD S.R., "Financial Fragilities in Latin America: The 1980s and 1990s," *I.M.F. Occasional Paper* no. 132, 1995.
- SACHS J., TORNELL A., VELASCO A., "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned", *Economic Policy: An European Forum*, April 1996a.
- SACHS J., TORNELL A., VELASCO A., "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death or Death Foretold?", *Journal of International Economics*, November, 1996b.
- SACHS J., TORNELL A., VELASCO A., "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995", *Nber Discussion Paper*, no. 5.576, 1996c.
- SEGHEZZA E., "Il contestuale verificarsi di crisi bancarie e di crisi valutarie: il caso del Messico (1994) e quelle dei paesi del Sud-Est Asiatico (1997)", *Economia internazionale*, novembre 1998.
- SIDERI S., "La crisi asiatica: cause ed effetti", *The Hague, Institute of Social Studies*, mimeo 1998.
- SMITH B.D., "Bank Panics, Suspensions and Geography. Some Notes on the "Contagion of Fear"", in *Banking, Economic Inquiry*, April, 1991.
- UL HAQUE MATHIESON D., MARK N., "Rating the Raters of Country Creditworthiness", *Finance and Development*, March, 1997.
- VALDES R.O., *Emerging Market Contagion: Evidence and Theory*, Mit, 1998.
- VELASCO A., "Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience", *Journal of Development Economics*, October, 1987.
- WADE R., "The Asian Debt-and-Development Crisis of 1997-?: Causes and Consequences", *World Development*, August, 1998.
- WOLFSON M.H., "Irving Fisher's Debt-Deflation Theory: Its Relevance to Current Conditions", *Cambridge Journal of Economics*, no. 3, May, 1996.
- WORLD BANK, *Global Development Finance*, Washington, 1998.
- WYPLOSZ C., "Capital Controls and Balance of Payments Crises", *Journal of International Money and Finance*, 1986.

GIUSEPPE ZAMPAGLIONE

Consigliere per il Sud Europa, Banca Mondiale

L'aiuto allo sviluppo: le sfide future

1. *Introduzione*

La Banca Mondiale nei confronti del processo di unificazione monetaria europea ha come noto, una posizione sostanzialmente da osservatore, nel senso che la Banca ha cessato ormai da molti anni di essere operativa nei paesi in oggetto. Certamente c'è per così dire una "legacy" di origine storica, dal momento che la Banca per la Ricostruzione e lo Sviluppo fu creata proprio per sostenere la rinascita. La ricostruzione e lo sviluppo dei paesi europei, distrutti dalla seconda guerra mondiale.

In che misura, dunque l'attuale processo di unificazione interessa la Banca, nell'ambito della sua missione che, come noto, riguarda il sostegno i paesi in via di sviluppo, con la notevole distinzione tra paesi poverissimi, tipicamente quelli dell'Africa sub-sahariana e paesi a più alto reddito e in via di transizione, come quelli del Latino-America, Nord Africa o dell'Europa centro-orientale?

Direi che le dimensioni di questo interesse sono le seguenti.

1. *L'Ume come importante momento istituzionale*, che porta alla creazione di un nuovo attore finanziario, monetario ed economico in senso generale con un peso specifico sui mercati interni ed internazionali tutto da definire, ma chiaramente importante. L'Ume dunque come entità economico-finanziaria e la Banca centrale come momento istituzionale, giocheranno

un ruolo nuovo nel grande mercato finanziario internazionale, introducendo elementi di stabilizzazione dello stesso, nonché rappresentando una nuova sponda nel dibattito in corso sulla futura architettura finanziaria internazionale, iniziato già ad Halifax due anni fa, ma rafforzatosi in tempi recenti con la crisi dei mercati finanziari dell'Asia orientale.

2. *L'Ume come importate processo di riferimento per i paesi dell'Europa centro-orientale* che ad essa vogliono partecipare, a significare in maniera irreversibile la loro appartenenza ad una regione storico-economica e politica di stretta afferenza europea ed occidentale, piuttosto che orientale in senso stretto. A questo processo, la Banca collabora strettamente con l'Unione europea appoggiandone gli sforzi per l'allargamento, sostenendo le politiche dei paesi candidati, evitando di sottovalutare l'importante fattore di differenziazione tra le due superpotenze all'interno della stessa Unione europea.
3. *L'Ume come momento istituzionale, politico ed economico importantissimo nei confronti dei paesi in via di sviluppo*, che – in mancanza di una politica estera chiara – si esplicita soprattutto attraverso lo sportello degli aiuti allo sviluppo. Forse proprio la mancanza di una politica estera univoca e chiara, rappresenta al tempo stesso un elemento di rischio e di opportunità per una politica di sviluppo efficiente. Nell'analisi che segue mi soffermerò proprio su quest'ultimo punto, alla luce di un recentissimo studio in corso di finalizzazione dal titolo piuttosto evocativo "*Rethinking Aid: What Works, What Doesn't, and Why*".

