



Moneta e Credito

vol. 73 n. 289 (marzo 2020)

Numero speciale: sentieri di sviluppo e aree monetarie

Sentieri di sviluppo e aree monetarie: percorsi alternativi e vincoli strutturali. Un'introduzione

MASSIMO AMATO e LUCIO GOBBI

Abstract:

La recente crisi dell'eurozona, insieme all'annunciata riforma del franco della Comunità Finanziaria Africana e ai progetti di costituzione di nuove aree valutarie in diversi continenti, ha riportato il tema delle unioni monetarie in primo piano nel dibattito economico. La presente introduzione intende mostrare come i contributi contenuti in questo numero speciale arricchiscano tale dibattito.

Development paths and currency areas: alternative options and structural constraints

The recent eurozone crisis, together with the announced reform of the African Financial Community franc and plans to establish new currency areas in different continents, brought the issue of monetary unions back to the fore in the economic debate. The present introduction aims at showing how the contributions contained in this special issue can consistently enrich this debate.

Amato: Università Bocconi,
email: massimo.amato@unibocconi.it
Gobbi: Università di Trento,
email: lucio.gobbi@unitn.it

Per citare l'articolo:

Amato M., Gobbi L.: (2020), "Sentieri di sviluppo e aree monetarie: percorsi alternativi e vincoli strutturali. Un'introduzione", *Moneta e Credito*, 73 (289): 3-10.

DOI: https://doi.org/10.13133/2037-3651_73.289_1

JEL codes:

E42, F33, F45

Keywords:

Optimal currency areas, CFA franc, exchange rate, monetary reform

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

Senza contare la più longeva ed efficiente unione monetaria, rappresentata dagli Stati Uniti, e dal loro sistema della Riserva Federale, e per riferirsi a un concetto più stretto di unione monetaria, il mondo conosce attualmente due unioni monetarie formali di grandi dimensioni: la zona euro e la zona del franco CFA (franco della Comunità Finanziaria Africana), a sua volta divisa in due zone non comunicanti, UEMOA (Unione Economica e Monetaria dell'Africa dell'Ovest) e CEMAC (Comunità Economica e Monetaria dell'Africa Centrale), rispettivamente in Africa occidentale subsahariana e in Africa centrale. A queste due grandi zone di moneta unica si affiancano due unioni monetarie di piccole dimensioni, l'East Caribbean Dollar (al quale è dedicato un articolo nel presente numero) e il franco CFP (l'acronimo originariamente stava per Colonie Francesi del Pacifico mentre oggi è l'abbreviazione di Cambio del Franco del Pacifico).¹

¹ Sia detto per inciso e per ritornare sul tema quando sarà questione degli *enjeu* politici legati alle unioni monetarie: le vicissitudini di questo acronimo sono del tutto analoghe a quello del più famoso franco CFA: da franco delle Colonie Francesi d'Africa a franco della Comunità Finanziaria Africana.



Alle unioni monetarie formali si aggiunge poi un buon numero di zone monetarie informali, costruite attorno a una valuta regionale forte di riferimento (com'è il caso della zona informale del rand in Africa del Sud). Altre unioni sono quantomeno state annunciate come progetti da perseguire, in America Latina come in Asia. Si pensi ai propositi del meeting di Chan Mai del 2000,² e alle più recenti dichiarazioni del Presidente brasiliano Bolsonaro circa un progetto di moneta comune argentino-brasiliana.³

Il tema è dunque estremamente sensibile, tanto più che spesso si lega a un altro tema altrettanto cruciale in molte aree del mondo attuale, ossia alla questione del rapporto fra architettura monetaria e modello di sviluppo. In altri termini, un'area monetaria non è *ottimale* solo nel senso che essa rispetta la condizione *necessaria* della stabilità, ma anche se, e nella misura in cui, risponde alla condizione *sufficiente* di legarsi a forme politicamente desiderabili di sviluppo economico. Non è un caso che il tema sia oggi centrale in Africa, dove la scelta del modello di sviluppo che in questo momento il continente e le sue regioni affrontano passa anche attraverso un dibattito sulla riforma monetaria. Ma il tema è rilevante anche in Europa, dove la crisi dell'euro ha riaperto il dibattito attorno ai 'fini ultimi', economici e politici, che la moneta unica deve poter servire.

