

PRINCIPI ETICHE E COOPERAZIONE INTERNAZIONALE NEI RAPPORTI ECONOMICO-FINANZIARI (*)

INDICE-SOMMARIO: 1. La Dichiarazione OCSE sul “legal” o “global standard”. - 2. Disciplina internazionale del commercio e dei rapporti di cambio. - 3. Le ragioni del diverso sviluppo delle rispettive regole nel diritto internazionale. - 4. La globalizzazione pone la necessità di regole comuni nei rapporti di cambio. - 5. La c.d. moneta “unica” dell’Unione Europea: il paradosso dell’euro. - 6. L’euro e la sterlina. - 7. L’UE davanti alla crisi sistemica dell’economia e della finanza internazionali. - 8. I dubbi sulla tenuta dell’euro. Considerazioni conclusive.

1. La Dichiarazione OCSE sul “legal” o “global standard”.

La *Declaration on Propriety, Integrity and Transparency in the Conduct of International Business and Finance*¹, adottata dal Consiglio dei ministri dell’OCSE² il 28 maggio scorso, aperta all’adesione di Stati terzi e sottoscritta da trentasei Stati³, oltre che dall’Unione Europea, contiene il decalogo delle c.d. regole etiche del “legal” o “global standard”.

In realtà, più che di regole, trattasi, di un complesso di *principi, raccomandati* da quell’organizzazione internazionale⁴ che ha una tradizionale forte presenza propositiva nelle

(*) Relazione presentata alla Tavola Rotonda “Nuove Frontiere della Finanza”, nell’ambito del Programma della XIX *International “Tor Vergata” Conference on Money Banking and Finance* dal 14-17 dicembre 2010, Roma, Università di Tor Vergata.

¹ Doc. C/MIN(2010) 3/FINAL, in <http://acts.oecd.org/Instruments/ListNoGroupView.aspx?order=cote>

² L’OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), con sede a Parigi e nella denominazione che dal 30 settembre 1961 ha sostituito quella di OECE (Organizzazione Europea di Cooperazione Economica), è un’organizzazione internazionale che riunisce gli Stati caratterizzati da un’economia di mercato e da un sistema di governo democratico. Essa svolge, prevalentemente, un ruolo di assemblea consultiva e di definizione delle regole internazionali al fine di sostenere la crescita economica, aumentare il livello di occupazione, contribuire alla crescita del commercio internazionale e assistere lo sviluppo delle economie dei Paesi non membri. Gli Stati membri dell’OCSE sono attualmente 33: Australia, Austria, Belgio, Canada, Cile, Repubblica Ceca, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Ungheria, Islanda, Irlanda, Israele, Italia, Giappone, Corea del Sud, Lussemburgo, Messico, Paesi Bassi, Nuova Zelanda, Norvegia, Polonia, Portogallo, Repubblica Slovacca, Slovenia, Spagna, Svezia, Svizzera, Turchia, Regno Unito, Stati Uniti. L’Unione europea non è parte dell’Organizzazione anche se la Commissione europea partecipa con continuità ai lavori.

³ La Dichiarazione è stata sottoscritta, oltre che dai 33 Paesi membri dell’OCSE, *anche* dal Brasile, dalla Federazione Russa, dall’Estonia e dall’Unione europea. Mentre il 10 maggio 2010 l’Estonia è stata ufficialmente invitata ad entrare nel sistema OCSE, la Federazione Russa mantiene dal 2007 lo *status* di *candidata* all’ingresso. Una particolare forma di cooperazione “esterna” all’organizzazione (“*Enhanced Engagement*”) è stretta dall’OCSE con il Brasile e con la Repubblica Popolare Cinese, l’India, l’Indonesia e il Sud Africa.

⁴ Dell’iniziale OECE (1951), si ricordano il codice sui movimenti di capitale e quello sulle transazioni invisibili, codici che hanno costituito la base delle disposizioni di liberalizzazione in materia finanziaria a livello internazionale, ambedue allegati (I e III) al Trattato di Roma istitutivo della CEE a complemento delle disposizioni di contenuto soprattutto programmatico, che allora disciplinano la libera circolazione dei capitali (artt. 67 e ss.) e la libertà dei pagamenti (artt. 104 e ss.). V. A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale comunitario*¹, Milano, 1990, p. 185 ss.

materie economiche e finanziarie; ciò che espressamente emerge dai due documenti, allegati al decalogo, contenenti, il primo, l'elencazione degli strumenti internazionali già realizzati dall'OCSE e, il secondo, la menzione delle iniziative tutt'ora in gestazione⁵.

L'attuale testo del decalogo, persino nel titolo che ne sintetizza i contenuti, con poche mende nell'espressione delle massime, più che altro di ordine formale, e con la riduzione del loro numero, dovuta al diverso modo di accorpare le frasi, riflette pressoché pedissequamente le originali dodici proposizioni, formulate dal Governo italiano in occasione del G7 di Lecce (“*the Lecce Framework*”)⁶ e successivamente presentate al G20 dell'Aquila⁷, frutto dell'elaborazione condotta sin dall'inizio del 2009, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze. Del resto, il punto centrale attorno al quale ruota la Dichiarazione, evidenziato nel titolo della stessa e ripetuto nel secondo considerando del preambolo e ancora nella massima n. 1 nonché nell'invito conclusivo rivolto alla stessa OCSE a continuare a sviluppare la materia e che, in modo più o meno diretto, informa diverse delle altre massime, sta in quei tre sostantivi, “*Propriety, Integrity and Transparency*” nella conduzione delle relazioni economiche e finanziarie internazionali, gli stessi che già costituivano il fulcro del documento italiano.⁸

La Dichiarazione dell'OCSE ha carattere *universale*: tutti ne sono i destinatari, siano “*Governments*” o “*Private Actors*”, nella convinzione di fondo che “correttezza, integrità e trasparenza sono la *chiave* di un'economia che richiede il supporto e la fiducia delle persone ed è funzionale alle loro necessità ed aspirazioni”. Il concetto è ripreso nella regola n. 8 che raccomanda che le relazioni interattive fra Governi e affari, comprese attività di *lobbying* e di *revolving doors*, siano improntate “a principi di trasparenza, integrità ed equità nei confronti di tutte le parti”.

In taluni casi, poi, come nelle massime n. 3, 4 e 5, le espresse e dirette destinatarie appaiono le imprese, con l'indicazione di ciò che le stesse dovrebbero o non dovrebbero fare in una visione virtuosa della vita economica internazionale.

Altre proposizioni, infine, sono indirizzate agli Stati firmatari, con invito implicito a ciascuno di essi a uniformarvi il proprio diritto nazionale.

⁵ V. <http://acts.oecd.org/Instruments/ListNoGroupView.aspx?order=cote>

⁶ <https://community.oecd.org/community/gcls/blog/2009/07/06/12-principles-for-a-strong-fair-and-clean-economy>

⁷ http://www.g8italia2009.it/static/G8_Allegato/G8_Declaration_08_07_09_final0.pdf

⁸ E' persino ovvio che la raccomandazione dell'OCSE del maggio scorso, condensata in tali tre parole chiave, non può avere carattere innovativo nel mondo del diritto. A prescindere da richiami di ordine religioso, basti ricordare la disciplina delle regole data da Ulpiano: “*Haec iuris praecepta sunt: honeste vivere, alterum non laedere, suum cuique tribuere*”. L'attuale dichiarazione va intesa come un forte memento e un condiviso generale stimolo a comportamenti etici in aree maggiormente a rischio sotto un tale profilo, quali quelle dell'economia e della finanza internazionali, nella nuova fase di globalizzazione.