Permettetemi però prima di posizionare la Banca Mondiale nello scenario che ho brevemente descritto. Ciò mi è utile per rappresentare – dell'istituzione per la quale lavoro – ruolo e peso specifico.

La Banca Mondiale ha come obiettivo fondamentale la promozione del progresso economico e sociale nei Paesi in via di sviluppo. È formata dall'Ibrd (*International Bank for Reconstruction and Development*) e dall'Ida (*International Development Association*). Mentre l'Ibrd si occupa dei paesi a più forte credibilità finanziaria e concede crediti a condizioni vicine a quelle di mercato, l'Ida

concede crediti a condizioni particolarmente agevolate ai paesi più poveri.

Durante l'anno fiscale 1997, il valore degli impegni congiunti di Ibrd e Ida è stato quasi di 20 miliardi di dollari, di cui 14,5 per l'Ibrd e quasi 5 miliardi per l'Ida. Gli impegni presi dalla Banca Mondiale per il 1997 si suddividono nei seguenti settori: Agricoltura (19%), Infrastrutture di base (26%), Sviluppo risorse umane e settore sociale (17%), Settore finanziario (6%), Gestione pubblica (5%), Settore energetico (10%), Multisettori (11%), Altri settori, tra i quali l'ambiente (5%). I settori in cui la Banca si è maggiormente impegnata riflettono sia le nuove sfide che l'aiuto allo sviluppo si trova ad affrontare all'alba del ventunesimo secolo, sia i cambiamenti all'interno della Banca Mondiale in materia di strategia per lo sviluppo.

Mi sembra che possiamo identificare due grandi caratteristiche dello scenario nel quale operano istituzioni che si dedicano allo sviluppo economico, quali la Banca Mondiale. E in particolare:

1. da un lato, il processo di interrotta e forte globalizzazione dei mercati commerciali, finanziari e, in prospettiva, del lavoro a cui partecipano in maniera crescente gli operatori privati, fino a porli in posizione centrale e cruciale rispetto a quelli pubblici. Si pensi ad esempio ai flussi finanziari internazionali verso i Paesi in via di sviluppo, all'interno dei quali le risorse private hanno quintuplicato il loro ruolo in soli otto anni, e reso assai limitato il ruolo della finanzia pubblica, se essa bilaterale che multilaterale;
2. dall'altro, la rapida diffusione della tecnologia fa sì che la diffusione della conoscenza occupino un ruolo sempre più cruciale nel dibattito e nell'azione in materia di sviluppo. Nell'era dell'informazione, lo scambio di conoscenza, intesa sia come esperienza teorica sia come percorso vissuto del "come fare", diventa l'elemento fondamentale dello sviluppo. Proprio grazie alla velocità, economicità e leggerezza anche delle tecnologie dell'informazione, lo scambio di conoscenza si può effettuare con crescente efficienza, decentralizzazione, pertinenza. La sfida per i Paesi in via di sviluppo e per chi cerca di aiutarli è di cogliere in pieno questa opportunità, questa nuova risorsa.

Va da se, come testimonia la recente crisi asiatica, che questi due fattori concorrono a rendere necessario sia una regolamentazione della liberalizzazione dei mercati dei capitali, sia ad assicurare una maggiore trasparenza dei mercati finanziari.

Il primo dei due punti citati, attiene – è bene precisarlo – ad una realtà che interessa un gruppo limitato di paesi: il 75% dei flussi finanziari di risorse private va infatti ad una dozzina di paesi, tra i quali spiccano la Cina, l'India e alcuni grandi paesi dell'America Latina e – prima della crisi – i paesi dell'Asia sud-orientale. Per i paesi più poveri – in particolare quelli dell'Africa sub-sahariana – e che non riescono ad attrarre risorse private, l'aiuto pubblico allo sviluppo rimane invece un fattore esogeno di importanza fondamentale.

