

Università Commerciale "Luigi Bocconi" di Milano
Tesi di Dottorato in Diritto Internazionale dell'Economia - XVI ciclo

**I REGIMI DI CAMBIO E IL DIRITTO
INTERNAZIONALE MONETARIO**

RELATORE

Prof. Giuseppe Porro

CANDIDATA

Annamaria Viterbo

I REGIMI DI CAMBIO E IL DIRITTO INTERNAZIONALE MONETARIO

INDICE

Prefazione	I
Introduzione	
I. Le origini dell'attuale sistema monetario internazionale	1
II. L'ordine monetario internazionale nella versione originaria degli <i>Articles of Agreement</i> del Fondo Monetario Internazionale.....	5
1. L'ordine monetario internazionale come concepito a Bretton Woods	5
2. Dalla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro al Secondo Emendamento agli <i>Articles of Agreement</i> del Fondo Monetario Internazionale.....	15
III. Le ragioni della fine del regime di Bretton Woods	18

Capitolo I: Le fonti di diritto internazionale monetario e i regimi di cambio

I. Premessa.....	21
II. Le fonti di diritto internazionale monetario	26
1. Le norme consuetudinarie specifiche del diritto internazionale monetario	26
a. Il principio del rispetto dell'altrui <i>lex monetae</i>	26
b. Sull'esistenza di limiti al potere statale di determinare il valore della moneta	27
• Il diritto alla stabilità nella Convenzione Europea per la Salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà Fondamentali (CEDU).....	31
• La stabilità del valore della moneta e la tutela degli investimenti stranieri.....	35
• La stabilità della moneta nei rapporti tra Stati.....	38
c. Sulla trasformazione di norme di origine pattizia in norme di natura consuetudinaria.....	41
• Il divieto di imporre nuove restrizioni sui cambi	41
• Il divieto di svalutazioni competitive.....	45
• Il dovere di collaborazione	46
d. Brevi cenni sull'esistenza di ulteriori norme consuetudinarie di diritto internazionale monetario.....	50
2. Il diritto pattizio: la disciplina dei regimi di cambio dettata dagli <i>Articles of Agreement</i> del Fondo Monetario Internazionale dopo il Secondo Emendamento.....	51
a. Il nuovo art. IV	52
• <i>Section 1: General Obligations of Members</i>	54
• <i>Section 2: General Exchange Arrangements</i>	58
• <i>Section 3: Surveillance Over Exchange Arrangements</i>	62
• <i>Section 4: Par values e Schedule C</i>	65
b. Le disposizioni di <i>soft law</i> nel sistema degli <i>Articles</i> del Fondo Monetario Internazionale.....	68
c. Gli atti di diritto derivato emanati dagli organi del Fondo Monetario Internazionale	72
3. Sull'esistenza di altre norme di diritto internazionale pattizio in materia di cambi	76
4. <i>Soft law</i> e diritto di vertice nelle relazioni monetarie internazionali. In particolare le Conferenze al vertice dei G7 ed il diritto internazionale monetario.....	82
5. La cooperazione monetaria tra Banche centrali.....	89

Capitolo II: I regimi di cambio nell'odierno sistema monetario internazionale

I. Premessa.....	108
II. I regimi di cambio.....	111
1. Le Unioni monetarie.....	111
2. La cd. dollarizzazione.....	118
a. Dalla dollarizzazione non ufficiale (intesa come fenomeno di <i>currency substitution</i>) alla dollarizzazione ufficiale.....	119
b. La dollarizzazione ufficiale.....	121
3. I <i>currency boards</i>	130
4. I sistemi ibridi dei tassi di cambio: le diverse tipologie di <i>pegged exchange rates</i> (bande di oscillazione in un regime di cambi fissi, regime di cambio a parità aggiustabili, regime di cambio a parità striscianti, regime di cambio a fluttuazioni controllate.....	134
III. Gli effetti dell'adozione di un determinato regime di cambio sulla partecipazione di uno Stato al Fondo Monetario Internazionale.....	138
IV. Conclusioni.....	143

Capitolo III: I regimi di cambio nel diritto comunitario monetario

I. Premessa.....	145
II. La competenza esclusiva della Comunità europea sulla politica monetaria e sulla politica di cambio dell'euro.....	146
III. La disciplina del regime di cambio dell'euro.....	154
1. L'art. 111 par. 1, 2 e 3 CE: la disciplina dei rapporti tra l'euro e le monete degli Stati terzi; in particolare la suddivisione delle competenze tra il Consiglio Ecofin e la BCE.....	154
a. I poteri attribuiti al Consiglio Ecofin.....	155
• La conclusione di accordi formali su di un sistema di tassi di cambio.....	155
• L'adozione di orientamenti generali sulla politica di cambio in assenza di un sistema di tassi di cambio.....	159
• L'adozione di accordi in materia di regime monetario o valutario.....	161
b. I poteri attribuiti alla BCE.....	164
2. Gli accordi di cambio tra gli Stati dell'area euro e gli Stati membri della CE che non partecipano alla terza fase dell'UEM.....	168
3. La questione del regime di cambio dei paesi dell'allargamento.....	173
a. La compatibilità con l'ERM 2 dei regimi di cambio attualmente adottati dai paesi dell'allargamento.....	176
b. La partecipazione all'ERM 2 ai fini del rispetto del criterio di convergenza della stabilità della moneta.....	178
4. L'eurizzazione.....	182

IV. La disciplina dell'art. 111.4 CE sulla rappresentanza esterna della Comunità nelle organizzazioni monetarie e finanziarie.....	188
1. Il problema della configurabilità di una rappresentanza esterna unitaria della Comunità Europea.....	188
2. La rappresentanza della Comunità ai vertici del G7 e nel FMI.....	193
a. I vertici del G7.....	193
b. La partecipazione al Fondo Monetario Internazionale	197
Conclusioni	207
Appendice	
<i>Original Articles of Agreement of the International Monetary Fund 1946, Article IV - Par values of currencies.....</i>	211
<i>Articles of Agreement of the International Monetary Fund as amended lastly on November 11th, 1992, Article IV - Obligations regarding exchange arrangements</i>	213
Tab. 1 <i>Exchange Rate Regime of EU Accession Countries.....</i>	217
Tab. 2 <i>Countries with Exchange Rate Regimes Linked to the Euro</i>	218
Bibliografia	219

I REGIMI DI CAMBIO E IL DIRITTO INTERNAZIONALE MONETARIO

"The widespread impression that the existing body of international law has failed to develop any rules of conduct in monetary affairs [...] is wrong and the more quickly and firmly it is dispelled the nearer will be the day when it will become possible to contemplate a Monetary Convention which will regulate and unify a branch of the law that is in urgent need of and, notwithstanding all differences of approach, readily permits international regulation and unification".

F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, Oxford, 1992, p. 459.

Prefazione.

Premettendo una breve ricostruzione storica delle origini dell'attuale sistema dei rapporti tra le monete, questo studio vorrebbe descrivere lo sviluppo del diritto internazionale monetario, individuandone le fonti ed i principali soggetti, con particolare attenzione alla sua evoluzione dal dopoguerra ai giorni nostri.

Fino alla seconda guerra mondiale il governo della moneta rientrava nel dominio riservato dello Stato, un ambito di cui il diritto internazionale sia consuetudinario che pattizio si disinteressava. Essendo, però, diffusamente riconosciuta la necessità di una regolamentazione sovranazionale della materia al fine di impedire il sorgere di nuovi conflitti anche monetari, nel 1944 a Bretton Woods gli Stati si accordarono per l'istituzione di un'organizzazione internazionale a carattere universale con competenze monetarie. Era la prima

volta che in nome della cooperazione multilaterale gli Stati effettuavano rinunce all'esercizio della loro sovranità monetaria.

Il Fondo Monetario Internazionale iniziò quindi ad operare nel 1945 avendo come obiettivo primario la stabilità internazionale. A questo fine gli Stati membri del Fondo si impegnarono per l'adozione di un regime di cambi fissi in cui la parità delle monete fosse espressa in rapporto al dollaro statunitense o all'oro. L'ordine monetario originariamente delineato dal Fondo venne, tuttavia, meno ventisei anni dopo, nel 1971, a seguito della dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro.

