



NEWSLETTER NR. 40 - IL FUTURO DELL'EURO TRA LO SPREAD DEGLI STATI MEMBRI DELLA ZONA EURO E LA GIURISPRUDENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA

La crisi dell'euro continua fra indicazioni altalenanti che alimentano le incertezze dei mercati finanziari. È di pochi giorni fa il declassamento, da stabile a negativo, delle prospettive del c.d. fondo salva-Stati (EFSF) da parte dell'agenzia di *rating* Moody's, cui ha fatto seguito, in segno contrario, la dichiarazione del Presidente della BCE, Mario Draghi, circa l'impegno dell'istituzione che presiede a difendere l'euro ad oltranza.

Vediamo di capirci qualcosa.

1. Si parte dal rilievo per cui il *Meccanismo Europeo di Stabilità o ESM*, lo strumento permanente anti-crisi costituito nella forma di organizzazione intergovernativa e successore "potenziato" dell'EFSF, indicato da alcuni addetti ai lavori come la "panacea" dei mali dell'area euro, *non è ancora operativo*.

Il Trattato istitutivo dell'ESM, infatti, firmato il 2 febbraio 2012, entrerà in vigore non appena verrà ratificato dagli Stati Membri *rappresentanti il 90% degli impegni di capitale*. Per il momento, sono state depositate le ratifiche di 14 Stati membri (su 17), pari a circa il 55% degli impegni di capitale dell'ESM.

Una volta in vigore, poi, l'assistenza finanziaria da parte dell'ESM potrà essere attivata *dietro richiesta* dello Stato interessato. L'*iter* procedurale prevede che la Commissione, d'accordo con la BCE, e, per quanto possibile, con il Fondo Monetario Internazionale (FMI), effettui una valutazione preliminare sulla sostenibilità del debito del paese richiedente e sui rischi di stabilità finanziaria per l'area euro. Sulla base di tale valutazione, la Commissione potrà negoziare, insieme alla BCE e possibilmente al FMI, un *Memorandum of Understanding* con lo Stato in questione nel quale verranno definite le condizioni cui l'intervento finanziario è subordinato. Il piano passerà al *Board of Directors* dell'ESM per l'esame e l'approvazione.

2. Il Trattato istitutivo dell'ESM va letto in stretta associazione con il c.d. *Fiscal Compact Treaty* (Trattato sulla stabilità, coordinamento e *governance* nell'Unione economica e monetaria), firmato il 2 marzo 2012 da venticinque Stati membri dell'UE, con l'eccezione di Regno Unito e Repubblica Ceca, anch'esso *non ancora entrato in vigore*.

La concessione dell'*assistenza finanziaria* da parte dell'ESM, a decorrere dal 1° marzo 2013, sarà *subordinata* alla ratifica del *Fiscal Compact* da parte dello Stato membro interessato (v. considerando n. 5 del Trattato istitutivo dell'ESM).

Il *Fiscal Compact Treaty* entrerà in vigore il 1° gennaio 2013 se, a quella data, *almeno dodici Stati membri della zona euro* (su diciassette) l'avranno ratificato (art. 14.2 del Trattato sul *Fiscal Compact*). Ad oggi, sono state depositate presso il Segretariato Generale dell'UE le ratifiche di sette Stati membri (di cui soltanto cinque facenti parte dell'area euro).

L'architettura istituzionale volta a rimediare alla crisi dell'euro appare complessa, con riferimenti incrociati tra Trattati e parziali sovrapposizioni sia *ratione materiae* sia sotto il profilo soggettivo (tra Stati membri della zona euro e Stati membri dell'UE), e caratterizzata da procedure che sembrano lontane da quelle esigenze di immediatezza e flessibilità di intervento che la situazione richiede.