Negli ultimi anni, come sappiamo, i paesi donatori hanno tuttavia dato un taglio drastico ai fondi per l'aiuto allo sviluppo.

Proprio sospinta da una riduzione progressiva dei bilanci pubblici, la Banca ha ricercato, adottato e diffuso un approccio che enfatizza l'importanza dell'efficacia dell'aiuto allo sviluppo e che prende in considerazione non più solo la quantità di finanziamenti, ma anche, e soprattutto, il modo in cui vengono utilizzati i fondi per lo sviluppo e i risultati dei progetti che finanziano. Da ormai alcuni anni, si può infatti affermare che la Banca ha adottato una strategia di sviluppo viepiù selettiva nella scelta dei paesi a cui destinare i finanziamenti, e in alcuni casi la selezione si basa sulla presenza o meno di una gestione macroeconomica competente e di politiche solide.

2. *Ripensare lo sviluppo*

L'approccio ora citato è discusso in un lavoro elaborato dal *Development Research Group* della Banca Mondiale, dal titolo "*Rethinking Aid*", *Ripensare allo Sviluppo*. Questo lavoro perviene a cinque risultati principali:

1. *L'aiuto allo sviluppo funziona*. L'assistenza finanziaria permette una crescita più rapida, una riduzione della povertà ed un miglioramento degli indicatori sociali nei Paesi in via di svi-

luppo dotati di politiche macroeconomiche e di istituzioni solide. I risultati sono di ampia portata: nei casi di solida gestione macroeconomica, un'assistenza pari all'1% del Pil si traduce in una riduzione della povertà dell'1% e in un uguale declino della mortalità infantile. Nei casi di cattiva amministrazione, invece, l'aiuto allo sviluppo ha un impatto molto minore.

2. *Un aumento dell'aiuto allo sviluppo del 25% permetterebbe a 40 milioni di persone di uscire dalla povertà, a condizione che l'aiuto venga destinato esclusivamente ai paesi dotati di politiche macroeconomiche efficienti.* Un aumento generalizzato del 25% salverebbe, invece, solo 8 milioni di persone. Per migliorare l'efficacia dell'aiuto allo sviluppo, i paesi poveri dotati di un'amministrazione competente dovrebbero ricevere più finanziamenti dei paesi poveri con una cattiva amministrazione. Una delle indicazioni del lavoro in corso presso la Banca Mondiale è infatti che il denaro conta: apparentemente banale, questa considerazione si qualifica quando si constata come, nel caso dei paesi in via di riforma, l'assistenza finanziaria ha un effetto considerevole sia sulla crescita, che sulla riduzione della povertà. Il miglioramento delle istituzioni e delle politiche economiche nei Paesi in via di sviluppo è dunque d'importanza chiave per un decisivo passo avanti nella riduzione della povertà. Se, da un lato, le capacità di governo e di amministrazione hanno subito un miglioramento notevole negli ultimi dieci anni, si può calcolare che una nuova stagione di riforme di uguale portata di quella avviata dopo la grande liberalizzazione e modernizzazione dei mercati, salverebbe dalla povertà 100 milioni di individui all'anno. Quando una società aspira alle riforme, il ruolo svolto dall'aiuto allo sviluppo può assumere un'importanza cruciale: nelle idee, nella formazione e nei finanziamenti. Al contrario, gli sforzi per "comprare" un miglioramento nell'amministrazione di quei paesi privi di volontà di riforma, hanno sortito risultati fallimentari.
3. *Un aiuto efficace allo sviluppo è complementare all'investimento privato. Nei paesi dotati di una gestione macroeconomica competente, l'aiuto allo sviluppo non sostituisce l'iniziativa privata.* Al contrario, l'aiuto attrae finanziamenti privati, in una

proporzione di due dollari di investimento privato ogni dollaro di aiuto pubblico. In quei paesi che hanno intrapreso con fermezza il sentiero delle riforme, l'aiuto internazionale rafforza la fiducia del settore privato e fornisce supporto a importanti servizi pubblici. Negli altri casi, l'aiuto allo sviluppo funziona da disincentivo all'investimento privato: questo fatto contribuisce a spiegare come, in alcuni casi, l'aiuto allo sviluppo possa avere un impatto trascurabile.