Dopo lo storico tentativo compiuto a Bretton Woods di ordinare e regolare i rapporti tra le monete a garanzia della stabilità, si ebbe, a partire dagli anni '70, un periodo di riviviscenza delle sovranità nazionali. Nel 1978, il Secondo Emendamento allo Statuto del Fondo regolò il passaggio da un sistema di cambi fissi ad un sistema in cui gli Stati erano nuovamente liberi di scegliere discrezionalmente il proprio regime di cambio. Nonostante la riduzione dei poteri del Fondo (soprattutto in relazione ai regimi di cambio), il governo della moneta non ritornò, però, ad essere materia del tutto sottratta al diritto internazionale e dunque rientrante esclusivamente nella cd. *domestic jurisdiction* statale.

Sul piano internazionale, accanto al FMI, che comunque continuava a svolgere un ruolo preminente, sorsero nuovi soggetti competenti a regolare alcuni aspetti della materia monetaria, tra cui anche i regimi di cambio; sicché, abbandonata, almeno temporaneamente, la prospettiva della regolamentazione dei rapporti tra monete tramite un sistema di cambi fissi a carattere universale, la materia divenne talvolta oggetto di disciplina in ambiti regionali.

La forma di integrazione monetaria più avanzata è oggi quella della Comunità Europea: con l'adozione della moneta unica gli Stati membri dell'Unione Economica e Monetaria hanno compiuto una storica rinuncia alla loro sovranità monetaria, rinuncia che deve essere considerata irreversibile. Il sistema comunitario appare, inoltre, caratterizzato dal fatto che la stabilità interna della moneta ha assunto il valore di principio "costituzionale" e dalla presenza di una specifica disciplina dei rapporti tra l'euro e le monete terze.

Nel contesto internazionale, la nascita dell'euro, incidendo sulla posizione monopolistica del dollaro, sembra poter condurre all'emergere di un sistema monetario bi o tri-polare, basato su zone di integrazione regionale di natura economica e monetaria, un sistema complesso ed evolutivo al quale partecipano sia i paesi in via di sviluppo che i paesi delle economie emergenti.

Nel sistema formatosi dopo l'introduzione del Secondo Emendamento, inoltre, la crescente competizione tra le monete sui mercati internazionali valutari ha portato al diffondersi di regimi di cambio che prevedono forme di collegamento con la moneta emessa da un altro Stato (ad esempio regimi di *peg* o di *currency board*). L'adozione di tali regimi di cambio, che comporta da parte dello Stato che la effettua una più o meno ampia limitazione del proprio potere di governo sulla moneta, favorisce la crescita dell'interdipendenza delle politiche monetarie ed economiche nazionali.

Infine, in conseguenza del diffondersi di fenomeni di internazionalizzazione delle monete degli Stati economicamente più sviluppati, di integrazione monetaria e di *currency substitution*, anche la geografia monetaria internazionale va modificandosi: l'equazione *one State - one money*, già messa in discussione dall'espandersi del mercato delle xenovalute, non appare più descrittiva dell'attuale realtà monetaria.

Si può quindi ritenere che, per effetto del progressivo formarsi del mercato globale e dell'aumento costante degli scambi commerciali e delle transazioni finanziarie, dovuti alla rivoluzione tecnologica che concerne le telecomunicazioni e l'informazione, il sistema complesso delle relazioni economiche e monetarie tra gli Stati stia procedendo verso una sempre maggiore evolutività, strutturazione, interconnessione ed interdipendenza. In questo contesto, la difficoltà dell'affermazione di una regolamentazione sovranazionale della materia monetaria pare determinata non solo dall'agire delle forze del mercato, ma anche dall'esistenza di una molteplicità di monete e di relazioni tra queste e dalla volontà degli Stati di riservarsi, comunque, almeno una parte della loro sovranità monetaria.

Nell'attuale sistema delle relazioni monetarie internazionali sembrano aumentare, infatti, sia le spinte verso il consolidamento di un diritto internazionale monetario positivo, cooperativo e condiviso da tutti gli Stati, sia i

rischi dell'insorgenza di disordini locali e globali, di nuovi conflitti monetari e di svalutazioni competitive.

Considerando questo quadro generale, data la complessità del rapporto tra Stati - moneta - mercato globale e statuto dei diritti fondamentali, è chiara l'importanza del diritto internazionale in una delle problematiche cruciali per l'ordinato sviluppo di un sistema di civiltà planetaria. Passa attraverso lo sviluppo di tale diritto la profonda innovazione istituzionale consistente nella creazione di norme e di enti sovranazionali deputati a definire ed imporre i limiti entro i quali si può esprimere la sovranità monetaria degli Stati. È auspicabile che alle limitazioni di fatto che il mercato globale pone alla sovranità monetaria statale vada ad affiancarsi una sempre maggiore funzione regolatrice svolta dal diritto internazionale monetario e assicurata da istituzioni sovranazionali. Gli obiettivi comuni alle istituzioni, che nella comunità internazionale sovrintendono alle relazioni monetarie tra Stati, sono la stabilità e la cooperazione. E ciò può far sperare che venga presto il giorno in cui il diritto-dovere alla stabilità-cooperazione sarà riconosciuto come uno dei nuovi diritti fondamentali del terzo millennio, un diritto azionabile in talune fattispecie anche dal singolo cittadino e nel contempo un diritto necessario per realizzare la democrazia nella comunità degli Stati.

La ricerca è così suddivisa:

- analisi delle origini storiche dell'attuale sistema monetario internazionale: dopo aver accennato alle motivazioni della Conferenza di Bretton Woods del 1944, verrà brevemente descritto il funzionamento del sistema delineato dagli originari *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale nel periodo di vigenza del regime di cambi fissi (1945-1970); si descriverà in seguito il periodo compreso tra la dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro (1971) e l'entrata in vigore del Secondo Emendamento agli *Articles* del FMI (1978), che vide il riespandersi delle sovranità statali e il ritorno alla discrezionalità degli Stati nella scelta del regime di cambio;

- analisi delle fonti di diritto internazionale monetario pubblico con particolare riguardo alla materia dei regimi di cambio: accanto alle fonti consuetudinarie ed alle fonti pattizie viene descritto l'emergere di fonti non

tradizionali ed il progressivo ampliarsi dei soggetti deputati alla regolamentazione della materia;

- analisi dei diversi regimi di cambio adottati dagli Stati nell'attuale sistema monetario internazionale: in particolare, la crescita dell'interdipendenza delle scelte di politica monetaria statali, l'incidenza dei diversi regimi di cambio sulla *membership* nel FMI ed il diffondersi del modello di integrazione europeo fondato sull'Unione monetaria;

- analisi della disciplina dei rapporti tra l'euro e le monete terze dettata dal diritto comunitario: oltre alla ripartizione di competenze ed alle procedure che regolano la scelta di un determinato regime di cambio da parte della Comunità Europea nei confronti di Stati terzi, verrà analizzata la disciplina delle relazioni tra la Comunità e le organizzazioni internazionali monetarie;

- analisi dei possibili esiti dei processi di integrazione regionale monetaria in atto alla luce dell'ipotesi di una moneta mondiale, ovvero di un sistema formato da più monete tra loro correlate in termini di cooperazione (ipotesi opposta alla denazionalizzazione della moneta proposta da F. Von Hayek) che potrebbe risultare maggiormente funzionale allo sviluppo del diritto monetario internazionale.

INTRODUZIONE

"In an open trade and payments system exchange rates are bound to lie at the centre of economic relations between sovereign States. At the same time, they are strongly influenced by, and have a strong influence on, domestic economic performance and the conduct of domestic economic policies. For most countries, there is no other single price which has such an important influence on both the financial world – in terms of asset values and rates of return – and on the real world – in terms of production, trade and employment".

GROUP OF THIRTY, *The Problem of Exchange Rates: A Policy Statement*, New York, May 7th, 1982

I. Le origini dell'attuale sistema monetario internazionale.

Le origini politiche, le cause economiche e le ragioni morali dell'attuale sistema monetario internazionale possono essere fatte discendere dal rifiuto, ed anzi dal capovolgimento delle visioni ideologiche dominanti nel ventennio precedente la seconda guerra mondiale. L'epoca attuale, caratterizzata dalla libertà di mercato, da una crescente deterritorializzazione dei fenomeni economici e monetari, nonché dalla volontà di una pacifica cooperazione internazionale, pare costituire, infatti, l'opposto di quell'epoca storica.