3. All'appello delle ratifiche di entrambi i Trattati (ESM e *Fiscal Compact*) manca in particolare la Germania (titolare di oltre il 27% del capitale dell'ESM, il cui trattato, come detto, ne subordina l'entrata in vigore al raggiungimento, in termini di ratifiche, del 90% di tale capitale), in quanto la legge che consente la partecipazione della Germania alla nuova fase del Meccanismo di stabilità europeo e al *Fiscal Compact*, già ratificata dal Parlamento, è *stata impugnata dinanzi alla Corte costituzionale tedesca*. La decisione di



NEWSLETTER NR. 40 - IL FUTURO DELL'EURO TRA LO SPREAD DEGLI STATI MEMBRI DELLA ZONA EURO E LA GIURISPRUDENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA

quest'ultima è attesa il 12 settembre 2012. Si apre così una fase di stallo che, nell'attuale situazione internazionale e europea, appare francamente improvvista.

4. Lo stesso c.d. meccanismo "anti-spread", annunciato a seguito del vertice dei capi di Governo dell'area euro del 28-29 giugno 2012, è stato ridimensionato: esso dovrebbe sì permettere l'intervento dell'ESM sul mercato dei titoli di stato per stabilizzarne i rendimenti, ma pur sempre nel quadro della *procedura ordinaria seguita da uno Stato per la richiesta di aiuto*, previa la definizione di un *Memorandum of Understanding ad hoc* con la Commissione. È stato poi sottoscritto (9 luglio 2012) un accordo tecnico tra il fondo salva stati e la BCE, che prevede che quest'ultima operi in funzione anti-spread quale "agente" dell'EFSF (e, una volta in vigore, dell'ESM) per l'acquisto dei bond sul mercato secondario.

Non sembrano in tale modo realizzati quegli *automatismi* fortemente richiesti dal Governo italiano, atti a consentire all'ESM di funzionare da banca, finanziandosi direttamente presso la BCE e di agire al di fuori delle procedure ordinarie. Nella conferenza stampa del 2 agosto, Mario Draghi non ha escluso il varo, in chiave anti-spread, di ulteriori misure monetarie "non convenzionali", ma il contenuto e le tempistiche di tali interventi rimangono indefiniti.

5. La potestà dell'ESM di intervenire *direttamente* nelle operazioni di *ricapitalizzazione delle banche*, forse l'aspetto più rilevante del pacchetto approvato dal vertice dei capi di Governo dell'area euro del 28-29 giugno, resta subordinata alla previa istituzione del "*Single Supervisory Mechanism*", comportante il trasferimento alla BCE della supervisione sulle banche europee.

L'*iter* necessario alla costituzione del *meccanismo unico di vigilanza bancaria* fa ragionevolmente prevedere che ben

difficilmente si arriverà ad un atto definitivo del Consiglio entro l'anno in corso.

6. La base giuridica per l'istituzione del meccanismo comune di vigilanza sulle banche nazionali viene da taluni indicata nell'art. 127(6) TFUE. Tale disposizione prevede che il Consiglio, deliberando all'*unanimità* mediante regolamenti, secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della BCE, possa affidare alla BCE *compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione*.

La norma citata, invero, delinea un ambito di intervento più limitato rispetto alla prospettata istituzione di un *sistema unico europeo di vigilanza bancaria*. Sono evidenti, tuttavia, i vantaggi di un'interpretazione *estensiva* della disposizione in questione, che consentirebbe, nella sostanza, un trasferimento di sovranità in materia di supervisione bancaria a favore della BCE, senza implicare modifiche ai Trattati (pressoché impossibili, nell'attuale congiuntura).

Resta ancora da definire se tale meccanismo di vigilanza riguarderà i 27 Stati dell'Unione europea o soltanto i 17 Stati dell'area euro né è agevole comprendere come tale iniziativa si coordini con i poteri di vigilanza, già attribuiti a *livello di Unione europea*, alle autorità di controllo e di vigilanza istituite a seguito della crisi economico-finanziaria del 2008, tra cui la *European Banking Authority* (EBA).