La scelta dello strumento della Dichiarazione, con la natura giuridica di “raccomandazione” che le è propria, non consente di attribuire *per se* alle nuove proposizioni un carattere cogente. Anche quando, dopo l’affermazione di un principio etico, le massime si sostanziano in disposizioni rivolte agli Stati firmatari, nonostante la perentorietà dell’espressione utilizzata (“*should be*”), dubito che le attuali massime possano tradursi in diritti e obblighi reciprocamente vincolanti nel diritto internazionale. Potranno, piuttosto, essere prodromiche alla definizione di accordi fra Stati, per loro natura vincolanti, o anche determinare quella successiva condivisione generale della Comunità internazionale idonea a dare vita a una consuetudine⁹.

Non credo, inoltre che le massime della Dichiarazione, anche quando rivolte alle imprese, siano *self executing*: l’efficacia e anche la portata dipenderanno dall’attuazione che ciascuna di esse avrà in un dato ordinamento nazionale e, per quanto attiene all’Unione Europea, nell’ordinamento comunitario.

Si tratta, in altre parole, di massime o principi, raccomandati *pro futuro* a tutti, Stati (firmatari e non), e soggetti privati, espressione in termini giuridici di valori etici di portata generale che, anche se inidonei, allo stato, a vincolare l’intera Comunità internazionale e ad avere efficacia diretta, traggono già una forza propria dall’alto valore morale riconosciuto a ognuno di essi dalla sede dalla quale promanano e dall’elevato numero degli Stati che li hanno condivisi e sottoscritti¹⁰.

E’ questo il caso della seconda parte della proposizione n. 2 nella quale, dopo l’enunciazione del principio etico, si afferma: “le pratiche anticompetitive devono essere punite ed impedito e le limitazioni governative non necessarie devono essere rimosse”. Nello stesso senso vanno: la regola n. 6, in tema di “corruzione” nelle transazioni economiche internazionali, in base alla quale “misure effettive devono essere prese per assicurarne la prevenzione, incluse le iniziative per incrementarne la consapevolezza, la persecuzione e la punizione”, e ancora la massima n. 7, in tema di riciclaggio, che “deve essere efficacemente perseguito e punito”.¹¹

⁹ Cfr. R. LUZZATTO, *Il diritto internazionale generale e le sue fonti*, in *Istituzioni di diritto internazionale*³, a cura di S.M. CARBONE, R. LUZZATTO, A. SANTA MARIA, Torino, 2006, specie a p. 79.

¹⁰ In relazione alla materia finanziaria, auspico l’affermarsi di una nozione “nuova” di “ordine pubblico internazionale, con valenza essenzialmente positiva”, costituito “da un compendio delle regole del diritto naturale, dei principi di giustizia universale e anche dei *principi generali di moralità riconosciuti dalle nazioni civili*. V. A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale europeo*³, Milano, 2008, p. 257; ID., *European Economic Law*², The Hague, 2009, p. 184.

¹¹ Su tali aspetti si rinvia, per altro, agli strumenti internazionali esistenti: in particolare, per quanto concerne il tema della corruzione, alla Convenzione ONU del 2003 contro la corruzione e a quella OCSE del 1997 sulla lotta alla corruzione dei pubblici ufficiali stranieri nelle transazioni commerciali internazionali. Per quanto attiene alle disposizioni antiriciclaggio e alla lotta al terrorismo, v. la Convenzione ONU del 1999 sulla repressione del finanziamento al terrorismo, quella del 2000 contro il crimine organizzato transnazionale nonché quella del 1988 contro il traffico illecito degli stupefacenti. Sull’ambito di applicazione soggettivo di tali Convenzioni rinvio al documento riassuntivo, allegato al presente lavoro, pubblicato sul sito www.santalex.com

Anche i principi nn. 9 e 10 contengono richiami indirizzati agli Stati in merito al miglioramento delle strutture di disciplina degli affari e del mercato e all'adozione di regole finanziarie che coniughino l'efficacia nel funzionamento del sistema con una maggiore responsabilizzazione delle istituzioni finanziarie e degli intermediari, sollecitati a tenere comportamenti di correttezza, imparzialità e trasparenza nell'informazione della clientela per consentire a ogni risparmiatore una scelta consapevole degli strumenti finanziari oggetto di investimento.

Non ritengo che la frase, posta in chiusura del preambolo della Dichiarazione, in base alla quale il contenuto di questa “non pregiudica gli strumenti OCSE, la loro interpretazione e applicazione e le posizioni formali che i Paesi possono aver assunto in relazione ad essi”, dia un significato riduttivo alla Dichiarazione. Attribuisco a quella precisazione, al contrario, una chiara sottolineatura della rilevanza che il Consiglio dell'OCSE riconosce ai principi etici oggetto della Dichiarazione. La riserva, a mio avviso, ha l'intento di tenere prudentemente distinti dalla Dichiarazione i vari strumenti già realizzati sotto l'egida dell'organizzazione internazionale, menzionati nel preambolo ed elencati nell'allegato 1 alla stessa, in mancanza di una previa valutazione comparativa in aggiunta alla non coincidenza fra gli Stati nei confronti dei quali ognuno di quegli atti internazionali trova applicazione ed i sottoscrittori della Dichiarazione¹².

Osservo, infine, che le dieci massime si collocano, in linea di principio, su di un piano diverso rispetto ai diritti e alle libertà riconosciute agli individui, *uti singuli* come nell'esercizio associato di attività economiche, dalla Dichiarazione Universale dei diritti dell'uomo o dalla Convenzione europea del 4 novembre 1950¹³, avente analogo oggetto. Mentre queste ultime regole internazionali hanno la funzione di tutelare l'individuo nei confronti dell'autorità, in qualsiasi espressione tale tutela possa manifestarsi, le nuove massime, quando rivolte ai “*Private Actors*”, ne richiedono l'osservanza di comportamenti etici e pertanto, una volta divenute vincolanti o in quanto, comunque, considerate tali, potrebbero avere l'effetto di comprimere l'esercizio dei diritti umani, limitandone o subordinandone l'applicazione al rispetto del comportamento “etico” richiesto da parte dell'avente diritto¹⁴.

¹² Per tali strumenti richiamo ancora: <http://acts.oecd.org/Instruments/ListNoGroupView.aspx?order=cote>. V. altresì il documento allegato al presente studio, cit., *loc. cit.* Si rammenta che, in base alla nota posta in calce alla Dichiarazione, gli Stati firmatari di questa non ne sottoscrivono necessariamente i due allegati.

¹³ Sul contenuto e sulla portata, fortemente innovativi, dell'art. 6 del Trattato di Lisbona sull'Unione europea e, in particolare, del terzo paragrafo di tale articolo, rinvio a L.S. ROSSI, *Les rapports entre la Charte des droits fondamentaux et le Traité de Lisbonne*, in *Chemins d'Europe, Mélanges en l'honneur de J.P. Jacqué*, Dalloz, 2010, pp. 609 ss.

¹⁴ Sulla possibile compressione dei diritti dell'uomo derivante dall'applicazione delle regole improntate all'intento di contrastare il terrorismo internazionale e i fenomeni di riciclaggio v. A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale europeo*³, cit., pp. 256; ID., *European Economic Law*², cit., p. 183.

2. Disciplina internazionale del commercio e dei rapporti di cambio.

Al di là delle motivazioni nascenti dall'attuale crisi dell'economia mondiale, la definizione di una piattaforma condivisa di principi etici in economia e finanza internazionali è volta a colmare il *gap* che quei settori soffrono nei riguardi del sistema che regola il commercio internazionale fra Stati, realizzato dal WTO/GATT 1994, con una disciplina ampia e capillare, completata dal *Dispute Settlement Understanding* che, con i suoi due gradi per la composizione delle controversie fra Stati, ne garantisce l'*enforcement* a livello internazionale¹⁵.

Quello stesso complesso di regole, inoltre, si traduce in regole nazionali, che disciplinano in modo sufficientemente uniforme, nel diritto interno dei più rilevanti Stati membri e nell'UE, le fattispecie patologiche con l'applicazione delle misure di salvaguardia, dei dazi antidumping o di quelli compensativi nei riguardi diretti di imprese e a favore di altre imprese¹⁶. In tale modo, in un ambito di sussidiarietà, le decisioni, quale ne sia lo strumento giuridico formale, garantiscono l'attuazione di quelle stesse disposizioni di origine internazionale.