Nel tentativo di contrastare la crisi economica del 1929 e fino allo scoppio del secondo conflitto mondiale, gli Stati fecero ricorso a pratiche protezionistiche estreme, aumentarono le tariffe doganali, introdussero restrizioni all'importazione e regole commerciali discriminatorie, operarono svalutazioni unilaterali delle monete, disposero rigidi controlli dei cambi e

cambi multipli per settori diversi (operazioni commerciali correnti, movimenti di capitali, turismo). Nonostante l'adozione di politiche di intervento pubblico, gli Stati nazionali, chiusi nei loro mercati interni, non ottennero però i voluti effetti di stimolo dell'economia, che continuò a ristagnare sino allo scoppio del conflitto. Anche le relazioni internazionali furono in quel periodo caratterizzate dalla volontà di potenza di taluni paesi che adducevano ragioni di Stato per espletare senza alcun limite le loro prerogative sovrane.

Nel dopoguerra la politica autarchica fu sostituita dalla volontà di costruire un nuovo ordine economico internazionale fondato su concezioni neo-liberiste. Gli Stati occidentali scelsero la via dell'abolizione degli ostacoli al commercio, della libera concorrenza, della piena convertibilità delle monete, dell'applicazione dei principi di non discriminazione e della nazione più favorita. Con la fine della seconda guerra mondiale cessarono così anche i conflitti economici, doganali e monetari.

La volontà di cooperazione multilaterale, cui il sistema post-bellico dei paesi democratici fu ispirato, diede luogo alla creazione di organizzazioni a carattere universale, competenti ad emanare atti aventi la forza di vincolare gli Stati membri e deputate a garantire un generale e ordinato sviluppo economico e finanziario. L'autonomia statale venne temperata per mezzo dell'assunzione di obblighi sanciti in trattati internazionali e la forza del mercato venne governata da organizzazioni internazionali a carattere economico (il Fondo Monetario Internazionale, la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e l'Organizzazione Internazionale del Commercio¹) collegate all'Organizzazione delle Nazioni Unite, principale responsabile del mantenimento della pace e della sicurezza nel mondo.

La conferenza monetaria e finanziaria tenutasi a Bretton Woods, New Hampshire, Stati Uniti, nel luglio del 1944 perseguì l'obiettivo di dare un nuovo assetto alle relazioni economiche tra gli Stati: si voleva porre fine alle svalutazioni competitive delle monete e rinvuovere i controlli sul commercio, assicurando il multilateralismo degli scambi.

¹ A seguito dell'*United Nations Conference on Trade and Employment*, tenutasi a Cuba nel 1947, venne adottata la cd. Carta dell'Havana, che prevedeva l'istituzione dell'Organizzazione Internazionale del Commercio. La mancata ratifica da parte degli Stati Uniti impedì, insieme ad altri motivi, che la Carta dell'Havana entrasse in vigore; un accordo venne successivamente raggiunto sull'adozione del GATT.

Gli Accordi istitutivi del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo furono il risultato del compromesso tra le posizioni di due eminenti economisti, John Maynard Keynes e Harry Dexter White, che rappresentavano rispettivamente le posizioni della Gran Bretagna e degli Stati Uniti. A seguito del confronto e del contemperamento dei piani originari di J. M. Keynes e di H. D. White², venne, infatti, redatto il documento base della conferenza di Bretton Woods, il *Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund*³ del 21 aprile 1944, che vide prevalere le posizioni teoriche di White.

Si deve sottolineare come, tuttavia, nel *Joint Statement* non venne recepita la proposta formulata da White nel 1942 di conferire al Fondo il potere di decidere il tasso di cambio da applicarsi ad ogni singola moneta nelle sue transazioni (tasso che avrebbe potuto essere modificato solo con una maggioranza di quattro quinti dei voti). L'attribuzione al Fondo di tale potere avrebbe avuto una influenza notevole anche sulle operazioni di cambio condotte al di fuori dell'ambito di competenza del Fondo stesso⁴; la proposta però non venne recepita in quanto considerata comportare una limitazione eccessiva all'esercizio della sovranità monetaria statale.

Una qualche regolamentazione dei tassi di cambio venne, tuttavia, considerata di urgente necessità e interesse per la comunità degli Stati. Era, infatti, ormai evidente quanto la stabilità o meno del tasso di cambio di una moneta, e cioè il suo prezzo in termini di altre monete, influisse non solo sull'economia dello Stato emittente, ma anche sulle economie degli altri paesi. A Bretton Woods si riconobbe, quindi, che "*an exchange rate in its very nature is a two-ended thing and changes in exchange rates are therefore properly matters of international concern*"⁵.

² I termini Piano Keynes e Piano White si riferiscono rispettivamente ai documenti ufficiali del 7 aprile 1943 e del 10 luglio 1943 riprodotti in J. K. HORSEFIELD and M. GARRITSEN DE VRIES, *The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, vol. III, Documents, IMF, Washington, 1969, pagg. 19-36 e 83-96.

³ J. K. HORSEFIELD, *The International Monetary Fund*, op. cit., vol. III, pagg. 128-135.

⁴ J. K. HORSEFIELD, *The International Monetary Fund*, op. cit., vol. III, pag. 60.

⁵ Da *Proceedings and Documents of the United Nations Monetary and Financial Conference*, Bretton Woods, New Hampshire, 1-22 July 1944, US Department of State

Con la creazione del Fondo Monetario Internazionale⁶, che nel 1947 divenne un'istituzione specializzata delle Nazioni Unite, si diede, dunque, origine ad un soggetto internazionale espressamente dedicato al mantenimento della stabilità dei cambi. Gli *Articles of Agreement* del Fondo arginarono in parte la sovranità monetaria degli Stati tramite l'istituzione di un sistema di *par values* volto ad impedire che gli stessi Stati membri determinassero e modificassero potestativamente il tasso di cambio della loro moneta a fini di competizione internazionale. Per la prima volta un accordo multilaterale regolava l'ordine monetario internazionale: gli *Articles* venivano ad incidere profondamente su di un ambito statale, fino ad allora considerato di dominio riservato, quale quello della moneta.

Publication 2866, International Organization Conference Series, I, 3, Washington, 1948, vol 1, pag. 867.

⁶Per uno studio sul Fondo Monetario Internazionale in chiave anche storica si vedano: H. AUFRICHT, *The International Monetary Fund*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1959, I, pag. 7 e ss.; J. E. S. FAWCETT, *The International Monetary Fund and International Law*, in *British Yearbook of International Law*, 1964, pag. 32 e ss.; G. SALVEMINI, *L'evoluzione e la riforma del Fondo Monetario Internazionale*, in *Foro Amministrativo*, 1967, pag. 853 e ss.; R. TRIFFIN, *Our International Monetary System*, New York, 1968; D. CARREAU, *Les Fonds monétaire international*, Paris, 1970; D. CARREAU, *Souveraineté et coopération monétaire internationale*, Paris, 1970; D. CARREAU, *Le système monétaire international: aspects juridiques*, Paris, 1972; P. SAVONA, *La sovranità monetaria*, Roma, 1974; G. STAMMATI, *Il sistema monetario internazionale*, Torino, 1974; J. K. HORSEFIELD and M. GARRITSEN DE VRIES, *The International Monetary Fund 1966-1971: The System under Stress*, IMF, Washington, 1976; A. VAN DORMAEL, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, London, 1978; T. TREVES, *La riforma del Fondo Monetario Internazionale*, in *Studi in onore di Enrico Tullio Liebman*, Milano, 1979, vol. IV, pag. 3205 e ss.; V. ARGY, *The Postwar International Money Crisis: an Analysis*, London, 1981; J. GOLD, *Developments in the International Monetary System, the International Monetary Fund and International Monetary Law since 1971*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1982, I, pag. 111 e ss.; R. SOLOMON, *The International Monetary System, 1945-1981*, New York, 1982; J. GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System. Selected Essays*, IMF, Washington, 1984; A. LOWENFELD, *The International Monetary System*, New York, 1984; T. TREVES, *Fondo Monetario Internazionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, 1991; M. D. BORDO e B. EICHENGREEN, *A Retrospective on the Bretton Woods System*, Chicago, 1993; B. EICHENGREEN, *Globalizing Capital: a History of the International Monetary System*, Princeton, 1996; H. JAMES, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, IMF, Washington-Oxford, 1996; F. CESARANO, *Gli Accordi di Bretton Woods - La costruzione di un ordine monetario internazionale*, Bari, 2001.