In generale, sia per le unioni esistenti sia per quelle progettate, le problematiche non cessano di evolvere con l'evoluzione dei rapporti geopolitici, e la questione della taglia ottimale delle aree monetarie continua ad attraversare il dibattito. Fin dai tempi del lavoro pionieristico di Mundell (1961) sulle Aree Monetarie Ottimali (AMO), infatti, le unioni monetarie sono interessate da un fondamentale trade-off, ben espresso dallo stesso Mundell: se da una parte "the optimum currency area is the region", definita come uno spazio di perfetta mobilità dei fattori contrapposta alla loro "immobilità" rispetto al resto del mondo, la taglia (e dunque il numero) di regioni ottimali conosce un *upper* e un *lower bound*. Verso il basso: le unioni possono anche essere di piccola taglia (e quindi potenzialmente moltiplicarsi) al costo tuttavia (1) di una loro crescente dipendenza dalle importazioni, e quindi della loro esposizione agli effetti negativi dei deprezzamenti da deficit strutturali in regime di cambi flessibili, e quindi (2) di una loro crescente esposizione alla speculazione sulla loro valuta. Verso l'alto: la mobilità dei fattori non può essere estesa indefinitamente (al mondo intero), nella misura in cui le specificità economiche e geopolitiche, e le differenze linguistico-culturali, non possono semplicemente essere considerate come barriere da superare, ma fungono da *determinanti positive* per l'identificazione di una regione realmente omogenea.

A dire il vero, il trade-off esposto da Mundell era già noto a Keynes, il quale nel *Second Draft* (18 novembre 1941) dei *Proposals for an International Currency Union*, ossia per il progetto di una moneta comune per il mondo intero, ma complementare alle monete nazionali, il *bancor*, non si limita a enunciare il problema, ma suggerisce anche soluzioni caratterizzate dal fatto di essere *tutte interne alla logica della moneta comune* (Keynes, 1980, pp. 55-56, nostra traduzione):

Una visione del mondo postbellico che trovo appropriata, attraente e foriera di buone conseguenze è quella secondo cui dovremmo incoraggiare piccole unità politiche e culturali a raccogliersi in unità economiche più grandi e più o meno vicine. Sarebbe bello avere trenta o quaranta capitali in Europa, [...] ognuna con il proprio orgoglio e la propria gloria, le proprie caratteristiche e doni eccellenti. Ma sarebbe rovinoso avere trenta o quaranta unità economiche e monetarie

² Si veda Castellano (2000).

³ <https://www.reuters.com/article/us-brazil-economy-currency/brazils-bolsonaro-doubles-down-on-monetary-union-with-argentina-idUSKCN1T81II>

completamente indipendenti. Pertanto, incoraggerei unioni e accordi doganali fra gruppi di unità politiche e geografiche, ma anche le unioni monetarie, le unioni ferroviarie e così via. Così, almeno in alcuni casi, sarebbe preferibile, se possibile, che i membri [della International Clearing Union] siano gruppi di paesi anziché unità separate. Certo, questa disposizione non è essenziale per lo schema qui proposto. Potremmo però iniziare con modalità miste, e talvolta potrebbe essere meglio iniziare con unità separate, con l'intenzione di incoraggiare successive forme di maggiore coesione, piuttosto che forzare prematuri schemi di interazione per i quali gli interessati non sono pronti. Giacché, in effetti, dobbiamo tenere in debito conto il fatto che la messa in comune dei saldi in un'area delimitata rispetto al resto del mondo implica un alto grado di fiducia e dipendenza reciproche, e che tutto ciò potrebbe risultare difficile senza una banca centrale unica e un sistema monetario e bancario uniforme all'interno dell'intero gruppo.