7. L'interpretazione evolutiva dell'art. 127(6) TFUE solleva talune perplessità. Tale opzione, infatti, presenta significativi elementi di "tensione" con alcuni passaggi della sentenza *Lissabon Urteil* della Corte costituzionale tedesca (*Bundesverfassungsgericht*, "BVerfG") del 30 giugno 2009 sulla compatibilità del Trattato di Lisbona con la Costituzione germanica.



NEWSLETTER NR. 40 - IL FUTURO DELL'EURO TRA LO SPREAD DEGLI STATI MEMBRI DELLA ZONA EURO E LA GIURISPRUDENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA

In particolare, nei §§ 228-231 della sentenza, la Corte di Karlsruhe, dall'argomento che l'Unione europea non è uno Stato federale, bensì *“una stretta associazione a lungo termine di Stati che rimangono sovrani”*, deduce che tale associazione esercita la propria autorità sulla base di un Trattato e resta, tuttavia, soggetta alle disposizioni degli Stati membri. La sovranità, in altre parole, resta in capo a questi ultimi che, assieme ai loro popoli, *“cioè, ai cittadini degli Stati membri”*, *“rimangono gli unici soggetti di legittimità democratica”*.

Fin qui nulla di nuovo, visto che sul punto la Corte costituzionale tedesca si muove nel solco della propria giurisprudenza precedente (in particolare, le sentenze *Solange I* del 1974, *Solange II* del 1986 e a quella relativa al Trattato di Maastricht del 1993).

La Corte costituzionale aggiunge che, se mai i trattati costitutivi europei fossero modificati o interpretati in senso estensivo dalle Istituzioni europee, si creerebbe *“una tensione che è costituzionalmente rilevante”* (§ 238).

Compete, dunque, agli organi costituzionali tedeschi (alla stessa Corte costituzionale *in primis*, ma anche al Parlamento e al Governo tedeschi) la responsabilità permanente di vigilare sul rispetto da parte delle Istituzioni dei principi di democrazia, trasparenza e sussidiarietà, che la sentenza definisce *“responsabilità per l'integrazione”* (§ 236). In virtù di tale responsabilità, gli organi istituzionali tedeschi non possono consentire trasferimenti di competenza indeterminati o oggetto di sviluppo dinamico: se alle Istituzioni europee venisse permesso di estendere esse stesse le proprie competenze, tale comportamento sarebbe considerato *ultra vires*.

La Corte costituzionale, pertanto, si riserva il potere di vigilanza sia sul contenuto (c.d. *Identity Review*) sia sull'estensione delle competenze dell'UE (c.d. *Ultra Vires Review*) e, in ipotesi di riscontrate violazioni, l'effetto sarebbe la dichiarazione di inapplicabilità in

Germania delle norme dell'Unione europea (§ 241).

Sia chiaro che non viene messo in discussione il *primato del diritto comunitario*, storicamente sancito da importanti sentenze della Corte di giustizia dell'Unione europea (sin dalle pronunce *Costa/ENEL* del 1964 e *Simmenthal* del 1978) e ribadito dalla Corte costituzionale tedesca, oltre che da quella italiana (sin dai casi *Frontini* del 1973 e *Granital* del 1984); ne viene soltanto richiamato il limite nel testo scritto, pattizio, da cui l'Unione ha origine. Al di là di questo limite, *“l'unificazione europea, basata sull'unione di Stati sovrani, non può tuttavia realizzarsi in maniera tale che gli Stati membri non dispongano di sufficiente spazio per la determinazione politica delle circostanze della vita economica, culturale e sociale”* (§ 248). E, al § 249, la Corte va oltre: individua alcune *aree essenziali*, libere da disposizioni dei Trattati europei, nelle quali lo Stato *deve* esercitare la propria sovranità, tra le quali quelle del *reddito e della spesa pubblica*, la cittadinanza, l'uso della forza militare e civile, il diritto penale e gli aspetti legati alla cultura del paese (lingua, famiglia, libertà di opinione, di stampa, di associazione, professioni di fede e di ideologia).