II. L'ordine monetario internazionale nella versione originaria degli *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale.

1. L'ordine monetario internazionale come concepito a Bretton Woods.

Gli *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale⁷, entrati in vigore il 27 dicembre 1945, costituiscono la principale fonte di diritto internazionale in materia di regimi di cambio. Nella loro versione originaria (e fino al Secondo Emendamento), essi stabilivano che gli Stati membri del Fondo avrebbero potuto adottare un solo tipo di regime di cambio, caratterizzato dalla definizione di un rapporto di cambio fisso tra ogni moneta nazionale e l'oro o il dollaro statunitense.

Alla base degli *Articles* stava la convinzione che le problematiche inerenti al cambio delle monete andassero affrontate in un contesto internazionale e che i tassi di cambio dovessero essere regolati in modo da renderli stabili ma non rigidi (*exchange rates were properly matters of international concern and exchange rates should be stable although not rigid*⁸).

Ai sensi dell'art. I degli *Articles*⁹, che indicava gli obiettivi dell'organizzazione ed i principali obblighi degli Stati membri, il Fondo

⁷ Cui si farà riferimento anche come lo Statuto del FMI.

⁸ Da *Proceedings and Documents of the United Nations Monetary and Financial Conference*, Bretton Woods, New Hampshire, 1-22 July 1944, US Department of State Publication 2866, International Organization Conference Series, I, 3, Washington, 1948, vol 1, pag. 868.

⁹ Art. I *Articles of Agreement* (original): *The purposes of the International Monetary Fund are:*

- *to promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems;*

- *to facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy;*

- *to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation;*

- *to assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade;*

- *to give confidence to members by making the Fund's resources available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity.*

rappresentava la cornice istituzionale entro la quale gli Stati membri si impegnavano a rispettare un generale dovere di consultazione e collaborazione multilaterale in ambito monetario. Secondo i redattori degli *Articles* la collaborazione multilaterale avrebbe favorito la crescita armonica del commercio internazionale, avrebbe promosso alti livelli di occupazione e di reddito ed avrebbe incentivato lo sviluppo delle risorse produttive all'interno degli Stati membri. A questi stessi fini gli Stati membri si impegnavano a perseguire la stabilità dei cambi, a mantenere ordinati rapporti di cambio tra le monete e ad eliminare progressivamente le restrizioni sui cambi. L'obbligo ulteriore di eliminare ogni restrizione sui pagamenti internazionali relativi alle transazioni commerciali correnti era collegato all'istituzione di un sistema multilaterale di pagamenti che avrebbe dovuto favorire ancor più le relazioni internazionali.

La stabilità dei rapporti di cambio tra le monete degli Stati membri era, quindi, uno degli scopi principali del FMI. Secondo la versione originaria degli *Articles*¹⁰, la stabilità sarebbe stata ottenuta attraverso un sistema di cambi fissi (anche se non rigidamente fissi) e unici, e attraverso il divieto di svalutazioni competitive¹¹.

L'adozione di tassi di cambio multipli¹² era vietata dall'art. VIII, *Section* 3 in quanto considerata pratica discriminatoria che rendeva più difficoltoso il commercio internazionale e incideva negativamente sulle operazioni internazionali effettuate da privati.

Il divieto di svalutazioni competitive derivava dalla necessità di porre freno ad una pratica protezionistica che, prima della seconda guerra mondiale, era stata utilizzata dagli Stati anche per conquistare mercati stranieri, mettendo a rischio lo sviluppo armonico del commercio internazionale.

In accordance with the above, to shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members.

The Fund shall be guided in all its decisions by the purposes set forth in this Article.

¹⁰ Poi modificata con il *Second Amendment* agli *Articles* dell'aprile 1978, su cui vedi *infra*, Capitolo I, pag. 51.

¹¹ Gli *Articles* non davano una definizione di "svalutazione competitiva", si deve però ritenere che andasse considerata tale una manipolazione del tasso di cambio effettuata da uno Stato allo scopo di aumentare la competitività dei suoi prodotti e conquistare mercati. Le svalutazioni intese come variazioni delle parità fisse erano regolate all'art. IV, *Section* 5, anche nella procedura.

¹² Era possibile derogare al divieto di moneta multipla soltanto con l'accordo del Fondo o durante il cd. periodo transitorio *ex art.* XIV, *Section* 2.

Il sistema di cambi fissi era costruito intorno all'art. IV degli *Articles*, secondo cui ogni Stato membro avrebbe concordato con il Fondo la parità iniziale (*par value*)¹³ della propria moneta nazionale rispetto all'oro o rispetto al dollaro statunitense del peso e della qualità in termini di oro in uso al 1° luglio 1944. Tale parità iniziale sarebbe stata utilizzata nell'applicazione delle disposizioni dello Statuto del Fondo riguardanti la moneta di ciascuno Stato membro.

La parità iniziale avrebbe potuto essere modificata da uno Stato soltanto nel caso di uno squilibrio fondamentale della bilancia dei pagamenti cui non si potesse altrimenti ovviare, dovendo ogni altra tecnica o misura economica essere generalmente preferita ad una variazione del rapporto di cambio. Cosa si dovesse intendere con "squilibrio fondamentale"¹⁴ della bilancia dei pagamenti non veniva specificato nello Statuto del FMI: restava quindi al Fondo la possibilità di interpretare di volta in volta tale disposizione valutando le richieste degli Stati di modificare la parità iniziale.

La procedura era regolamentata dagli *Articles* all'art. IV, *Section 5*: su proposta dello Stato interessato, una modificazione della parità iniziale superiore al 10% avrebbe potuto essere effettuata solo previa consultazione del Fondo e con il suo accordo¹⁵. Il Fondo avrebbe dovuto dare il proprio consenso entro un breve periodo di tempo (non più di 72 ore) e non avrebbe potuto rifiutarlo sulla base di motivazioni attinenti la politica interna o sociale¹⁶ dello

¹³ Tutte le parità iniziali proposte dai membri originari del Fondo furono da questo accettate senza contestazioni, anche se risultarono poi essere irrealistiche e difficili da mantenere nel lungo periodo; vedi K. HORSEFIELD and M. GARRITSEN DE VRIES, *The International Monetary Fund 1945-1965*, op. cit., vol. III, Documents, IMF, Washington, 1969.

¹⁴ Sull'interpretazione del concetto "squilibrio fondamentale" vedi D. CARREAU, *Souveraineté et coopération monétaire internationale*, op. cit., pagg. 232-235 e i riferimenti bibliografici ivi citati; vedi anche IMF, *Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments: A Report by the Executive Board*, 1970, ripubblicato in K. HORSEFIELD and M. GARRITSEN DE VRIES, *The International Monetary Fund 1966-1971*, op. cit.; J. GOLD, *Legal Structure of Par Value System*, in J. GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays*, op. cit., pagg. 524-541.

¹⁵ In caso di una modificazione della parità non superiore al 10% della parità iniziale, e tenuto conto di tutte le modificazioni eventualmente già intervenute, non era necessario ottenere l'accordo del Fondo Monetario (art. IV, *Section 5*).

¹⁶ "The Fund was not entitled to object to a proposed change that was necessary to correct a fundamental disequilibrium on the ground that the member should follow deflationary policies and accept prolonged or increased unemployment instead of changing the par value of its currency" (J. GOLD, *Developments in the International Monetary System*, op. cit., pag. 177).

Stato interessato, dovendo cioè rispettare l'ambito di dominio riservato di quest'ultimo. Al Fondo, peraltro, non era attribuito un potere di intervento diretto sull'entità della variazione del tasso di cambio; ed inoltre, per espressa previsione dell'art. IV, *Section 6*, uno Stato che non avesse ottenuto l'accordo del Fondo avrebbe potuto procedere ugualmente alla modificazione della parità senza rendersi colpevole di una violazione degli *Articles (cd. Catto clause)*¹⁷ e con la conseguenza, però, di non aver più accesso alle risorse del Fondo¹⁸.