Vero è che l'Accordo di Bretton Woods, con la costituzione dell'IMF (luglio 1944/dicembre 1945), non ha avuto un'evoluzione analoga a quella del GATT 1947, nonostante ambedue le organizzazioni internazionali siano nate sulla base degli stessi principi economici del libero mercato, in un periodo caratterizzato dalla supremazia mondiale, non soltanto in campo economico, degli Stati Uniti.

In relazione all'accordo monetario, venuto meno negli anni '70 l'ancoraggio del dollaro all'oro, che, in qualche modo, bilanciava l'originale asimmetria esistente a favore della moneta americana, la prevalenza dell'amministrazione statunitense nel dettare i rapporti di cambio del dollaro rispetto alle altre monete si è rafforzata. Basti al riguardo ricordare le due manovre sul dollaro condotte negli anni '80 dall'amministrazione americana sotto la presidenza Reagan cui viene attribuito l'effetto di aver dato impulso alla ripresa dell'economia americana a discapito di altre economie¹⁷.

¹⁵ Cfr. V. A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale europeo*³, cit., p. 374 ss.; ID., *European Economic Law*², cit., pp. 272 ss.

¹⁶ Su questi temi, rinvio al capitolo IV dei miei libri, *Diritto commerciale europeo*³, cit., pp. 404 ss. e *European Economic Law*², cit., pp. 241 ss.

¹⁷ Mi riferisco alle due consecutive svalutazioni del dollaro a seguito dei mega accordi del 22 settembre 1985, all'(ex) Hotel Plaza di New York, e del 22 febbraio 1987, nell'ala del Louvre che ospitava il Ministero del Tesoro francese. L'economia americana, nel doppio mandato della presidenza Reagan (1980-1988), passò dallo 0,3% al 4,1% di crescita del PIL (con un tasso di disoccupazione sceso dal 7,1% al 5,5%) a danno principalmente della Germania, ma, soprattutto, del Giappone la cui crescita economica, con la rivalutazione dello yen, si arrestò e non è più tornata a quei livelli. Il precedente non può non preoccupare il Governo cinese. V. l'articolo di F. RAMPINI, *La sfida delle monete, tutti contro tutti, Obama vuole svalutare il dollaro, ma nello scontro USA-Pechino a rimetterci per adesso è l'Euro*, in *La Repubblica*, 3 ottobre 2010, p. 17.

Negli ultimi anni la politica economica americana è stata e resta orientata a una persistente bassa valutazione del dollaro, in particolare, nei confronti dell'euro.

L'immobilismo delle regole monetarie a livello internazionale non sembra in linea con i sostanziali cambiamenti intervenuti nell'assetto mondiale nell'ultimo ventennio. Si pensi agli effetti prorompenti della caduta del muro di Berlino, all'implosione del mondo sovietico e, in campo economico, all'ingresso dell'euro come moneta dell'Unione Europea nella scena mondiale nonché alla persistente crescita esponenziale della Repubblica Popolare di Cina e al contemporaneo sviluppo dell'India e del Brasile, facilitate dall'estensione delle competenze e dei contenuti regolatori del WTO/GATT 1994 la cui applicazione riguarda attualmente centocinquanta Stati¹⁸.

Dal canto suo, la Cina, nuovo gigante dell'economia globalizzata, mantiene uno stretto legame nel rapporto di cambio dello *yuan* con il dollaro. Al di là dello strumento formale adottato negli ultimi anni del paniere di monete, alterna periodi di pausa a contenute rivalutazioni rispetto a quella moneta, prescindendo dalla prorompente crescita del PIL nazionale (nella sostanza, inalterata anche negli ultimi due anni) a fronte delle forti contrazioni, attuali e prospettive, che si registrano in vari Paesi dell'area europea e anche negli Stati Uniti¹⁹.

In tale contesto, l'euro, nato come moneta unica dell'UE, per i difetti congeniti alla sua istituzione – dei quali tratterò più oltre – è posto in una condizione di debolezza che, nell'immediato, si traduce in una sopravvalutazione continuata di tale moneta nei confronti del dollaro statunitense e dello *yuan* cinese e, in prospettiva, in un rischio dell'intero sistema.

Eppure, a fronte dell'attuale situazione di forte squilibrio, l'accordo monetario internazionale, cui aderiscono ben centottantasette Stati, ha *ab origine* come obiettivi generali, fra gli altri: (i) “*to Promote International Monetary Cooperation*” (ii) “*to Facilitate the Expansion and Balanced Growth of International Trade*” (iii) “*to Promote Exchange Stability*”. Inoltre, nello specifico, l'Art. IV, Sez. 1, raccomanda “*Orderly Exchange Arrangements*” e sconsiglia, più che proibire,

¹⁸ Anche la guerra del terrore, iniziata con l'attentato alle due torri dell'11 settembre 2001, incide negativamente sull'economia mondiale. Si pensi soltanto ai costi per la difesa preventiva da atti terroristici e per la ricerca e il blocco dei finanziamenti al terrorismo.

¹⁹ Nei quattro anni immediatamente successivi all'adesione formale della Cina al WTO (2002-2005), lo *yuan* è stato di fatto *ancorato* al dollaro USA. A partire dalla seconda metà del 2005 sino al luglio 2008, la valuta cinese ha subito una rivalutazione rispetto al dollaro di circa il 20%. Dall'estate 2008 al giugno 2010 invece, la valuta cinese è rimasta stabile (circa 6,83 *yuan* per dollaro). A seguito di numerose pressioni internazionali, dal giugno 2010 ad oggi lo *yuan* è stato leggermente rivalutato rispetto al dollaro, con un incremento nell'ultimo mese (sino all'8 ottobre 2010) pari all'1,4%. Cfr. il sito *web*: www.x-rates.com. L'andamento dello *yuan* rispetto all'Euro dal 2002 ad oggi si è rivelato assai più *altalenante*. La valuta cinese, infatti, ha oscillato notevolmente, con picchi in senso rivalutativo e svalutativo, a seconda degli anni. Ad esempio, dal 2002 a fine 2004, la valuta cinese si è *svalutata* di oltre il 50% rispetto all'Euro, per poi apprezzarsi del 14,3% tra il 2005 e il 2006. Dal 2006 al 2008 lo *yuan* si è di nuovo tendenzialmente *svalutato*, in una misura oscillante tra il 4 e l'8%. Dalla fine del 2009 al giugno del 2010 si è progressivamente rivalutato (incremento pari a circa il 18%), ma dal luglio di quest'anno all'ottobre 2010 lo *yuan* ha subito un'ulteriore svalutazione (pari all'11%).

“*Competitive Devaluations*”. Nessuna disposizione disciplina o anche soltanto limita la *persistente* sottoquotazione di una moneta nazionale.

Non cambia il quadro il “*Cooperation Agreement*” del 18 novembre 1996 tra FMI e WTO che prevede un’ampia collaborazione fra le due organizzazioni internazionali, ma a carattere soltanto consultivo²⁰.

L’attuale diritto internazionale dell’economia appare dunque inadeguato a far fronte al c.d. fenomeno del “*monetary dumping*” che favorisce le esportazioni di merci e servizi da parte di Stati per l’effetto del mantenimento in fisiologica sottoquotazione della moneta nazionale²¹.

La crisi sistemica dell’economia globale accresce gli effetti negativi della mancanza di regole uniformi in materia monetaria.