In relazione al caso di specie, la Corte costituzionale conclude che, nei limiti sopra precisati, la legge nazionale di ratifica al Trattato di Lisbona non contiene disposizioni incompatibili con la Costituzione tedesca (*Grundgesetz*); viceversa, la legge accompagnatoria sul ruolo del Parlamento negli affari europei (anch'essa sottoposta al vaglio di costituzionalità) presenta profili di incompatibilità con la *Grundgesetz*, perché non tutelerebbe a sufficienza le prerogative parlamentari.

Esprese tali (forti) riserve all'espansione (implicita) delle competenze dell'Unione nelle materie speciali, la sentenza, nei §§ 228, 262 e 263, affronta, con laconica autoreferenzialità, il



NEWSLETTER NR. 40 - IL FUTURO DELL'EURO TRA LO SPREAD DEGLI STATI MEMBRI DELLA ZONA EURO E LA GIURISPRUDENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA

tema cruciale: fintanto che i principi affermati dalla Corte costituzionale saranno rispettati, l'integrazione europea sarà in linea con la Costituzione tedesca. Viceversa, *se fosse varcata la soglia della rinuncia alla sovranità nazionale in favore di un'entità federale, sarebbe necessaria una libera decisione del popolo tedesco*. La Corte, tuttavia, non chiarisce quale sia lo strumento di azione diretta a disposizione del popolo tedesco idoneo a conferire legittimità democratica ad uno Stato federale europeo (un *referendum*?).

Nel § 264 i giudici paventano addirittura un'uscita della Germania dall'Unione:

“sussisterebbe un deficit democratico strutturale inaccettabile ai sensi del combinato disposto degli articoli 23 e 79.3 della Legge Fondamentale qualora l'estensione delle competenze, la libertà d'azione politica e il grado di indipendenza delle istituzioni dell'Unione raggiungesse un livello corrispondente a quello federale nell'ambito di uno Stato federale [...]. Se, nello sviluppo dell'integrazione europea, sorgesse uno sbilanciamento tra la tipologia e l'estensione dei poteri sovrani esercitati e il grado di legittimazione democratica, spetterebbe alla Repubblica Federale Tedesca, in forza della propria responsabilità per l'integrazione, fare tutto il possibile per porre in essere un cambiamento e, nello scenario peggiore, anche di far venir meno la propria adesione all'Unione europea”.

8. La Corte Costituzionale tedesca ha successivamente assunto una posizione più pragmatica, ma non meno problematica, nella pronuncia del 7 settembre 2011 sulla compatibilità del fondo salva-Stati (EFSF) con l'ordinamento tedesco.

Nella sostanza, i giudici, pur affermando che le decisioni sul *reddito e sulla spesa pubblica* richiedono il vaglio del Parlamento federale tedesco, chiariscono che esse *non costituiscono un nucleo di sovranità inalienabile*, come avrebbe potuto desumersi dalla lettura del § 248 della sentenza *Lissabon Urteil*. La Corte ha tuttavia ribadito la necessità di coinvolgere il Parlamento federale, imponendo che *tutti* i “pacchetti” di aiuti a paesi dell'Eurozona siano approvati dalla Commissione Bilancio del *Bundestag*.

Il *BVerfG* è giunto ad analoga conclusione nella sentenza del 19 giugno 2012 in ordine alle trattative europee concernenti l'adozione del patto sulla competitività (c.d. Patto *Euro-Plus*) e l'istituzione dell'ESM.

Occorrerà vedere se il *BVerfG*, nuovamente chiamato a pronunciarsi sulla legittimità del *Fiscal Compact* e sulla partecipazione della Germania all'ESM il prossimo 12 settembre, abbandonerà le proprie forti riserve sul *deficit democratico* degli strumenti europei di stabilizzazione nell'esame di un meccanismo *permanente* quale l'ESM. Sul punto, potrebbe avere un ruolo non marginale la circostanza per cui, a differenza dell'EFSF, i contributi al nuovo fondo non graveranno sui conti pubblici degli Stati membri, potendo l'ESM indebitarsi per proprio conto.