In caso di squilibrio fondamentale della bilancia dei pagamenti, la parità di cambio era quindi aggiustabile. Tale disciplina era frutto del compromesso tra coloro che volevano attribuire al Fondo poteri sovranazionali e i fautori del mantenimento in capo agli Stati della più ampia sovranità monetaria. L'attenuazione della sovranità monetaria degli Stati era bilanciata con una delega al Fondo di poteri soltanto limitati (poteri da usarsi in un ambito in cui segretezza e rapidità erano essenziali per l'efficacia di un'operazione di svalutazione o rivalutazione monetaria): infatti, il potere di proporre una variazione della parità iniziale della propria moneta e l'entità di questa spettava solo agli Stati membri; era accordato agli Stati il beneficio del dubbio sulla necessità di apportare una modifica della parità; ed infine, il Fondo non poteva negare il proprio consenso alla variazione della parità sulla base di valutazioni legate alla politica interna o sociale dello Stato richiedente. La norma riconosceva, quindi, l'autorità ultima sul valore esterno della moneta in capo agli Stati ed era volta ad evitare che, in caso di mancato accordo con il Fondo sulla fissazione di una nuova parità, non restasse agli Stati, come *ultima ratio*, che il recesso dal Fondo stesso.

In definitiva, una modifica della parità iniziale avrebbe potuto essere effettuata con diverse modalità e conseguenze: avrebbe potuto avvenire con il consenso del Fondo e in caso di squilibrio fondamentale nella bilancia dei pagamenti; ovvero contro il parere del Fondo, ma previa sua consultazione ed in presenza di uno squilibrio fondamentale, in tal caso determinando soltanto la non accessibilità alle risorse; ovvero ancora con l'adozione di un cambio

¹⁷ Dal nome di Lord Catto di Cairncatto, Governatore della Bank of England dal 1944 al 1949.

¹⁸ Il Fondo avrebbe però potuto decidere altrimenti, accordando ugualmente l'accesso alle risorse. Dopo un ragionevole periodo di tempo e in caso di contrasto insanabile, lo Stato membro avrebbe potuto essere espulso dal Fondo Monetario Internazionale (art. IV, *Section 6*).

fluttuante e in totale violazione degli *Articles*; o, infine, in via indiretta tramite l'utilizzo di tassi di cambio multipli.

In tal modo il potere d'iniziativa in materia di cambi rimaneva essenzialmente agli Stati, mentre al Fondo non era stato attribuito né il potere di modificare una parità né di proporre una modifica. Il Fondo aveva, però, il potere di variare in proporzione uniforme la parità delle monete di tutti gli Stati membri (e quindi di modificare anche il prezzo dell'oro), a maggioranza semplice e a condizione che tale misura fosse accettata dagli Stati membri che detenevano almeno il 10% del totale delle quote del Fondo¹⁹. Tale maggioranza venne modificata in occasione del *First Amendment* agli *Articles* del 1969 che prevede la necessità di raggiungere l'85% della totalità dei voti dei membri del Fondo per decidere di effettuare una variazione uniforme delle parità. La decisione di una siffatta variazione avrebbe potuto avere notevoli ripercussioni politiche ed economiche sulla comunità internazionale: un aumento del prezzo dell'oro avrebbe comportato una parallela svalutazione del dollaro e un netto miglioramento della posizione dei paesi con una bilancia dei pagamenti in disavanzo. Per motivi di prestigio e di potere nazionale gli Stati Uniti, il cui voto era necessario per raggiungere la maggioranza dell'85%, si opposero sempre all'ipotesi di variare uniformemente le parità, soluzione che avrebbe forse potuto evitare la dichiarazione di inconvertibilità del 1971 e il generale disordine monetario internazionale che ne conseguì.

Le relazioni tra le monete degli Stati membri del Fondo, e quindi le diverse parità di cambio (*parity*), erano determinate sulla base delle parità iniziali (*par values*) espresse in termini di dollari o di oro. Al fine di mantenere la stabilità dei cambi, una volta fissata la parità iniziale, gli Stati membri si impegnavano a far sì che non si effettuassero sul loro territorio operazioni di cambio a pronti²⁰ con uno scarto dalla parità superiore all'1% (art. IV, *Section*

¹⁹ Ciò conferiva di fatto un diritto di veto agli Stati Uniti e alla Gran Bretagna; inoltre, entro 72 ore ciascuno Stato membro avrebbe potuto individualmente opporsi alla variazione della parità della sua moneta (art. IV, *Section 7*). Nel 1969, il primo emendamento allo Statuto del Fondo avrebbe conferito un diritto di veto "collettivo" ai paesi della CEE.

²⁰ Per "tasso di cambio a pronti" o "spot" si intende indicare il tasso di cambio che si applica nelle transazioni valutarie che comportano il pagamento e la consegna della valuta estera entro due giorni lavorativi dal giorno in cui la transazione è stata concordata. Nel sistema di cambi fissi di Bretton Woods "*seules, en effet, les opérations de change (spot exchange transactions) doivent s'effectuer sur la base de la parité; ainsi, l'imposition de taxes spéciales sur l'achat de valeurs mobilières étrangères, une taxation plus lourde des revenus encaissés à*

3, i). I margini di fluttuazione nelle altre transazioni potevano superare quelli stabiliti per le transazioni correnti in un ammontare considerato ragionevole dal Fondo. La responsabilità sulla stabilità effettiva del valore della moneta era quindi attribuita agli Stati: nel caso in cui venissero applicati sul loro territorio tassi di cambio superiori ai margini di fluttuazione prestabiliti, essi sarebbero stati considerati responsabili della violazione degli *Articles*. Nessuna deroga era possibile: il Fondo non poteva legittimare l'adozione di cambi fluttuanti neppure per un periodo di tempo limitato e neppure all'unico fine di permettere ad uno Stato di ritrovare un livello realistico di cambio prima di fissare una nuova parità. Nella prassi le svalutazioni effettuate in violazione degli obblighi procedurali furono molte e spesso il Fondo tollerò, anche per lunghi periodi, la fluttuazione di alcune monete con margini superiori a quelli fissati dall'art. IV, n. 3, (i) nel $\pm 1\%$ ²¹.

Su richiesta degli Stati Uniti, tuttavia, era stata introdotta negli *Articles* una norma (l'art. IV, *Section 4*) che riduceva l'impegno di stabilità gravante sugli Stati *ex art. IV, Section 3* consistente nel mantenere le operazioni di cambio a pronti sul proprio territorio entro la banda di oscillazione del $\pm 1\%$. Tale obbligo infatti non avrebbe gravato sugli Stati che si fossero impegnati a comprare e vendere liberamente oro, quando richiesto dalle autorità monetarie degli altri Stati, nei margini indicati dal Fondo²².

l'étranger, des avantages divers accordés aux touristes étrangers peuvent être institués sans être contraire aux statuts du Fonds, quand bien même ces pratiques équivaudraient à des dévaluations partielles ou à des taux de change multiples: juridiquement, les dites opérations ne constituent pas des opérations de change et le respect du régime de la parité n'est pas obligatoire". D. CARREAU, *Le Fonds Monétaire International*, op. cit., pag. 119 in nota.

²¹ Vedi in proposito *IMF Annual Report 1951*, pag. 39-40: "there may be occasional and exceptional cases where a country concludes that it cannot maintain any par value for a limited period of time or where it is exceedingly reluctant to take the risks respecting a par value, particularly when important uncertainties are considered to exist [...] A member of the Fund cannot, within the terms of the Articles of Agreement, abandon a par value that has been agreed with the Fund except by concurrently proposing to the Fund the establishment of a new par value. What a country can do under the circumstances described above is to inform the Fund that it finds itself unable to maintain rates of exchange within the margins of its par value prescribed by the Fund Agreement and accordingly that it is temporarily unable to carry out its obligations under Article IV, Sections 3 and 4".