4. *L'obiettivo principale dei progetti per lo sviluppo dovrebbe essere quello di rafforzare le istituzioni e le amministrazioni pubbliche in modo da garantire un'efficiente distribuzione dei servizi.* L'aiuto dall'estero porta con sé sia finanziamenti che competenze. La maggior parte dell'aiuto allo sviluppo è infatti distribuito sotto forma di progetti di investimento in settori specifici come quelli della rete stradale, del sistema idrico e dell'istruzione. Generalmente, tuttavia, il finanziamento per progetti non genera un aumento delle spese per un dato settore più di quanto non lo faccia un contributo non finalizzato ad uno specifico progetto: in altre parole, l'aiuto allo sviluppo è generalmente fungibile. Di conseguenza, la scelta di finanziare settori chiave, quali la salute e l'istruzione, non basta a garantirne un uso appropriato. Essendo fungibile, l'aiuto allo sviluppo finanzia di fatto l'intero settore pubblico e solo la qualità generale dell'amministrazione e delle istituzioni garantisce, dunque, che i finanziamenti provenienti dall'estero abbiano un impatto considerevole. Le conclusioni a cui perviene lo studio condotto dalla Banca Mondiale sottolineano come l'operare per progetti non solo permette un incremento dei fondi disponibili nei singoli settori, ma migliora anche la distribuzione dei servizi attraverso un rafforzamento delle istituzioni locali. L'aiuto allo sviluppo genera nuove competenze che, a loro volta, portano a un miglioramento in diversi settori dell'economia. La parte strettamente finanziaria dell'aiuto allo sviluppo contribuisce, dal canto suo, all'espansione generale dei servizi pubblici.
5. *Una società civile concorre a migliorare la qualità dei servizi.* In tempi recenti, la maggior parte dei progetti si è basata su un coinvolgimento diretto dei potenziali beneficiari. Questa stra-

tegia ha conseguito ottimi risultati. I progetti migliori sono quelli che riescono a cambiare il modo in cui il settore pubblico opera. L'approccio tecnocratico dall'alto in basso per la definizione dei progetti e la fornitura dei servizi ad essi collegati ha sortito esiti fallimentari in settori cruciali quali, tra gli altri, l'irrigazione, l'istruzione primaria e la gestione delle risorse naturali.

3. *Le implicazioni di policy*

Quali sono le implicazioni per le politiche di sviluppo, intraprese sia a livello bilaterale che multilaterali, in particolare a livello europeo, visto che oggi siamo in questa sede e che il titolo della giornata fa appunto riferimento all'Unione monetaria europea e ai suoi rapporti con i Paesi in via di sviluppo? Le indicazioni di *policy* che emergono dallo studio hanno un impatto generale, e non si riferiscono alla politica comunitaria di sviluppo, politica che rimane peraltro in fase di ridefinizione. Ciononostante, proprio la ridefinizione in atto degli Accordi di Lomé può forse trarre vantaggio dalla riflessione condotta dalla Banca Mondiale.

Dai risultati a cui perviene lo studio della Banca Mondiale, si delineano altri possibili corsi di azione per migliorare l'efficacia dell'aiuto allo sviluppo e ridurre ulteriormente la povertà nel mondo.

Per quanto politicamente difficile ciò possa apparire, è necessario indirizzare l'assistenza finanziaria verso quei paesi dotati di una gestione macroeconomica competente e di politiche solide.

Se si rafforzano le capacità discrezionali delle agenzie bilaterali e multilaterali ponendole in maniera dialettica nei confronti di quelli che oggi sembrano imperativi quasi ineluttabili di una politica dello sviluppo, come ad esempio le emozioni dell'opinione pubblica, un retaggio storico-culturale che porta a soprassedere sulle considerazioni appena svolte in materia di efficienza, il passato coloniale che in alcuni paesi europei ha ancora un'importanza politica notevole, le considerazioni di politica estera e di sicurezza, allora la politica per lo sviluppo potrebbe veramente concentrarsi su quello che è il suo imperativo massimo, a dire la riduzione della povertà.