Keynes disegna dunque con largo anticipo rispetto alle elaborazioni teoriche degli anni '60 sulle unioni monetarie, una strategia alternativa, 'ad assetto variabile': una moneta *comune* può legarsi a monete *specifiche*, che possono però a loro volta essere le monete *uniche* di aree sufficientemente *omogenee* per permetterselo e per godere dei vantaggi di una maggiore resilienza rispetto a dinamiche monetarie più ampie, le quali richiedono un grado di libertà in più rispetto a quelli concessi da un'unione monetaria in senso stretto, oggi legata a una nozione di AMO e di moneta unica.

La International Clearing Union (ICU, camera di compensazione internazionale), come tutti sanno, non passò (cfr. Keynes, 2016), ma l'Unione Europea dei Pagamenti è stata una realtà monetaria fondamentale nel contesto della storia europea, della rinascita delle economie europee nel secondo dopoguerra, e del processo di costruzione di un mercato comune europeo (Amato e Fantacci, 2012; Salais, 2013). E, come vedremo, e come ricorda il contributo di Amato e Nubukpo (2020), ha avuto ripercussioni importanti anche nel dibattito africano.

L'attualità e la problematicità del tema delle AMO è ritornata al centro del dibattito anche grazie ai recentissimi sviluppi africani, che giustificano il fatto che tre dei quattro articoli presenti in questo numero speciale si riferiscano all'Africa e in particolare alla "zona CFA". Il 21 dicembre 2019, contemporaneamente in una dichiarazione congiunta dei Presidenti francese e ivoriano, Macron e Ouattara, e nel Comunicato Finale della 56esima sessione ordinaria della conferenza dei Capi di Stato e di Governo della CEDEAO/ECOWAS⁴ (Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest/Economic Community of West African States) (punti 13-18), tenutasi ad Abuja (Nigeria) lo stesso giorno, è stata annunciata la fine del franco CFA in zona UEMOA, una fine che comporta sia il cambiamento di nome (da franco CFA a 'eco'), con tutto quello che la cosa implica dal punto di vista simbolico, sia, su un piano operativo, il trasferimento di competenze nella gestione delle riserve di cambio centralizzate dal Tesoro francese alla banca centrale della UEMOA. A questa dichiarazione hanno fatto seguito altre prese di posizione, segnatamente dei paesi anglofoni della CEDEAO/ECOWAS, in particolare Ghana e Nigeria, che hanno "aperto" alla possibilità di un'estensione dell'eco all'intera zona. Hanno cioè aperto un dibattito che continuerà nelle sedi istituzionali e diplomatiche appropriate, ma che fin da ora rende necessario immaginare scenari diversi e, soprattutto dal punto di vista scientifico, valutarne la sostenibilità teorica e, se non la fattibilità politica, quantomeno le diverse implicazioni politiche, istituzionali e geopolitiche.

Questo numero speciale della rivista ambisce a fornire un contributo iniziale in questa direzione: ne è prova il fatto che tre dei quattro articoli del presente numero siano dedicati alla questione della sostenibilità/fattibilità/desiderabilità di unioni monetarie sovrane in Africa,

⁴ L'acronimo è in doppia lingua: francese e inglese.

con attenzione tanto alla loro stabilità verso l'esterno quanto alla loro capacità di contribuire allo sviluppo interno di economie che devono far fronte alle sfide di una crescita demografica sostenuta e di una domanda al contempo di piena democrazia interna e di piena indipendenza esterna. Il tutto, *ça va sans dire*, senza perdere di vista le esigenze di stabilità che ogni architettura monetaria deve saper rispettare, semplicemente per poter sperare di durare.

Abbiamo accennato al fatto che, accanto al dibattito sulla riforma delle architetture monetarie in Africa subsahariana e centrale, il dibattito sulla tenuta dell'euro così com'è si sta arricchendo di nuovi spunti, che in parte ridanno voce a vecchie critiche e in parte aggiungono nuovi ambiti problematici (De Grauwe, 2010; 2013; Arestis e Sawyer, 2012; Papadimitrou e Wray, 2012; Masson, 2012; Fantacci e Papetti, 2013; Obstfeld, 2013). In entrambi i casi, la questione è una ridefinizione delle regole per rendere possibile allo stesso tempo unità e sviluppo, e, nel caso dell'Africa, anche di introdurre elementi di discontinuità nel sentiero di sviluppo.