9. In conclusione, dalla recente giurisprudenza della Corte costituzionale germanica emerge una sentita esigenza di protezione degli interessi nazionali (tedeschi) e anche una malcelata ostilità a fare rientrare in valutazioni di “comune interesse” (in base al principio di solidarietà) le tematiche economico-monetarie che affliggono *altri Stati membri* dell'area euro.

C'è da dire che la prima sentenza è stata resa in un momento storico (2009) diverso dall'attuale, quando, cioè, il futuro dell'Unione economica e monetaria non era affatto in discussione e che il probabile filo conduttore dell'organo



NEWSLETTER NR. 40 - IL FUTURO DELL'EURO TRA LO SPREAD DEGLI STATI MEMBRI DELLA ZONA EURO E LA GIURISPRUDENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA

giudicante di allora consisteva nell'affermazione del principio della legittimazione democratica rispetto a decisioni sovranazionali prese dall'“Europa dei tecnocrati”.

Resta il fatto che, nel vorticoso evolversi delle dinamiche economiche degli ultimi mesi, la giurisprudenza della Corte tedesca non semplifica di certo la posizione delle Istituzioni comunitarie e, *in primis*, della Commissione, oggi sostanzialmente silente, di fronte a effetti perversi (quali sono quelli nascenti dallo *spread*) che, su di un piano di economia generale, si riflettono, in proiezione geometrica, nella stessa area dell'euro, sugli oneri di singoli Stati (oggi, l'Italia e la Spagna) per fare fronte alle scadenze del debito pubblico cui corrispondono, in eguale misura, vantaggi per altri Stati (oggi, la Germania) con riguardo allo *spread* sulle emissioni dei titoli di Stato; e, nei rapporti microeconomici, minano alla base la corretta e irrinunciabile concorrenza tra le imprese dei diversi Paesi dell'area euro, contrapponendo a imprese (tedesche) con finanziamenti a tasso modestissimo (1/2%) quelle di altri Paesi (italiane e spagnole) costrette a finanziarsi, se ci riescono, a tassi elevatissimi (intorno o superiori al 7/8%).

10. Dal quadro riassuntivo che ne emerge sembra difficile prevedere che le misure di gestione dell'euro, nel breve periodo, possano rimediare all'attuale situazione di squilibrio, macro e microeconomico, frutto dei difetti *congeniti* della moneta unica e delle debolezze *strutturali* dell'Unione economica e monetaria.

Un portavoce della Commissione, lo scorso 20 giugno, ha dichiarato candidamente che acquistare titoli di Stato con le limitate risorse del fondo ESM (peraltro, non ancora disponibili) costituirebbe un mero “*paracetamolo finanziario*”. La creazione di una vigilanza bancaria europea, poi, benché costituisca una prima soluzione finalmente

efficace, potrebbe richiedere, come osservato, parecchi mesi.

L'irreversibilità dell'euro è per molti un dogma. A prescindere dalle conseguenze economiche di ordine internazionale e in microeconomia, il graduale abbandono della moneta unica da parte degli Stati partecipanti alla zona euro non porterebbe affatto, di per sé, alla disgregazione della costruzione europea.

Il superamento dell'attuale formula dell'Unione economica monetaria (“UEM”) - sia chiaro - non mette in discussione l'UE in quanto tale né le sue conquiste. Non va dimenticato che l'ordinamento UE ha costituito sino ad oggi l'*orizzonte comune* di ben 27 Stati europei, costruendo nel corso di due generazioni un diritto materiale rivolto direttamente a oltre 500 milioni di persone. Un sistema capace di creare diritti e obblighi *direttamente* in capo ai singoli, con l'effetto di consentire ad essi di fare valere davanti al giudice nazionale la posizione giuridica soggettiva vantata in forza della norma comunitaria, in uno schema fortemente innovativo rispetto a quello consueto del diritto internazionale e del diritto del commercio internazionale (GATT/WTO), dove i destinatari delle norme e i legittimati all'azione sono soltanto gli Stati.