3. Le ragioni del diverso sviluppo delle rispettive regole nel diritto internazionale

La sostanziale evoluzione dell’organizzazione internazionale del commercio rispetto a quella attinente alla moneta si spiega con la differenza di fondo esistente fra le due aree *ratione materiae*. E’ talmente stretto il legame “politico” generalmente riconosciuto al rapporto fra Stato e moneta, che il regime monetario, inteso come espressione della stessa sovranità di uno Stato, è considerato rientrare nella c.d. “*domestic jurisdiction*” o “*competenza riservata*” al diritto interno di quello Stato. Le connessioni di ordine politico, per loro natura altamente discrezionali, delle determinazioni di uno Stato riguardanti la moneta nazionale, punta dell’iceberg della sua politica economica, nonché la flessibilità e la tempestività che caratterizzano l’uso degli strumenti tecnici e degli interventi complementari così come dei correttivi delle scelte *politiche* di fondo, perché siano efficaci, richiedono l’intervento coordinato del governo con le autorità tecniche dello Stato di emissione della moneta e hanno necessario fondamento sul sostrato socio-politico delimitato dai confini dello Stato in cui la moneta ha corso legale.

E’ per le forti connotazioni politiche che la contraddistinguono che la gestione di una moneta, in linea di principio, è addirittura sottratta alle valutazioni del diritto internazionale. Tale rilievo qualifica come “eccezionali” gli impegni di ordine pattizio nella materia monetaria, assunti fra Stati,

²⁰ Si rimanda, al riguardo, alla *Press Release* 96/61 del Fondo Monetario Internazionale del 9 dicembre 1996, reperibile sul sito *web* del FMI <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1996/pr9661.htm>

²¹ Cfr. i miei libri, *Diritto commerciale europeo*³, cit., pp. 353 ss. e *European Economic Law*², cit., pp. 256 ss. Oltre allo *yan* cinese, anche il *rublo russo* ha registrato una *forte svalutazione* negli ultimi due anni (oltre il 24% rispetto all’Euro, fonte BCE). Di segno opposto, almeno negli ultimi tempi, l’andamento del *real* brasiliano e della rupia indiana che tendono a rivalutarsi rispetto all’Euro (rispettivamente, del 15,2% e dell’11%), nonostante le sensibili oscillazioni (oltre il 36% nel caso del *real*). Cfr. il sito *web* della Banca Centrale Europea.

a livello bilaterale come multilaterale. Fra questi ultimi, si collocano, non a caso con i contenuti generici cui ho fatto cenno e con gli ulteriori limiti maturati nel tempo, l'accordo di BW e le regole sul funzionamento del FMI.

In tale quadro, la determinazione dei rapporti di cambio è oggetto di continua variazione in conseguenza di azioni e reazioni poste in essere dalle autorità di governo di ciascuna moneta. Ne sorte un persistente confronto fra le principali monete sul cui risultato anche nel breve periodo i capitali privati possono eventualmente incidere soltanto negli spazi vuoti lasciati dall'inazione dello Stato emittente. Non esiste, dunque, alcun "libero" mercato dei cambi: la definizione dei rapporti di cambio, in linea di principio, non esce dalla competenza riservata agli Stati e i capitali privati, anche a carattere speculativo, di regola, hanno un'ingerenza marginale, di mero complemento.

Il tema della sottoquotazione fisiologica di talune monete nazionali, ben presente ai vertici degli Stati partecipanti alle più recenti riunioni del G20, appare oggettivamente di non agevole soluzione per la difficoltà di conciliare le esigenze di libera determinazione di uno Stato nelle scelte di politica monetaria con l'interesse della comunità internazionale alla ricerca di soluzioni di equilibrio e di equità nei rapporti di cambio delle rispettive monete. Tale difficoltà è accresciuta dall'esigenza, propria di ciascuno Stato, di intervenire nella materia valutaria con flessibilità e tempestività e con ampia discrezionalità di azione come di reazione, anche nel breve periodo.

In particolare, con riguardo al dollaro, il tema è ancor più complesso: si tratta di riuscire a coniugare la funzione assunta dalla moneta statunitense quale mezzo di pagamento di generale utilizzazione nelle transazioni internazionali di qualunque tipo, siano esse di ordine commerciale o finanziario, con la funzione di governo della moneta "nazionale" di uno Stato che, al di là delle attuali difficoltà di crescita interna, esige, come ogni altro, piena libertà e completa autonomia nelle scelte di politica monetaria.

Come di recente sottolineato dal Presidente Sarkozy, nella presentazione dell'agenda del vertice del G 20, a Seoul, dello scorso novembre, con cui si è aperto l'anno di presidenza francese, non ha senso concreto discutere sui movimenti delle valute e sui tassi di cambio senza la presenza, attiva e responsabile, della Cina al tavolo delle trattative. Il discorso va probabilmente esteso a quegli Stati caratterizzati da un persistente sviluppo economico positivo, quali l'India, il Brasile e anche la Russia, tutti rappresentati nel G20.

4. La globalizzazione pone la necessità di regole comuni nei rapporti di cambio

Il sistema che ne risulta, per l'assenza di regole che determinino le basi di un equilibrato rapporto di cambio fra le principali monete, è fonte di asimmetrie che, nel mercato globale, caratterizzato dall'ampia interconnessione delle economie, da un lato, incidono sulle capacità di import/export di

ciascuno Stato, mettendo in pericolo persino l'ordinata gestione delle regole comuni che disciplinano il commercio internazionale fra i centocinquantatré Stati dell'area GATT/WTO e, dall'altro lato, esercitano un forte impatto anche sui rapporti microeconomici e sulle condizioni di effettiva concorrenza fra imprese.

Anzi è proprio la piena liberalizzazione del commercio che postula, in un quadro di sua generale attuazione senza distorsioni, una nuova definizione internazionale di regole che riflettano quel comune minimo denominatore al quale riferire, in un necessario equilibrio con le libertà di intervento lasciate allo Stato emittente in relazione alle mutevoli esigenze di politica economica interna, la determinazione del valore della moneta nel rapporto di cambio con le altre monete²².

E allora le nuove massime etiche raccomandate dall'OCSE per la cooperazione internazionale nei rapporti economico-finanziari si completano con la ricerca di nuove convergenze internazionali nella materia monetaria, muovendo dalla semplice considerazione che è proprio l'attuale "interconnessione planetaria"²³ dell'economia ad imporre una compressione degli spazi nel diritto valutario tradizionalmente demandati alla competenza esclusiva delle legislazioni nazionali, favorendo piuttosto determinazioni condivise di ordine internazionale.

Anche sotto questo rilevante profilo, dunque, si dovrà cercare di adeguare il mondo alle esigenze dettate dalle nuove realtà.

L'optimum, a mio avviso, sta nel raggiungimento di un accordo *generale*, il "General Agreement on Economics and Finance (GAEF)", (per ripetere anche nelle parole, *mutatis mutandis*, la fortunata formula del «GATT») che, con l'introduzione di nuove regole, faccia da cappello (una sorta di "Umbrella Agreement") alle norme convenzionali già esistenti in materia economica e monetaria per coordinarne l'applicazione.

Innanzitutto, potrebbe essere privilegiato il ricorso a diritti speciali di prelievo utilizzabili nelle transazioni internazionali, con l'istituzione di una valuta *virtuale* del tipo dell'ECU di europea memoria, idonea a accompagnare e, nel tempo, ad eventualmente sostituire il dollaro statunitense in tale funzione. In ogni caso, la convergente prospettazione di una tale soluzione da parte di più Stati

²² La Camera dei Rappresentanti USA, in data 29 settembre 2010, ha approvato, con schiacciante voto *bipartisan*, una proposta di legge (il c.d. *bill* Levin, dal nome del proponente) che prevede *dazi doganali punitivi* sulle importazioni da paesi "che fanno concorrenza con metodi illeciti", tra cui in primo luogo è indicata la Cina. Il testo, che deve essere sottoposto al Senato prima della sua promulgazione da parte del Presidente Obama, prevede che il Dipartimento del Commercio possa trattare "cambi fundamentalmente sottovalutati" come *sovvenzioni illegali alle esportazioni*, consentendo alle aziende di ottenere un risarcimento. Secondo alcuni parlamentari USA, lo *yuan* sarebbe sottovalutato tra il 25 e il 40%. Nei confronti di tale iniziativa il portavoce del Governo cinese ha dichiarato: "lanciare provvedimenti antisovvenzioni sulla base dei tassi di cambio non è conforme alle regole WTO".