Ma l'attenzione ai due poli della stabilità e dello sviluppo mette in campo un altro elemento: la rappresentazione delle unioni monetarie come puri meccanismi retti da criteri di convergenza comincia ad apparire troppo stretta sia per le unioni in essere sia per quelle progettate. Pertanto, strumenti comunitari per la correzione degli effetti negativi derivanti dalla permanenza di shock asimmetrici oltre che la forte eterogeneità tra le economie europee, sono sempre più presi in considerazione nel dibattito.

A ciò si aggiunge la questione del rapporto delle unioni monetarie con il resto del mondo, che passa per la scelta del regime di cambio. Degli articoli dedicati all'Africa, due (Amato e Nubukpo, 2020; Masson, 2020) sono metodologicamente incentrati su una comparazione delle unioni africane con l'euro anche sul punto cruciale della scelta del regime di tasso di cambio.

Più in generale, dobbiamo sottolineare che la scelta del regime di cambio è esposta a considerazioni e a valutazioni multidimensionali. Infatti, l'adozione da parte di un'area economica in via di sviluppo di un tasso di cambio fisso rispetto a una moneta forte può produrre effetti discordanti rispetto a diversi obiettivi di policy. Da un lato, l'ancoraggio a una moneta forte può permettere di mantenere stabilità economica in contesti di instabilità politica (Sacerdoti, 2020) o incentivare processi di efficientamento istituzionale al fine di preservare il tasso di cambio e non ridurre eccessivamente lo stock di riserve (Caterini, 2020); dall'altro, però, potrebbe avere effetti negativi sui sistemi produttivi locali e limitare la capacità di risposta a shock economici (Amato e Nubukpo, 2020).

In particolare, Sacerdoti (2020) enfatizza il fatto che paesi caratterizzati da istituzioni deboli e in cui si sono verificati sommovimenti politici violenti, come la Guinea Bissau e la Repubblica Centrafricana, qualora non fossero stati membri di solide unioni monetarie, sarebbero con grande probabilità stati colpiti da iperinflazioni come il Sudan del Sud e lo Zimbabwe. In maniera analoga, Mali e Burkina Faso durante le recenti turbolenze politiche sarebbero incorsi nel rischio di forti shock valutari. Nel presente contributo si esaminano inoltre le problematiche in cui potrebbero incorrere i paesi dell'area CFA qualora l'unione monetaria adottasse un regime di cambio fluttuante. In tale contesto, il management delle fluttuazioni del tasso di cambio potrebbe essere problematico, data la debolezza e l'eterogeneità dei mercati interbancari dei paesi in questione, oltre che alla frequenza con cui si dovrebbe intervenire una volta tolta l'ancora antiinflazionistica del regime attuale.

Caterini (2020) analizza l'importanza di una comunicazione chiara e frequente per un'unione valutaria composta da paesi in via di sviluppo che abbia un *peg* a una valuta forte. Nello specifico, l'autore indaga con tecniche di *text mining* e *web scraping* l'impatto della

riforma nella modalità di comunicazione attuata dalla Banca Centrale dei Caraibi del'Est (BCCE) tra il 2007 e il 2019. In tale periodo la BCCE ha ridotto la complessità delle comunicazioni ufficiali di politica monetaria aumentandone la chiarezza (misurata con l'indice di Flesh-Kincaid). Servendosi di tecniche econometriche standard, l'autore mostra come tale riforma abbia potuto agevolare l'accumulazione da parte della BCCE di riserve in valuta estera, di vitale importanza per il mantenimento del cambio fisso con il dollaro.

Amato e Nubukpo (2020) e Masson (2020) hanno mostrato che le economie dei paesi africani prese in considerazione sono caratterizzate dalla presenza di forti asimmetrie negli shocks. Ciò è vero anche se si tratta di paesi prevalentemente esportatori di materie prime, dato che la composizione delle esportazioni differisce notevolmente da un paese all'altro. In tale contesto, l'impossibilità di controllare il tasso di cambio diventa un limite non indifferente per lo sviluppo e la crescita economica.