²² Vedasi art. IV, *Section 2*: "Gold purchases based on par values - The Fund shall prescribe a margin above and below par value for transactions in gold by members, and no member shall buy gold at a price above par value plus the prescribed margin, or sell gold at a price below par value minus the prescribed margin"; art. IV, *Section 3*: "Foreign exchange dealings based on parity - The maximum and the minimum rates for exchange transactions between the currencies of members taking place within their territories shall not differ from parity in the case of spot exchange transactions, by more than one percent; and in the case of

*“Tout membre du Fonds qui a adopté une politique d’achat et de vente libre d’or est censé satisfaire à son obligation d’avoir une parité stable, puisque, par définition, sa monnaie serait alors pleinement convertible en métal jaune. L’adoption d’une telle politique implique un choix lourd de conséquences pour le pays qui l’a fait; en effet, il devra assurer à l’égard des non-résidents (mais non de ses résidents) la libre conversion de sa monnaie en or aux fins de règlement des transactions internationales tant courantes qu’en capital”*²³. Veniva in tal modo riconosciuta la possibilità di adottare volontariamente (e volontariamente cessare) una condotta che eliminava l’obbligo di rispettare l’art. IV, *Section 3*, condotta che si sostituiva quindi ad un obbligo formale senza essere altrettanto vincolante.

Tale impegno venne preso unilateralmente solo dagli Stati Uniti, senza essere, però, formalizzato in un accordo internazionale che avrebbe comportato vincoli giuridici di natura internazionale per il governo americano. L’impegno degli Stati Uniti di compravendere liberamente l’oro sui mercati veniva fatto risalire alla Proclamazione Presidenziale²⁴ di F. D. Roosevelt del 31 gennaio 1934, e quindi ad una norma di diritto interno. Essendo il dollaro l’unica moneta pienamente convertibile in oro, si poteva, di fatto, considerare il sistema monetario internazionale come un sistema *dollar standard*²⁵.

other exchange transactions, by a margin which exceeds the margin for spot exchange transactions by more than the Fund considers reasonable”; e art. IV, Section 4: “Obligations regarding exchange stability - Each member undertakes to collaborate with the Fund to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements with other members, and to avoid competitive exchange alterations. Each member undertakes, through appropriate measures consistent with this Agreement, to permit within its territories exchange transactions between its currency and the currencies of other members only within the limits prescribed under Section 3 of this Article. A member whose monetary authorities, for the settlement of international transactions, in fact freely buy and sell gold within the limits prescribed by the Fund under Section 2 of this Article shall be deemed to be fulfilling this undertaking”.

²³ D. CARREAU, *Le Fonds Monétaire International*, op. cit., pag. 148.

²⁴ Il Presidente americano Franklin Delano Roosevelt sosteneva una politica volta a combattere la deflazione ed a ridurre il valore del dollaro, che si riteneva troppo sopravvalutato sui mercati internazionali. A questi fini, il 30 gennaio 1934, venne adottato il *Gold Reserve Act* a norma del quale le Banche Federali avrebbero dovuto trasferire all’*U.S. Treasury* tutto l’oro posseduto, ricevendo in contropartita certificati di credito emessi dal Tesoro ad un prezzo di 20,67\$ per oncia d’oro. Il giorno successivo, il 31 gennaio 1934, con una Proclamazione Presidenziale, Roosevelt fissò il prezzo dell’oro a 35\$ l’oncia, in tal modo svalutandolo di quasi il 41%.

²⁵ Secondo F. CESARANO, *Gli Accordi di Bretton Woods*, op. cit., pag. 142, si era ormai concretizzato l’abbandono del *commodity standard* basato sull’oro: “il legame con l’oro è ormai solo apparente; di fatto, un regime di cambi fissi tra diverse *fiat monies* caratterizza il sistema, che manca però dei presupposti di credibilità e coerenza per essere sostenibile”.

Cardine dell'ordine monetario internazionale di Bretton Woods era quindi il rapporto tra l'oro e il dollaro statunitense. Poiché la maggior parte delle monete era agganciata al dollaro, il comportamento degli Stati Uniti diventava essenziale per garantire la sostenibilità del sistema. Diversamente dagli altri paesi tenuti a correggere, in caso di uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti, la loro politica economica per non modificare (se non in ultima istanza) la parità iniziale della loro moneta, gli Stati Uniti potevano trascurare il vincolo esterno e perseguire, senza vincoli, obiettivi puramente interni. L'architettura di Bretton Woods poggiava quindi sul dollaro, la valuta con cui le autorità monetarie degli altri paesi intervenivano sul mercato per assicurare il rispetto delle parità. Il sistema avrebbe retto fino a quando gli Stati Uniti avessero disciplinato la loro condotta monetaria e la loro politica economica in funzione di una sostanziale stabilità internazionale.

La crisi che sfociò nella dichiarazione della inconvertibilità del dollaro in oro, effettuata dal Presidente R. Nixon²⁶ nel 1971, fu dovuta a vari fattori: molte Banche centrali avevano accumulato ingenti riserve in dollari e la bilancia dei pagamenti correnti degli Stati Uniti, impegnati nella guerra del Vietnam, era in forte disavanzo²⁷. Quando le autorità monetarie britanniche chiesero all'*U.S. Treasury Department* di convertire in oro i dollari che possedevano nelle loro riserve al prezzo ufficiale di 35\$ l'oncia, gli Stati Uniti, non essendo più tale prezzo dell'oro realistico e per evitare di veder esaurire le proprie riserve auree, si videro costretti a sospendere "temporaneamente"²⁸ la convertibilità della loro moneta in oro.

Il venir meno dell'impegno degli Stati Uniti di utilizzare lo strumento della libera compravendita dell'oro per mantenere stabile il corso del dollaro non costituiva di per sé violazione degli *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale. Tale impegno, infatti, era considerato alternativo

²⁶ *President's Radio and Television Address to the Nation Outlining a New Economic Policy for the United States*, August 15, 1971, in *Weekly Compilation of Presidential Documents*, vol. 7, 1971, pagg. 1168-1170.

²⁷ Dopo la fine della seconda guerra mondiale, negli anni cinquanta, il *budget* degli Stati Uniti per la difesa era sceso fino a 150 miliardi di dollari all'anno. A valore costante i miliardi di dollari necessari alla difesa USA negli anni 1995-2000 sono stati annualmente pari a circa 300 miliardi di dollari. Nel 2003 si stima che l'ammontare delle spese militari nel bilancio americano supererà i 450 miliardi di dollari: proporzionalmente quasi la stessa somma spesa ai tempi della guerra del Vietnam (fonte: *Il Sole 24 ore*, settembre 2003).

²⁸ L'inconvertibilità temporanea del dollaro in oro divenne poi di fatto permanente.

all'obbligo degli Stati, sancito negli *Articles*, di mantenere nel proprio territorio le operazioni di cambio a pronti sulla moneta nazionale nei margini prestabiliti (art. IV, *Section 3*). Ciò implicava che, una volta abbandonata la prassi della libera compravendita dell'oro, gli Stati Uniti avrebbero dovuto adottare le politiche necessarie per mantenere le operazioni di cambio a pronti del dollaro nei margini di $\pm 1\%$ dalla parità. La violazione dell'art. IV, *Section 3* degli *Articles* derivò dal fatto che gli Stati Uniti, oltre a rendere il dollaro inconvertibile in oro, dichiararono che non si sarebbero adoperati al fine di mantenere la parità tra il dollaro e le altre valute²⁹.

A seguito di questa presa di posizione statunitense³⁰, altri paesi decisero di lasciare fluttuare le loro monete, in aperto contrasto con lo spirito e le norme degli *Articles* del FMI. La violazione prima americana e poi generalizzata dell'art. IV, *Section 3* e la conseguente fluttuazione dei cambi oltre i margini, comportò l'abbandono dell'originario sistema di Bretton Woods. La riaffermazione della sovranità monetaria statale avvenne, quindi, in controtendenza con le limitazioni alla stessa in precedenza consensualmente accettate.

Nel dicembre 1971 un'intesa³¹ venne raggiunta tra i paesi del Gruppo dei Dieci allo *Smithsonian Institute* di Washington³², intesa che venne successivamente ratificata dagli organi del Fondo: il dollaro venne svalutato

²⁹ Press Conference of John B. Connally, U.S. Secretary of the Treasury, August 15, 1971, in *New York Times*, August 17, 1971, pag. 16.