²³ La felice definizione è nell'Enciclica "Caritas in Veritate" di Papa Benedetto XVI sulla quale v. il mio contributo *Dalla grande crisi alla speranza di un mondo migliore. Riflessioni sull'Enciclica*, in *Capitalismo prossimo venturo, Etica Regole Prassi*, a cura di V. DE LUCA, J.-P. FITOUSSI. R. MC CORMICK, Milano, 2010, pp. 109-123.

potrebbe indurre l'amministrazione americana a accettare una strategia più conciliativa in materia di rapporti di cambio.

Inoltre, a dare comunque ordine all'attuale confusione, si dovrebbero individuare quei criteri economici (anche minimi, lo ripeto), idonei a costituire *riferimenti comuni* che servano da guida per la determinazione *ordinaria* dei rapporti di cambio di ogni moneta nazionale.

Spostando l'attenzione al diritto delle imprese, dando seguito al forte invito contenuto nella seconda massima della Dichiarazione OCSE a creare i presupposti di una concorrenza effettiva, né gli Stati né l'Unione Europea potranno continuare ad ignorare le distorsioni monetarie per effetto delle quali determinate imprese sono favorite, nel loro mercato nazionale come in quelli esteri, a danno di altre. Mi chiedo al riguardo se l'applicazione estensiva che ne consegue della dottrina degli effetti comporti il superamento della nozione di *mercato rilevante* nella determinazione di taluni comportamenti anticoncorrenziali delle imprese multinazionali²⁴.

Una volta definita una base omogenea di disposizioni generali sui rapporti di cambio, sotto di essa potrebbero essere posti i trattati multilaterali già in vigore, volti a disciplinare situazioni patologiche quali la corruzione, il riciclaggio, il terrorismo e l'inquinamento, favorendone l'estensione a un numero sempre crescente di Stati e provvedendo all'introduzione, ad imitazione del DSU del WTO, di misure di *enforcement* a livello internazionale²⁵.

Ulteriori collegamenti e interconnessioni potrebbero essere ricercati in relazione alla serie esistente di trattati bilaterali sulle doppie imposizioni nel modello OCSE più avanzato, estendendo e rafforzando il reciproco impegno delle autorità fiscali degli Stati contraenti allo scambio di informazioni transfrontaliere²⁶.

5. La c.d. moneta "unica" dell'Unione Europea: il paradosso dell'euro.

La scelta europea in merito all'adozione dell'euro non ha tenuto conto di quelle esigenze di fondo di ordine politico che legano la moneta nazionale a uno Stato, delle quali ho sopra dato cenno.

Contando sulla progressiva realizzazione di un'unità politica auspicata da molti, ne sono stati anticipati effetti sostanziali con il Trattato di Maastricht. Ma, a distanza di diciotto anni dalla firma

²⁴ Sulla dottrina degli effetti, v. i miei libri, *Diritto commerciale europeo*³, cit., pp. 582 ss. e *European Economic Law*², cit., pp. 428 ss. Sulle imprese multinazionali e la concorrenza ID. *ibidem*, pp. 480 ss. e 352 ss.

²⁵ Si veda ancora la tavola sinottica reperibile sul sito web <http://www.santalex.com>

²⁶ Rammento in proposito la Convenzione OCSE sul *Mutal Administrative Assistance in Tax Matters*, in vigore fra Francia, Italia, Regno Unito, Stati Uniti, Messico, Spagna e Corea del Sud, i cui effetti sono amplificati dalla rete dei trattati per evitare le doppie imposizioni di pertinenza di ciascuno di tali Stati.

di quel trattato, dopo la bocciatura della Costituzione europea e la sofferta entrata in vigore del Trattato di Lisbona, l'Unione Europea, nonostante la denominazione, tutt'ora soltanto con una valenza augurale, non è un "super-Stato" e non ha un governo politico a 360°. Esiste e ha "personalità internazionale" sulla base e nei limiti di trattati fra Stati, da ultimo, *post* Lisbona, il Trattato sull'Unione Europea e il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea. Il suo bilancio (che ha, all'attivo, contributi per un importo non superiore all'1,31% del totale del PIL degli Stati membri e non superiore dell'1,24% del PIL di ciascuno di essi²⁷ e, al passivo, ha i costi del personale e di funzionamento), non è il bilancio di uno Stato ed è soggetto per trattato all'*obbligo di pareggio*.

In materia monetaria, poi, con l'introduzione dell'euro, all'UE sono stati delegati i poteri di:

- (i) autorizzare l'emissione di banconote all'interno della Comunità e di determinare il volume dell'euro in circolazione (alla BCE, *ex art.* 128 TFUE);
- (ii) concordare un sistema di tassi di cambio dell'euro nei confronti delle altre monete (al Consiglio, con delibera all'*unanimità*, al termine di una complessa procedura che deve assicurare che l'UE "*esprima una posizione unica*", *ex art.* 219 TFUE); e
- (iii) fissare il tasso di interesse guida (alla BCE, *ex art.* 12 Statuto BCE).

Soltanto il secondo potere implica scelte politiche, ma limitatamente a decisioni da prendere nel medio-lungo termine, come confermano l'"unanimità" che le contraddistingue e la complessa e lunga procedura prescritta. Mancano strumenti di intervento nel breve periodo, con la previsione di decisioni che esprimano una reale ed efficace forza politica comune.

Per il primo e per il terzo trattasi, all'evidenza, di poteri "tecnici", privi *per se* di un contenuto politico, oltretutto *vincolati all'obiettivo di fondo del mantenimento della stabilità dei prezzi*.

Ma di quale stabilità dei prezzi si tratta? Se è vero – come è stato autorevolmente osservato da un membro della BCE (Lorenzo Bini Smaghi) – che un litro di latte costa a Francoforte, lo stesso giorno, in rivendite simili, il 50% in meno di quanto costi a Roma o a Milano e che tali analoghe difformità sussistono anche per altri *generi di alto consumo*²⁸, aspetto recentemente ripreso con profusione di esempi e con serie divergenze constatate persino negli acquisti *on line*, dall'editorialista Charlemagne²⁹, allora, sul piano prettamente microeconomico, *non è vero che*

²⁷ V. Decisione del Consiglio del 7 giugno 2007 relativa al sistema di risorse proprie delle Comunità europee, in *GU L* 163/17.

²⁸ Cfr. A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale europeo*³, cit., p. 295; ID., *European Economic Law*², cit., pp. 213.

²⁹ Cfr. CHARLEMAGNE, *Europe's need for e-freedom*, su *The Economist*, 30 ottobre 2010, p. 36.

esista un “unico” mercato³⁰ né si ipotizza quando quell'apparentemente semplice, ma fondamentale, obiettivo sia realisticamente raggiungibile.

Nella gestione dell'euro, dunque, mancano quei *poteri politici*³¹, esercitabili dall'UE con *tempestività, flessibilità e discrezionalità*, che - l'ho già osservato in generale - non possono non accompagnare la gestione di una moneta da parte dell'emittente.

Questo assunto, persino ovvio sul piano teorico, sta oggi emergendo in tutte le sue conseguenze di ordine pratico a fronte dei livelli diversi di sviluppo cui corrispondono modelli economici differenti nei principali Paesi che pur fanno parte della stessa area dell'euro, con un'economia rimasta, nella realtà, “nazionale”, anche se contrassegnata dal corso legale della stessa moneta “unica”.