Un punto che invece accomuna tutti e tre i contributi inerenti le aree monetarie africane (Amato e Nubukpo, 2020; Masson, 2020; Sacerdoti, 2020) è il riferimento a un dibattito che storicamente si è evoluto da una considerazione statica a una dinamica delle AMO. In sintesi, le condizioni dell'ottimalità non devono necessariamente essere presenti *prima* della decisione di costituire un'unione, ma è l'unione stessa che si può far carico della costruzione delle condizioni di ottimalità.

È il caso storico dell'euro, molto più che del franco CFA, che invece ha sempre risentito del retaggio coloniale e post-coloniale. Ma soprattutto è l'evenienza a cui guardano i governi dei paesi dell'area UEMOA e di alcuni paesi dell'area CEDEAO/ECOWAS che lavorano per una modifica, non si sa ancora quanto profonda e radicale, delle unioni monetarie esistenti in Africa.

Altro elemento accomunante delle riflessioni svolte in questo numero della rivista: anche se con toni diversi, i diversi articoli suggeriscono che ciò che non tiene più è una visione, poco importa se statica o dinamica, ma in ogni caso *fondamentalmente meccanica* delle unioni monetarie. In altri termini, un'unione monetaria è ben più di una tecnocratica messa in cantiere di criteri di convergenza e di istituzioni di vigilanza sul rispetto dei criteri. Posto che la convergenza non è un fatto ma un processo, e un processo che può conoscere tanto avanzamenti quanto arretramenti, devono essere pensate e previste forme di correzione degli effetti più marcati degli shock asimmetrici, nella forma per esempio di trasferimenti fiscali compensativi.

Quindi se secondo tutti i contributi la convergenza continua a essere verso una condizione necessaria per la tenuta di lungo periodo di un'unione, bisogna anche fare attenzione a che non diventi un fattore non di integrazione ma di disintegrazione, sia economica sia politica. Il che implica, e i contributi lo suggeriscono con sfumature e forza diverse, ma in modo concorde, che sia per arrivarvi sia per mantenerla sono necessari anche strumenti aggiuntivi di redistribuzione e di *solidarietà*.

Questo della solidarietà è un tema che reintroduce nel dibattito la dimensione politica. O meglio, pone con chiarezza la necessità di distinguere le condizioni tecnico-economiche della *sostenibilità* di un'unione monetaria da quelle politiche della sua *fattibilità*, e di porre quindi il problema dell'articolazione delle due dimensioni.

Quantomeno per chi scrive questa introduzione, infatti, la moneta non è (solo) uno strumento tecnico 'neutrale' ma un simbolo politico altamente 'contenzioso', anzi di più: uno strumento che può ambire a una vera e condivisa neutralità solo se è costruito in modo politicamente consapevole.

Questa sembra essere una delle critiche, nemmeno troppo velate, che l'articolo di Masson rivolge alle modalità di costruzione dell'euro, sulla base di una letteratura critica (Masson, 2012; De Grauwe, 2013; Mody, 2015) dal peso crescente: è precisamente la mancanza di una reale dimensione di solidarietà e di cooperazione nella costruzione e ancor più nella gestione dell'euro dopo la crisi del 2010 che sta mettendo in forse la sua tenuta potenziale e la sua plausibilità politica.

Come abbiamo già accennato, nel caso delle unioni africane la questione del cambio di paradigma nella concezione delle unioni si lega anche alla questione di una definitiva cesura con il passato coloniale e postcoloniale. Certo non si vive di soli nomi, ma i nomi non sono mai solo una questione nominale. L'acronimo CFA abbrevia ora una formula politica differente da quella originaria, ma la continuità semantica è evidente. La posta in gioco dell'eco è quella di una comunità di Stati che reclama per sé una sovranità monetaria che passa sia per la gestione autonoma del funzionamento dell'unione, sia per un posizionamento più libero rispetto alle altre monete. È la questione della scelta del regime di cambio, che porta con sé evidentemente rischi di instabilità ma anche opportunità di crescita del tutto nuove, e che devono essere attentamente prese in considerazione e valutate.