³⁰ Secondo J. GOLD, *Developments in the International Monetary System*, op. cit., pag. 194 "The refusal of the United States to take other appropriate measures was not the only violation of its obligation. A further violation was its refusal to convert official holdings of US dollars by other members in accordance with one of the obligations of convertibility under Article VIII, Sections 2, 3 and 4".

³¹ L'Agreement on International Monetary Arrangements - Communiqué Issued at Close of Ministerial Meeting of the Group of Ten, Washington, December 18, 1971 (ripubblicato in A. LOWENFELD, *The International Monetary System*, op. cit., pag. 151 e in *International Financial News Survey*, vol. 23, 1971, pag. 417) consisteva in un accordo raggiunto tra Ministri e Governatori delle Banche Centrali dei principali paesi industrializzati: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Gran Bretagna, Italia, Paesi Bassi, Stati Uniti e Svezia. "The Ministers and Governors reached agreement on a pattern of exchange rate relationships among their currencies. These decisions will be announced by individual governments, in the form of par values or central rates as they desire".

³² Lo *Smithsonian Institute* di Washington è un organismo di consultazione internazionale, fu importante sede di discussione dei problemi del sistema monetario internazionale negli anni '60-'70, la sua funzione venne poi in parte soppiantata dalle riunioni di vertice del G-5, G-7 e G-8.

rispetto all'oro (da 35 a 38\$ l'oncia)³³, la parità di alcune monete rispetto al dollaro venne ritoccata e la banda di oscillazione dei cambi rispetto alle parità venne ampliata fino a $\pm 2,25$ punti percentuali. Tuttavia, nonostante la svalutazione del dollaro, la bilancia dei pagamenti americana non migliorò (anche a causa della sopravvenuta crisi petrolifera) e il dollaro, seppur inconvertibile e debole, rimase al centro delle relazioni monetarie internazionali.

Al cd. *Smithsonian Agreement* fece dunque seguito una decisione del Fondo, lo *Statement by the International Monetary Fund on Temporary regime of Wide Margins and Central Rates*³⁴. Tale decisione venne adottata con il fine precipuo di indicare "the practices that members may follow in the present circumstances consistently with their obligation under article IV, Section 4 (a), of the Fund's Articles of Agreement, under which a member undertakes to collaborate with the Fund to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements with other members and to avoid competitive exchange alterations [...] The decision is intended to enable members to observe the purposes of the Fund to the maximum extent possible during the temporary period preceding the assumption of effective par values with appropriate margins in accordance with the Articles"³⁵.

Nel 1973 l'annuncio che le Banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Comunità Economica Europea³⁶ non sarebbero più intervenute sul mercato dei cambi per difendere le loro monete sancì l'abbandono del sistema

³³ La decisione del Gruppo dei Dieci venne recepita nell'ordinamento americano tramite il *Par Value Modification Act*, P.L. 92-268, del 31 marzo 1972.

³⁴ Decisione adottata il 19 dicembre 1971 e ripubblicata in A. LOWENFELD, *The International Monetary System*, op. cit., pag. 152. Questa decisione solleva alcune questioni di ordine giuridico: essa, oltre a costituire il semplice recepimento dell'accordo raggiunto tra i paesi del Gruppo dei Dieci, prevede l'instaurazione di un periodo transitorio, l'adozione di *central rates* e di margini di fluttuazione più elevati di quanto previsto negli *Articles* originari. La mancata utilizzazione dell'art. XVI, che prevedeva espressamente soltanto la possibilità di sospendere l'applicazione degli *Articles* per un periodo complessivamente inferiore ad un anno, venne giustificata con l'eccezionalità della situazione monetaria internazionale, ritenendosi improbabile nel breve periodo il ritorno ad un sistema di *par values*. Inoltre, per quanto riguarda la previsione di *central rates*, termine che non veniva utilizzato negli *Articles* originari, e l'ampliamento dei margini di fluttuazione, si ritiene che sarebbe stato più adeguato procedere con la procedura di emendamento dello Statuto del Fondo.

³⁵ Vedi A. LOWENFELD, *The International Monetary System*, op. cit., pag. 152.

³⁶ Vedi Press Communiqué of the EEC Council of Finance Ministers, March 12, 1973 e Press Communiqué of the Ministerial Meeting of the Group of Ten and the European Economic Community, March 16, 1973, in *IMF Survey*, March 26, 1973, pag. 88.

di cambi fissi istituito ventinove anni prima a Bretton Woods, abbandono che, però, venne deciso con riserva di successive possibili regolamentazioni generali e sovranazionali.

2. Dalla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro al Secondo Emendamento agli Articles of Agreement del Fondo Monetario Internazionale.

Nel periodo 1971-1978, il panorama monetario internazionale, in relazione soprattutto ai regimi di cambio, divenne confuso a causa dei comportamenti difformi tenuti dai vari Stati a seguito della dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro. Alcuni Stati avevano scelto un regime di fluttuazione libera (tra gli Stati maggiormente industrializzati, Stati Uniti, Gran Bretagna e Giappone), mentre gli Stati della Comunità Economica Europea, tramite accordi di mutuo intervento sui mercati e l'adozione di tassi di cambio stabili tra le loro monete, avevano realizzato un sistema di fluttuazione congiunta, il cd. serpente monetario; nell'area di stabilità interna della CEE i margini di fluttuazione, calcolati su base bilaterale, non potevano superare il $\pm 2,25\%$, mentre nei confronti delle monete dei paesi terzi le monete europee erano lasciate fluttuare liberamente. Altri paesi, soprattutto quelli di nuova indipendenza o con un'economia fortemente dipendente dal commercio estero, avevano ancorato il valore della propria moneta a quella del loro maggior *partner* commerciale (e fondamentalmente al dollaro, al franco francese o alla sterlina); altri ancora, come i paesi produttori di petrolio, legavano il valore della propria moneta ai diritti speciali di prelievo³⁷ o ad un altro paniere di monete. Pochi altri Stati avevano adottato regimi di cambio (*exchange arrangements*) di tipo diverso³⁸.

In questo periodo e prima che si raggiungesse un accordo sul Secondo Emendamento allo Statuto del Fondo, le fluttuazioni furono però, in una certa misura, sempre controllate: le maggiori Banche centrali intervenivano sul

³⁷ Secondo R. SOLOMON "the SDR is in a way a symbol of the move toward international monetary integration, toward a more symmetrical international monetary system, and toward the eventual conversion of the IMF into a world central bank" (R. SOLOMON, *The International Monetary System, 1945-1981*, op. cit., pag. 378).

³⁸ Vedi la tavola relativa ai tassi di cambio e ai regimi di cambio pubblicata sull'*IMF Annual Report* del 1977, pagg. 78-81.

mercato per tenere stabile o manovrare l'andamento dei tassi di cambio. "In its cleanest form this management involved a willingness to buy or sell currencies to narrow the spread between bid and asked quotations without attempting to influence the direction of rate movements. In other cases the management took the form of defending particular rates which might or might not be publicly announced; changes in rates to be defended in some cases were made with and in other cases without public announcement"³⁹.

A seguito dell'adozione di tali differenti pratiche, dello svuotamento di contenuto della disciplina dei cambi degli *Articles* e del parallelo riappropriarsi del governo della moneta da parte dei singoli Stati, nel giugno 1974 l'*Executive Board* del FMI adottò delle *Guidelines* con il fine di tentare di continuare ad amministrare ad un livello sovranazionale le fluttuazioni dei cambi. Tramite tali *Guidelines for the Management of Floating Rates*⁴⁰ il Fondo, che non poteva autorizzare la libera fluttuazione delle monete senza emendare gli *Articles*, esercitava il suo potere di sorveglianza sugli Stati membri *ex art. IV, Section 4 (a)*. Intanto, la crescente incertezza sull'andamento del mercato dei cambi incideva negativamente sulle transazioni internazionali aumentandone il costo e dando occasione a continue operazioni speculative sui cambi delle monete da parte di forti gruppi privati ed anche, talvolta, di Banche centrali nazionali.