Ebbene, non solo la crescita attuale del PIL risulta fortemente differente fra Germania (+ 3,4%), Olanda (+1,9%), Francia (+ 1,6%), Italia (+1,1%), con Spagna (-0,3%) sino alla Grecia (-3,0%)³², ma vi è anche un diverso tasso di inflazione, un differente livello di occupazione e un diverso grado di mobilità e, ancora, c'è un ampio disallineamento nella disciplina fiscale, rigidamente nazionale³³; vi è oggi per di più una contrastante visione di base di politica economica, in particolare fra chi ritenga che la ripresa economica necessiti di una più forte spinta competitiva verso la conquista di mercati esterni all'UE (asiatici) e altri Stati membri che, in ipotesi, vedano uno stimolo alla ripresa della rispettiva economia nella crescita del consumo nazionale e richiedano, pertanto, l'adozione di quei provvedimenti di ordine monetario idonei a rilanciare la domanda interna.

L'assenza di vere deleghe politiche e, con realismo, delle stesse basi *comuni* propedeutiche al rilascio di quelle pone alcune domande alle quali non vedo una facile risposta.

³⁰ In tale senso, espressamente, CHARLEMAGNE, cit., *loc. cit.* Per una critica alla presunzione assoluta della Commissione circa l'attuazione del mercato unico in rapporto all'applicazione delle regole di concorrenza, rinvio ai miei *Diritto commerciale europeo*³, cit., pp. 581 ss. e *European Economic Law*², cit., pp. 427 ss.

³¹ Cfr. G. GUARINO, *Eurosistema: Analisi e prospettive*, Milano, 2006, pp. 56-60 e 103; A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale europeo*³, cit., p. 289 ss.; ID., *European Economic Law*², cit., pp. 211-213. V. anche G. SOROS, *The Soros Lectures at the Central European University*, New York, 2010, p. 108. Osserva Soros nel corso dallo stesso tenuto all'Università Centrale Europea di Budapest nell'ottobre 2009, a commento delle difficoltà economico-finanziarie di talune banche europee: “allo stato dei fatti, l'euro è una valuta incompleta. Ha una banca centrale comune, ma non ha un Tesoro comune, e garantire o iniettare finanziamenti alle banche è una tipica funzione di tesoreria”.

³² V. *Interim Forecast September 2010* della Commissione europea, in: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/pdf/2010-09-13-interim_forecast_en.pdf

³³ Già prima dell'introduzione dell'euro, sulla scorta degli studi di R. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *Am. Ec. Rev.*, 1961, pp. 557-565, nell'ipotesi di adozione di una moneta comune a più Stati, tali aspetti erano stati considerati costituire *costi* ben superiori ai *benefici*. Su tali basi, all'inizio degli anni 90, la dottrina economica americana, a seguito del confronto con il modello federale statunitense e canadese, si era espressa in termini critici in relazione alla ventilata emissione di una moneta europea. Cfr., fra gli altri, G. DE LA DEHESA e P. KRUGMAN, *EMU and the Regions*, Washington D.C., 1992, pp. 43-50 e T. BAYOUMI e EICHENGREEN, *Skocking Aspects of the European Monetary Union*, NBER Working Paper No. 3949, Cambridge, MA, 1992.

Come può l'UE individuare l'interesse "comune" e reagire di conseguenza a situazioni di difficoltà della propria moneta o a decisioni altrui su un'altra moneta che inevitabilmente influenzano la sua (ad esempio, l'immissione già decisa dalla FED di una liquidità per 600 miliardi di dollari, pari a quasi due volte il PIL della Grecia) con *tempestività, flessibilità e discrezionalità*, su presupposti "unitari", scegliendo una manovra rispetto a un'altra e adattandola, con coerenza di interventi, alle esigenze del mercato internazionale, alle azioni e alle reazioni degli altri Stati?

Su che basi sceglierà di favorire la crescita della domanda nel mercato interno o di seguire soluzioni che spingano l'esportazione?

E come potranno le misure scelte essere efficaci senza l'immediato utilizzo di strumenti complementari e, *in primis*, senza il supporto di un'idonea *politica fiscale*, questa e quelli rimasti nelle competenze di ciascuno Stato membro?

6. L'euro e la sterlina.

Ma l'euro è nato zoppo anche sotto un diverso profilo. Mi riferisco all'aver accettato una soluzione parziale, consentendo a taluni Stati membri, che pur raggiungevano i c.d. parametri di Maastricht, l'opzione di "*permanent opt-out*" rispetto all'euro. Il discorso, riguarda, innanzitutto, il Regno Unito e la Danimarca che conservano, per scelta propria, la rispettiva moneta nazionale, per via di Trattato (il Protocollo n. 5 del Trattato di Maastricht, rinumerato come 15 del Trattato di Lisbona); riguarda anche la Svezia, autoesclusasi dall'euro senza alcun accordo specifico al riguardo.

E' la sterlina inglese a creare le maggiori disarmonie nel mercato unico dell'intera UE, per l'importanza propria del Regno Unito e, in particolare, di Londra, quale centro finanziario dell'Europa e il più importante al mondo.

Il Regno Unito è fuori dall'operatività del sistema dell'euro e le sue banche e il suo sistema finanziario in generale sono fuori da qualsiasi controllo della BCE; è fuori dall'obbligo (e, salvo eccezioni, da un qualsiasi interesse diretto) a prestare un sostegno economico a uno Stato dell'area euro in difficoltà ed è fuori dal relativo fondo di sostegno³⁴.

³⁴ Per quanto concerne le iniziative a livello UE e FMI a supporto della Grecia, ricordo che l'intesa sugli aiuti prevede un prestito sino a 110 miliardi di euro in tre anni forniti per circa 80 miliardi di euro soltanto dai sedici paesi della zona euro e per una trentina di miliardi circa dal Fondo Monetario Internazionale. V. la *Press Release* del 9 maggio 2010 del FMI <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10187.htm>. Anche l'*European Financial Stability Facility*, il Fondo di stabilizzazione finanziaria adottato dal Consiglio europeo in data 9 maggio 2010, istituito per affrontare eventuali crisi "sistemiche", simili a quelle occorse alla Grecia, è esclusivamente finanziato da parte dei 16 paesi dell'area euro, in proporzione alla loro partecipazione al capitale della BCE (si tratta di 440 miliardi di euro di garanzie nazionali a lungo termine). Cfr. il sito web dell'*European Financial Stability Facility* <http://www.efsf.europa.eu/>.

In microeconomia, l'oscillazione del cambio che, con le ripetute svalutazioni e rivalutazioni della sterlina inglese rispetto all'euro, nel 2009, ha raggiunto punte superiori al 30% e, nell'ultimo anno, ha avuto la media del 12,5%, incide profondamente sull'equilibrio dei rapporti di concorrenza con le imprese degli altri Stati membri³⁵.

In settori, poi, di pura prestazione di "servizi", quali quelli relativi alle attività finanziaria e bancaria e a quella assicurativa, ad ogni minima diminuzione del valore della sterlina inglese corrisponde un vantaggio equivalente all'esportazione di tali servizi da parte delle imprese britanniche, all'esterno e anche all'interno dell'UE. Non trattandosi di beni materiali, al vantaggio di quelle imprese non corrisponde alcuna potenziale compensazione dal teorico maggiore onere di cambio sull'acquisto di materie prime dall'estero. Se, poi, la Commissione europea valuta con "benevolenza" gli interventi pubblici britannici a sostegno di istituti finanziari nazionali sotto il profilo della disciplina degli aiuti di Stato, allora l'effetto distorsivo assume proporzioni geometriche.

Le modalità con le quali è nato l'euro indeboliscono (se non impediscono) una sua efficace difesa a livello internazionale, ma determinano anche un paradosso nell'ambito dell'Unione Europea: l'introduzione della c.d. moneta *unica*, presentata come un momento essenziale, un passaggio fondamentale per la realizzazione della libera circolazione dei capitali e dei pagamenti e, in funzione della complementarietà che tale libertà riveste nei riguardi della libera circolazione e della libertà di stabilimento delle persone nonché della libera prestazione dei servizi, un requisito determinante e propedeutico all'effettiva esistenza di un mercato *unico*³⁶, in realtà, proprio nella scelta di fondo di consentire la doppia area monetaria *sine die*, cristallizza le disuguaglianze fra imprese e finisce in tal modo con il negare l'unicità del mercato interno. E, attenzione, in assenza di un vero mercato "unico", caratterizzato da un effettivo e uniforme esercizio delle quattro libertà fondamentali, è la stessa applicazione – senza opportuni correttivi³⁷ – delle regole di concorrenza e, in particolare, di quelle sugli aiuti di Stato a comportare effetti distorsivi!