Un dibattito è dunque aperto sul modo in cui concepire e mettere in atto le unioni monetarie. Ma ci sono anche altre suggestioni che meritano di essere prese in considerazione. E che toccano tanto il modo in cui il tema politico dell'unità di un'unione può e deve essere concepito, quanto il ruolo che spetta alla moneta in un processo di costruzione unitaria.

Uno degli spunti che dal nostro punto di vista meriteranno in futuro un supplemento di riflessione, tanto per l'Africa quanto per l'Europa e le eventuali altre unioni monetarie che potranno esser progettate, è il tema già accennato della forma che deve e può assumere l'unità. Detto in altri termini, e specularmente: quale grado di diversità può essere compatibile con un'unione il cui merito sarebbe, evidentemente, di aumentare, se ben costruita, la resistenza della zona nel suo complesso alle pressioni esterne sul proprio cambio (cfr. il trade-off originario in Mundell)? La questione è cruciale innanzitutto da un punto di vista concettuale, ben prima che dal punto di vista degli espedienti e dei dispositivi. È concettualmente dirimente perché in campo non solo politico, ma anche economico, unità non significa necessariamente uniformità, ma un punto di mezzo fra gli estremi della totale uniformità e della totale differenziazione. La questione, come emerge dalla letteratura che analizza i criteri statici e dinamici delle AMO, è precisamente come arrivarci.

Ecco per esempio il suggerimento, piuttosto inatteso e certamente 'sparigliante', di Masson (2020) sul sentiero più efficiente di costituzione di un'unione: lavorare preventivamente in ciascuno Stato, "*behind the borders*"⁵ all'efficientamento e alla riqualificazione delle economie può portare al risultato paradossale di arrivare alle condizioni di convergenza richieste da un'unione, senza tuttavia mettere in atto un processo di integrazione basato su criteri eccessivamente cogenti, e, al limite, di rendere inutile la costituzione stessa dell'unione monetaria. Le unioni monetarie non sono una necessità incondizionata, e quindi si tratta sempre di lavorare alla constatazione, ma anche alla coltivazione, delle loro condizioni di esistenza.

D'altro canto, se un'obiezione può esser rivolta alla *line of reasoning* di Masson (2020), essa sta nel fatto che in tal modo, stando troppo vicini all'estremo della disparità si rischia di

⁵ Con il termine "behind the borders" l'autore intende tutte quegli interventi volti a un miglioramento istituzionale e infrastrutturale dei paesi in via di sviluppo. Tali interventi sono ritenuti più importanti rispetto ai "criteri di convergenza" dettati dagli accordi economici e monetari siglati dai paesi africani.

perdere l'effetto sinergico della messa in comune delle risorse e delle competenze che solo un'unione può comportare, come suggeriva il Keynes della ICU, e soprattutto per quanto concerne la possibilità citata da alcuni autori che proprio forme di unione monetaria possano aumentare l'interscambio commerciale fra i paesi aderenti e quindi favorire l'efficienza attraverso i vantaggi comparati relativi (Salais, 2013).

Questo modo di ragionare ha il vantaggio di introdurre qualcosa che invece nel dibattito tradizionale sulle unioni africane era assente, ossia la necessità/opportunità di un cambiamento del modello produttivo e di un passaggio da forme di crescita basate sulle materie prime a forme di crescita basate sulla manifattura.

Questo ordine di problemi può, e a nostro parere deve, essere affrontato non solo dal punto di vista delle riforme strutturali e dell'efficientamento, ma anche dell'architettura monetaria. Una moneta comune che tenga assieme senza uniformare è una proposta che, come abbiamo visto, affonda le radici nella storia europea ma anche nella storia africana, da Daniel Cabou a Samir Amin (cfr. Amato e Nubukpo, 2020).