In altre parole, se veramente – e direi quasi unicamente – ci sta a cuore la riduzione della povertà, allora dovremmo concentrare l'aiuto finanziario su quei paesi a buona gestione macroeconomica e fornire agli altri paesi un supporto tecnico, di conoscenza, di *policy*. La realtà è che attraverso l'aiuto allo sviluppo si vogliono raggiungere non solo obiettivi numerosi, ma anche opposti. In questo senso, il recente dibattito sia europeo che italiano in materia di riforma della cooperazione non sembra cogliere la limitatezza dello strumento nei confronti della complessità numerica e qualitativa degli obiettivi. Un vecchio precetto di politica economica che l'impareggiato Federico Caffè si ostinava a ripetere a noi studenti, e che si rifaceva alla scuola nord-europea di politica economica, ordinava che ad un obiettivo di politica economica dovesse poter corrispondere uno strumento, separato e distinto. Forse è il caso di rispolverare questo precetto.

Le indicazioni che provengono dalla Banca al fine di rendere più efficiente l'aiuto allo sviluppo possono trovare un'applicazione diretta anche se politicamente difficile in Europa. Questo in presenza di una riduzione in valore percentuale sui bilanci a disposizione. Un effetto indiretto dell'Ume è stato infatti quello d'ingenerare una pressione sugli stanziamenti per l'aiuto allo sviluppo. Come noto, l'obiettivo di una riduzione del deficit pubblico è stato raggiunto attraverso l'introduzione di nuove imposte e la concentrazione della spesa pubblica. Sebbene non siamo in possesso di valutazioni specifiche dell'impatto di queste misure, si può affermare con un certo grado di sicurezza che esse hanno avuto:

- un effetto negativo sui redditi reali dei cittadini europei, con una conseguente contrazione delle contribuzioni liberali alle associazioni operanti nel settore dello sviluppo;
- un effetto negativo sui bilanci pubblici per l'aiuto allo sviluppo.

E su quest'ultimo punto, infatti, ad eccezione per la Danimarca, i contributi allo sviluppo dei paesi membri dell'Unione Europea è sceso da una media dello 0,47% del Pil dell'Unione nel 1990, ad una del 0,3% nel 1996, ovvero al valore più basso mai visto fino ad ora. D'altro canto, i fondi destinati dall'Unione Europea ai Pvs rappresentano ancora il 57% dell'aiuto pubblico allo sviluppo mondiale e ciò in presenza di un crescente ricorso da parte degli Stati membri proprio al canale comunitario.

4. Conclusioni

Il problema dell'aiuto allo sviluppo e dell'Unione europea non può essere relegato a quello specifico delle risorse disponibili: esso si deve ricollegare al tema precedentemente discusso dell'efficacia dell'aiuto, nonché a quello del cofinanziamento.

Mentre alcune considerazioni rimangono validissime, quali ad esempio quella per cui l'efficacia degli investimenti nei Pvs non può essere confrontata con quanto svolto in paesi industrializzati, proprio perché nei Pvs vi è un rischio intrinseco – che previene appunto gli investitori privati ad investire direttamente – o che esistono serie difficoltà teoriche e pratiche a valutare l'effetto netto di lungo periodo di alcune azioni di sviluppo, soprattutto nei campi del sociale, rimane il fatto che l'efficacia va misurata, confrontata e utilizzata come base decisionale per ulteriori iniziative. Ciò può servire a sua volta per aprire, proprio in Europa, un dibattito sulla qualità dell'aiuto allo sviluppo.

In presenza di risorse scarse e di una crescente complessità dei progetti di sviluppo, e dunque di un generalizzato aumento dei costi, il cofinanziamento si presenta come uno strumento ad elevata efficacia. Esso permette inoltre un coordinamento tra donatori e paesi beneficiari in materia di scelte produttive, tecnologiche di politiche sociali. In Zambia, erano 70 i donatori e le agenzie che indipendentemente fornivano aiuti per lo sviluppo delle risorse idriche. Lo strumento del cofinanziamento – proprio per la sua natura collegiale – permette inoltre una definizione congiunta del programma per il paese oggetto di aiuto. Questo è un processo di importanza cruciale, che deve assolutamente portare ad evitare duplicazioni. Casi positivi sono: la collaborazione tra la Banca Mondiale e la Comunità sul tema dell'allargamento comunitario, o ancora più vicino la collaborazione tra Unione europea, istituzioni finanziarie internazionali e Governo italiano sull'Albania.

Mi sia permesso di concludere auspicando che questa riflessione sull'efficacia possa essere portata il più avanti possibile e che si inserisca in un quadro al tempo stesso di realismo e generosità: realismo degli obiettivi, generosità nei finanziamenti e nei momenti di collaborazione tra istituzioni.