I problemi dell'euro non sembrano né di facile né di pronta soluzione dal momento che soltanto la realizzazione dell'unione politica fra *tutti* gli Stati dell'Unione Europea renderebbe possibile con l'unificazione delle due aree, l'uso di un'*unica* moneta europea, avente corso legale nell'intera

³⁵ Per quanto concerne il rapporto di cambio euro/sterlina, se ci si sofferma sugli ultimi due anni, si osserva che in poco più di due mesi, dall'ottobre 2008 (massimo valore della sterlina del biennio) al 29 dicembre 2008 (minimo del biennio e sostanziale pareggio con l'Euro) vi è stata una svalutazione della sterlina di circa il 27%. Piuttosto altalenante la fase successiva: (i) da fine dicembre 2008 al 4 agosto 2009: rivalutazione del 13,2%; (ii) dal 4 agosto 2009 al 28 settembre 2009: svalutazione dell'8,7% in un mese e mezzo; (iii) dal 28 settembre al giugno 2010 rivalutazione del 9,5% e (iv) dal giugno 2010 ad oggi (novembre 2010), la sterlina si è svalutata di circa il 5%.

³⁶ Rinvio sul punto al capitolo terzo di *Diritto commerciale europeo*³, cit. e di *European Economic Law*², cit.

³⁷ V. A. SANTA MARIA, *Diritto commerciale europeo*³, cit., p. 606 ss.; ID., *European Economic Law*², cit., p. 450 ss., nonché, con specifico riferimento al tema degli aiuti di Stato, A. SANTA MARIA (a cura di) *Competition and State Aid - An Analysis of the EC Practice*, The Hague, 2008, *passim*.

Unione Europea e consentirebbe, altresì, la delega delle necessarie competenze gestionali di ordine politico e un'efficace contrapposizione, a tutela degli interessi "europei", con i giganti dell'economia mondiale.

Al di là di soluzioni della tematica monetaria a livello internazionale nel senso da me auspicato più sopra, valga, dunque, sin da ora, ipotizzare nell'Unione Europea l'applicazione estensiva di uno strumento equilibratore qual'è quello dell'*Exchange Rate Mechanism II*, attualmente in funzione soltanto nei riguardi dei tre Paesi baltici e della Danimarca. Tale meccanismo, modellato sullo SME, consente la fluttuazione della moneta nazionale rispetto all'euro del +/- 15%, per i primi, e del +/- 2,5%, per la Danimarca. Non ne fanno parte attualmente né il Regno Unito né la Svezia e nemmeno gli altri Stati membri non inclusi nella *zona euro* per non aver ancora completato l'*iter* propedeutico all'ammissione, vale a dire, la Polonia, la Repubblica Ceca, l'Ungheria, la Bulgaria e la Romania.

Al fine di ridurre gli effetti distorsivi sopra descritti, non sembra procrastinabile, almeno per la sterlina inglese, il ritorno in schemi controllati in sede europea. Ricordo in proposito la percentuale di fluttuazione "speciale" del +/- 6% (rispetto al +/- 2,25% di *generale* applicazione) consentita a quella moneta (come alla lira italiana) nell'ultimo periodo di vita dello SME, antecedentemente all'istituzione dell'euro.

Non è molto, ma sarebbe già qualcosa. Quel che appare certo è che la politica dello "struzzo", in relazione a taluni dei temi qui evidenziati, è quanto meno inadeguata.

7. L'UE davanti alla crisi sistemica dell'economia e della finanza internazionali

Nell'ambito del titolo VIII, dedicato alla "Politica economica e monetaria" del TFUE, si collocano disposizioni e criteri di generale applicazione e quelli riferiti ai soli Stati facenti parte della zona euro. Ne emerge una regolamentazione complessa di non semplice lettura, con particolare riguardo alle situazioni di crisi monetaria a livello internazionale.

Due le regole di diritto primario che vengono in considerazione con portata generale. La prima, contenuta nell'art. 125 TFUE, la c.d. "*no bail-out clause*", fa divieto all'UE di farsi carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici [...] di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico.

La seconda, che costituisce l'eccezione a quella regola, è prevista dall'art. 122, paragrafo 2, del TFUE. Dispone questo che, in caso di difficoltà di uno Stato membro o di *seria* minaccia di *grave* difficoltà "*a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo*",

il Consiglio, su proposta della Commissione, “*può concedere a determinate condizioni un’assistenza finanziaria dell’Unione allo Stato membro interessato*”, informandone, a decisione presa, il Parlamento europeo.

In applicazione di quest’ultima norma, con Regolamento n. 407/2010 dell’11 maggio 2010 è stato istituito lo *European Financial Stabilisation Mechanism* (“EFSM”), di portata generale, esteso, cioè, a *tutti* gli Stati membri e finanziato con le risorse proprie dell’Unione³⁸.

Di applicazione soggettiva limitata agli Stati membri con deroga (esterni alla zona euro) è l’art. 143 TFUE, che disciplina, in maggior dettaglio dell’art. 122, para. 2, le situazioni di difficoltà o di grave minaccia di difficoltà nella bilancia dei pagamenti di uno Stato non euro, “*provocate sia da uno squilibrio globale della sua bilancia dei pagamenti sia dal tipo di valuta in cui esso dispone, e capaci in particolare di compromettere il funzionamento del mercato interno o l’attuazione della politica commerciale comune [...]*”. Sulla base di tale norma è stato adottato il Regolamento del Consiglio n. 332/2002 del 18 febbraio 2002 avente ad oggetto la definizione del meccanismo di sostegno finanziario della bilancia dei pagamenti in difficoltà degli Stati membri che non hanno adottato l’euro³⁹.

Sul fronte dell’area euro, a margine della crisi greca, dopo aver superato non pochi ostacoli di ordine politico, richiamandosi all’art. 122, paragrafo 2 del TFUE, in data 9-10 maggio 2010 è intervenuto un accordo intergovernativo fra i sedici Stati dell’area euro, con l’impegno a costituire lo *European Financial Stability Facility* (EFSF) al fine di assicurare l’assistenza finanziaria agli Stati che hanno adottato l’euro, attraverso la costituzione di uno “*special purpose vehicle*”, individuato in una SA lussemburghese costituita il 7 giugno scorso dai sedici Governi.

Il “*fondo comune*” è attualmente dotato di una capacità massima di 440 miliardi di euro. Lo scopo è di sostituirsi, caso per caso, agli Stati dell’area euro che, come avvenuto per la Grecia, originariamente, e per l’Irlanda, poi, non siano in grado di finanziarsi sui mercati a condizioni accettabili.

Il supporto europeo si cumula con interventi integrativi da parte del FMI. Non è indolore - sia chiaro - per lo Stato membro destinatario che viene sottoposto sino al rimborso a tutta una serie di limitazioni e restrizioni nella gestione socio-politica della cosa pubblica.

L’*Agenzia Europea del Debito*, proposta da Jean-Claude Juncker e Giulio Tremonti, nel rispettivo ruolo istituzionale, avrebbe portata e funzione ben più ambiziose. Servirebbe, infatti, a mostrare ai

³⁸ Regolamento (UE) n. 407/2010 dell’11 maggio 2010, che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, in *GU L* 118, del 12 maggio 2010, p. 1 ss.

³⁹ Regolamento (CE) n. 332/2002 del Consiglio, del 18 febbraio 2002, che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri, in *GUCE L* 53 del 23 febbraio 2002, p. 1 ss.

mercati globali e ai cittadini europei una compattezza del sistema, idonea di per sé a metterlo al riparo da future perturbazioni dei mercati di debito statale e allo scopo di fermare i fenomeni di contagio fra mercati nazionali.