Non sfugga al lettore l'importanza di questa prospettiva per l'eco, vuoi in una prospettiva puramente tattica, come strumento di avvicinamento all'unione monetaria, vuoi, in una prospettiva strategica, come strumento di costruzione di una forma alternativa di unione, compatibile con il mantenimento delle differenze di struttura e di peso delle economie. Immaginare, insomma, unioni monetarie che rispondano alla giusta esigenza del conseguimento di una 'massa critica' che le renda 'resilienti' rispetto alle sollecitazioni che provengono dalla competizione internazionale, senza per questo forzare le tappe di un'uniformazione che rischia di trasformarsi in un handicap sia per i singoli paesi sia per l'unione nel suo complesso, è possibile.

Altre soluzioni, basate su una moneta comune fra aree economiche non sufficientemente convergenti, e al contempo su unioni monetarie regionali fra aree più omogenee, possono e forse devono essere tentate. E probabilmente non solo in Africa, ma anche in Europa.

Bibliografia

- Amato M. e Fantacci L. (2012), *The End of Finance*, Cambridge: Polity Press.
- Amato M. e Nubukpo K. (2020), "Una nuova moneta per gli Stati dell'Africa dell'Ovest. Le condizioni teoriche e politiche della sua fattibilità", *Moneta e Credito*, 73 (289), pp. 83-107.
- Arestis P. e Sawyer M. (2012), *The Euro Crisis*, London: Palgrave Macmillan.
- Castellano M. (2000), "East Asian Monetary Union: More Than Just Talk?", *JEI Report*, n. 12, Washington (DC): Japan Economic Institute.
- Caterini G. (2020), "La comunicazione della Banca Centrale dei Caraibi Orientali: un'analisi testuale", *Moneta e Credito*, 73 (289), pp. 57-82.
- De Grauwe P. (2010), "A Mechanism of Self-Destruction of the Eurozone", *CEPS Commentary*, 9 novembre, Bruxelles: Centre for European Policy Studies.
- De Grauwe P. (2013), "Design Failures in the Eurozone – Can They be Fixed?", *European Economy – Economic Papers*, n. 491, Bruxelles: European Commission.
- Fantacci L. e Papetti A. (2013), "Il debito dell'Europa con se stessa. Analisi e riforma della governance europea di fronte alla crisi", *Costituzionalismo.it*, 2/2013, pp. 1-39, disponibile alla URL: https://www.costituzionalismo.it/wp-content/uploads/Costituzionalismo_446.pdf
- Keynes J.M. (1980), *Activities 1940-44. Shaping the Post-War World. The Clearing Union*, in *The Collected Writings of J.M. Keynes*, vol. 25, London: Macmillan.
- Keynes J.M. (2016), *Moneta internazionale. Un piano per la libertà del commercio e il disarmo finanziario*, Milano: Il Saggiatore.
- Masson P.R. (2012), "Fiscal Asymmetries and the Survival of the Euro Zone", *Économie internationale*, 129 (1), pp. 5-29.
- Masson P.R. (2020), "Lezioni dall'eurozona per l'Africa", *Moneta e Credito*, 73 (289), pp. 11-32.

- Mody A. (2015), "Living (Dangerously) Without a Fiscal Union", *Bruegel Working Paper*, n. 875, Bruxelles: Bruegel.
- Mundell R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, 51 (4), pp. 657-665.
- Obstfeld M. (2013), "Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis", *European Economy – Economic Papers*, n. 493, Bruxelles: European Commission.
- Papadimitrou D.B. e Wray R.L. (2012), "The Eurozone's Original Sin", *Levy Economics Institute of Bard College Policy Note*, n. 8, Annandale-on Hudson (NY): Levy Economics Institute.
- Salais R. (2013), *Le viol d'Europe. Enquête sur la disparition d'une idée*, Parigi: PUF.
- Sacerdoti E. (2020), "Unioni monetarie che utilizzano il franco CFA e prospettive per un'unione monetaria in Africa dell'Est: un'analisi dei benefici dell'unione monetaria, e la questione della fissità del tasso di cambio", *Moneta e Credito*, 73 (289), pp. 33-55.