11. In linea di diritto, da un punto di vista generale, nonostante la mancanza di una qualsiasi disposizione pattizia che regoli il recesso di uno o più Stati membri dall'UEM (l'art. 50 TUE prevede soltanto l'ipotesi di recesso volontario dall'*intera* Unione europea), in funzione della nuova realtà determinata dall'attuale crisi del debito, la *modifica delle condizioni* che avevano determinato l'adesione all'euro da parte di ogni singolo Stato membro legittima questo ad abbandonare, gradualmente o meno, la moneta unica per adottare una propria moneta nazionale. La stessa Convenzione di Vienna del 1969 sul diritto dei trattati, agli artt. 44(3) e 62, ammette la possibilità di *recesso da alcune clausole* di un



NEWSLETTER NR. 40 - IL FUTURO DELL'EURO TRA LO SPREAD DEGLI STATI MEMBRI DELLA ZONA EURO E LA GIURISPRUDENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA

trattato in caso di “*cambiamento fondamentale delle circostanze*” in presenza, cioè, di determinate situazioni che potrebbero essere invocate con successo nel caso di specie (basti pensare allo *spread*).

Del resto, la tesi dell'impossibilità di uscita, individuale o collettiva, dalla moneta unica confligge apertamente con la situazione attuale “a macchia di leopardo”, caratterizzata dall'adesione alla zona euro di diciassette Stati e da dieci che non ne fanno parte, alcuni dei quali si sono già impegnati ad entrarvi (Lettonia e Romania), altri hanno sottoscritto impegni di massima (Polonia e Lituania), alcuni sono in regime di *opt-out* (Regno Unito e Danimarca) e altri ancora mantengono la moneta nazionale in un limbo normativo (Svezia *in primis*, ma anche Repubblica Ceca, Ungheria e Bulgaria).

12. In conclusione, dai rilievi che precedono emerge con chiarezza che nessun Governo europeo potrebbe oggi dirsi sorpreso dalla caduta eventuale dell'euro né potrà giustificare di trovarsi impreparato di fronte a tale avvenimento.

Se persistesse l'insostenibilità della situazione attuale, la soluzione *prima facie* potrebbe essere quella del negoziato per un accordo interno di *uscita contestuale*, in forza della quale le singole monete nazionali (prima in circolazione con l'euro e poi in sostituzione della moneta unica) abbiano rapporti di cambio interni corrispondenti ai rispettivi *spread*.

Per non lasciare cadere l'UEM e, con essa, la libera circolazione dei capitali - che costituisce una faticosa grande conquista - si potrebbe tornare al sistema dei “cambi fissi”, analogo a quello del vecchio Sistema Monetario Europeo (SME), coinvolgendo ovviamente tutti e ventisette gli Stati membri nello stesso schema. Soltanto in via di deroga, in situazioni eccezionali, come era in passato, con le procedure allora sussistenti, potranno essere

disciplinate le fluttuazioni dei cambi; si tratterebbe, quindi, di una rinuncia soltanto parziale (e fors'anche temporanea), ma che consentirebbe di eliminare in radice gli attuali attacchi speculativi sui titoli di Stato e i conseguenti eccessivi squilibri competitivi per le imprese, salvando così il mercato unico europeo.

13. In una recente relazione (disponibile su <http://www.zerohedge.com/news/italy-it-game-theory-over>), gli analisti di Bank of America-Merrill Lynch sostengono che l'Italia e l'Irlanda sarebbero i due Stati membri che trarrebbero i maggiori vantaggi dall'uscita dalla moneta unica (laddove la Germania sarebbe il Paese con minori incentivi a uscirne). E se, in questo pazzo mondo, fosse vero?

Milano 3 agosto 2012

Alberto Santa Maria
(alberto.santamaria@santalex.com)

Edoardo Gambaro
(edoardo.gambaro@santalex.com)

Francesco Mazzocchi
(francesco.mazzocchi@santalex.com)