L' emissione di *eurobonds* sino a un massimo del 40% del PIL dell'UE e del PIL di ciascuno degli Stati membri (della zona euro), senza sostituire il debito nazionale, coprirebbe, in situazione ordinaria, non più della metà del fabbisogno di uno Stato membro per arrivare però al 100% quando un tale Stato fosse in difficoltà.

E' per altro previsto un sistema di conversione in *eurobonds* delle obbligazioni emesse dal Tesoro nazionale di ciascun Paese beneficiario, a domanda degli investitori. La conversione, nonostante il tasso in linea di principio previsto alla pari, avverrebbe a sconto variabile in funzione dello stress di mercato cui siano soggetti i titoli nazionali all'atto della conversione. In tale modo, obbligazioni di Stati membri con finanza pubblica più debole potrebbero essere convertiti a sconto, con la conseguenza che le banche, oltre agli altri obbligazionisti privati, assorbirebbero immediatamente le perdite relative, assicurando così trasparenza sulla loro solvibilità e sull'adeguatezza del rispettivo capitale.

Secondo i proponenti, il meccanismo, ponendo gli Stati membri in condizione di conoscere anticipatamente l'evoluzione di tali differenziali, dovrebbe costituire "un forte incentivo a ridurre i loro deficit"; da parte tedesca è paventato l'effetto opposto: premiando l'eccesso di debito da parte di taluni Stati, la proposta si risolverebbe con un sostanziale danno per gli Stati virtuosi.

Non c'è dubbio che, anche nell'attuale sinteticità della relativa proposta, il progetto, ove realizzato, nell'esprimere una volontà "comunitaria" indirizzata al superamento della crisi dei debiti sovrani in euro, costituirebbe un evidente salvagente per lo stesso euro. Il progetto merita quindi la massima attenzione anche se vi sono delle difficoltà da chiarire.

Un primo problema riguarda la certezza dei rimborsi alla scadenza degli *eurobonds* da parte degli Stati indebitati. E mettendosi nell'ottica di questi ultimi, tenuti a sostanziali sacrifici di bilancio, un ulteriore problema attiene alla fissazione dei criteri (politici) in base ai quali verrà gestita la moneta unica nei prossimi anni (e sino al rimborso dei prestiti).

I quesiti che si propongono sono essenzialmente due: il primo è di fondo; 1) c'è una volontà politica per arrivare a tanto, colmando oggi le lacune di Maastricht? E, nell'immediato, 2) il progetto dell'AED è di pronta realizzazione o richiede "cambiamenti fondamentali dei trattati"?

Le due pagine della proposta congiunta al *Financial Times* del 5 dicembre scorso non consentono una risposta adeguata al secondo quesito. Se, per altro, come definito nella proposta, l'Agenzia Europea è il "successor" del EFSF, dal momento che questo è nato in forma di un accordo

intergovernativo fra gli Stati della zona euro, non vedo perché un analogo strumento non potrebbe essere utilizzato per il nuovo meccanismo.

Ricordo, poi, che l'accordo generale di sostegno reciproco (*European Financial Stabilisation Mechanism*) ha il fondamento giuridico nell'art. 122, paragrafo 2 TFUE, riferito a tutti gli Stati membri. Se, dunque, la portata della nuova Agenzia fosse generale, con spirito minimalistico, potrebbe essere riferita a quella norma del TFUE.

Resta dunque il problema della volontà politica, il vero problema che si presenta di non facile soluzione per le ragioni ormai note.

8. I dubbi sulla tenuta dell'euro. Considerazioni conclusive

Negli ultimi giorni, da talune parti viene messa in discussione la sopravvivenza dell'euro alla crisi, contrastata da chi invece assume la sostanziale irreversibilità della scelta a suo tempo fatta e resa esecutiva dai sedici Stati membri che fanno parte dell'area euro.

In linea di diritto, da un punto di vista generale, nonostante la mancanza di una qualsiasi disposizione pattizia che regoli l'uscita *spontanea*, o anche *non* spontanea, di uno Stato dall'euro, per le ragioni sopra esposte in merito allo stretto legame fra moneta nazionale e sovranità di uno Stato, ritengo che, in funzione della nuova realtà determinata dalla crisi sistemica, la modifica delle condizioni che avevano determinato l'adesione all'euro da parte di ogni singolo Stato membro, legittimi questo ad abbandonare la moneta unica per adottare una propria moneta nazionale.

E' sul piano fattuale che ho più perplessità, avendo l'impressione che il danno economico sarebbe gravissimo per tutti: per lo Stato uscente, in *primis*, ma anche per gli Stati membri restanti e persino per gli Stati terzi, con progressione negativa proporzionalmente maggiore in funzione dell'importanza dello Stato che abbandoni l'euro. Potrebbe avere un effetto domino con conseguenze deflagranti sul mercato (unico) interno e persino mettere in dubbio la stessa persistenza del disegno europeo iniziato nel lontano 25 marzo del 1957 con il Trattato di Roma.

Osservo ancora che la soluzione Juncker-Tremonti coinvolge direttamente i "*private actors*", gli investitori privati, chiamati, sia pure per loro scelta (di fatto, obbligata, per limitare i danni), a realizzare nell'immediato, con la conversione, la perdita di mercato, determinata dal ridotto valore dei pericolanti debiti *sovrani* e quindi a contribuire attivamente e direttamente alla tutela dell'euro.

La nozione di "Agenzia" è sinonimo di indipendenza, ma dubito che la sua operatività possa essere regolata sulla base di *solis* criteri tecnici predeterminati. Riterrei, invece, l'occasione propizia a accompagnare a quei criteri la definizione o le modalità di determinazione di linee politiche condivise sulla gestione dell'euro, chiunque sia chiamato a verificarne la concreta attuazione. Di qui l'ipotizzata necessità di modifiche dei Trattati.

Mi sia consentita un'ultima considerazione di carattere generale a complemento dei rilievi espressi in questa mia relazione. Il PIL complessivo dell'intera Unione Europea senza distinzioni di aree, nel 2009, è stato di circa 12.000 miliardi di euro, il più alto al mondo.

Nonostante gli squilibri, le disarmonie e gli errori di strategia compiuti, non credo convenga a nessuno rimettere in discussione l'intera costruzione europea nell'epoca della globalizzazione. Il quesito cui ciascun governo europeo deve dare una risposta nell'immediato attiene alla determinazione del limite ultimo che esso pone ai sacrifici dei propri cittadini per la difesa del bene comune, ritrovando così un'unità di intenti.

Il confronto monetario si gioca con gli Stati più importanti del mondo e non credo, innanzitutto, che vi possa essere un qualsiasi interesse predeterminato degli Stati Uniti o della Cina (e tanto meno del Regno Unito) a far cadere l'euro: i contraccolpi sul loro sistema monetario potrebbero essere molto gravi e di complessa lettura. Il vero *must* degli Stati europei sta nell'assumere una posizione "compatta" di non manifesta debolezza che non lasci margine alla speculazione (colmando gli spazi lasciati vuoti nella gestione dell'euro) e, al contempo, consenta all'UE di affrontare i confronti internazionali nei rapporti di cambio con le potenzialità di uscirne con soddisfazione, affermando, con coraggio e determinazione, obiettivi "comuni" all'Europa dei ventisette Stati.

L'UE, in parallelo, dovrà adoperarsi attivamente nella ricerca di misure atte a ristabilire le condizioni di un vero mercato interno, realmente "unico".

In mancanza di interventi convergenti sui due diversi piani, espressione del disegno unitario di salvare l'Europa, non ci siano alibi, saremo tutti necessariamente soccombenti. Ci sono oggi in Europa persone di una tale statura politica da poter vedere oltre il provincialismo degli interessi locali immediati, persone capaci di portare sino alla fine del percorso il difficile testimone dell'integrazione europea? Per le generazioni più giovani, auguriamoci di sì!