Nell'intento di governare il nuovo sistema monetario internazionale, già nel 1972 il Consiglio dei Governatori del Fondo aveva istituito uno speciale *Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues* (conosciuto anche come *Committee of Twenty*)⁴¹. Gli Stati Uniti vi sostenevano l'adozione di un sistema generalizzato di cambi fluttuanti, in cui il ruolo del mercato sarebbe stato preponderante, ma in cui non sarebbe stato impedito alle autorità monetarie nazionali l'intervento a difesa della propria moneta; ogni possibilità di reinstaurare un sistema di *par values* sarebbe stata esclusa. La posizione americana era avversata dalla Francia che propendeva, invece, per un sistema di *stable exchange rates* in cui il Fondo avrebbe potuto autorizzare

³⁹ R. W. EDWARDS, *The Currency Exchange Rate Provisions of the Proposed Amended Articles of Agreement of the IMF*, in *American Journal of International Law*, 1976, vol. 70, pag. 728.

⁴⁰ *Executive Board Decision* n. 4232 (74/67), June 13, 1974.

⁴¹ Vedi *Board of Governors Resolution* n. 27-10, July 26, 1972, in *IMF Summary Proceedings of the 27th Annual Meeting of the Board of Governors*, 1972, pag. 353.

l'adozione di cambi fluttuanti soltanto per un periodo determinato e a condizioni specifiche.

Dopo aver presentato il suo progetto di riforma⁴² nel giugno del 1974, il *Committee of Twenty* venne sostituito con l'*Interim Committee of the Board of Governors on the International Monetary System*⁴³. L'*Interim Committee* concluse i suoi lavori a Kingston, Jamaica, nel gennaio 1976 e a marzo presentò al Consiglio dei Governatori la sua Proposta di Secondo Emendamento, in linea con la posizione americana. Accompagnato da un breve *Report*⁴⁴ a commento, il Secondo Emendamento entrò in vigore il 1° aprile 1978, dopo essere stato approvato a maggioranza dei tre quinti degli Stati membri e dei quattro quinti dei voti distribuiti secondo un principio di ponderazione agli Stati membri.

Secondo alcuni Autori, "il Secondo Emendamento se può certo essere considerato una riforma del Fondo Monetario Internazionale, ben più difficilmente può qualificarsi come una riforma del sistema monetario internazionale. [...] Il Secondo Emendamento costituisce semplicemente un allineamento laborioso del diritto sui fatti. Si tratta, in altre parole, di regole che rendono legale quanto già di fatto si praticava nel regime monetario che ha funzionato, al margine delle disposizioni dell'Accordo istitutivo, negli anni a partire dal 15 agosto 1971"⁴⁵. Anche se si può concordare sull'allineamento del diritto alla prassi internazionale monetaria degli anni successivi alla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro, si deve però sottolineare come il Secondo Emendamento, pur legittimando il riespandersi delle sovranità nazionali, non esclude necessariamente un'evoluzione positiva delle relazioni monetarie internazionali.

⁴² Vedi IMF, *International Monetary Reform: Documents of the Committee of Twenty, (Outline of Reform, July 14th 1974)*, Washington, 1974. L'*Outline of Reform* presentato al Consiglio dei Governatori prevedeva che gli Stati membri avessero l'obbligo di mantenere le fluttuazioni delle loro monete entro margini massimi determinati dal Fondo; in particolari situazioni libere fluttuazioni sarebbero state condizionate all'autorizzazione e alla supervisione del Fondo; inoltre, il Fondo avrebbe potuto variare i margini di fluttuazione consentiti con un voto a maggioranza qualificata.

⁴³ Board of Governors Resolution n. 29-8, October 2, 1974, in *IMF Summary Proceedings of the 29th Annual Meeting of the Board of Governor*, 1974, pag. 364.

⁴⁴ Vedi *Proposed Second Amendment to the Articles of Agreement of the International Monetary Fund: A Report by the Executive Directors to the Board of Governors*, April 1976, pubblicato in IMF, *Summary Proceedings of the 31st Annual Meeting of the Board of Governors*, 1976 – Supplement.

⁴⁵ T. TREVES, *La riforma del Fondo Monetario Internazionale*, in Studi in onore di E. T. Liebman, Milano, 1979, vol. IV, pag. 3212.

Con il Secondo Emendamento, infatti, si raggiunse l'accordo per superare una crisi profonda, ma salvaguardando i presupposti di un futuro sistema monetario internazionale improntato ancora alla cooperazione internazionale⁴⁶. Così, mentre l'art. IV, dedicato alla disciplina dei cambi delle monete, veniva profondamente modificato e veniva definitivamente sancito il passaggio ad un sistema di cambi fluttuanti⁴⁷, non venivano apportati cambiamenti all'art. I dello Statuto del Fondo. Le ragioni di fondo e gli scopi della regolamentazione della materia monetaria tramite un'organizzazione internazionale rimanevano immutati. La possibilità di un ritorno ad un sistema di *par values*, seppur disciplinata *a latere* nella *Schedule C* allegata agli *Articles*, veniva mantenuta. Rimanevano anche il divieto di svalutazioni competitive, di cambi multipli e di pratiche monetarie discriminatorie. Ed inoltre, per la prima volta, veniva introdotto negli *Articles* un riferimento testuale al concetto di sistema monetario internazionale⁴⁸.

III. Le ragioni della fine del regime di Bretton Woods.

A Bretton Woods venne, dunque, effettuato il tentativo di perseguire la stabilità internazionale tramite una regolamentazione di diritto internazionale delle monete e dei regimi di cambio. Questo tentativo, così ambizioso, aveva uno dei suoi punti di debolezza nell'ancoraggio del sistema alla moneta della nazione uscita vittoriosa dal secondo conflitto mondiale: il dollaro statunitense.

Alla fine della seconda guerra mondiale il contesto internazionale vedeva gli Stati Uniti detenere quasi il 70% delle riserve auree mondiali, mentre le riserve dei paesi europei erano notevolmente ridotte e non erano tali da

⁴⁶ Per un commento sul Secondo Emendamento agli *Articles* si veda anche R. TRIFFIN, *Jamaica: Major Revision or Fiasco*, in E. M. BERNSTEIN, *Reflections on Jamaica*, Princeton Essays in International Finance, n. 15, 1976, pag. 45 e ss..

⁴⁷ Secondo J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, American Bar Association, Section of International Law and Practice, Washington, 1988, pag. 8, sarebbe più corretto definire il sistema come un "*discretionary system of exchange arrangements*", piuttosto che come "*system of floating currencies*", per evidenziare la libertà degli Stati membri del Fondo di scegliere il proprio regime di cambio.

⁴⁸ Vedi J. GOLD, *Developments in the International Monetary System, the International Monetary Fund and International Monetary Law since 1971*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1982, I, pag. 128 e, sulla definizione di *International Monetary System*, pag. 141 e ss..

garantire la convertibilità in oro delle loro monete nazionali. Inoltre, la quantità di oro estratto annualmente nel mondo non era sufficiente a soddisfare le crescenti esigenze di liquidità legate allo sviluppo del commercio internazionale. Dato tale contesto, con l'accordo di Bretton Woods venne adottato un sistema di *gold exchange standard* basato su un doppio sistema di ancoraggio: il dollaro veniva legato all'oro e le altre valute al dollaro. La convertibilità del dollaro in oro rendeva così possibile agli altri paesi detenere dollari come riserva nazionale. Peraltro, ponendo al vertice del sistema il dollaro, veniva attribuita agli Stati Uniti sia la facoltà di creare moneta senza sottostare ai vincoli della bilancia dei pagamenti, sia la facoltà di pagare le importazioni stampando dollari, sia, infine, la facoltà di effettuare investimenti all'estero emettendo passività in dollari.

A partire dal 1947, con il Piano Marshall, la politica estera statunitense favorì il flusso di liquidità e capitali verso l'Europa necessario alla ricostruzione post-bellica. Negli anni seguenti, mentre sin dal 1958 gli Stati europei ripristinavano la convertibilità in oro delle loro monete, gli Stati Uniti vedevano continuamente aumentare il disavanzo della loro bilancia dei pagamenti. Già a metà degli anni '60 la situazione monetaria mondiale era descrivibile tramite il cd. dilemma di R. Triffin: poiché lo sviluppo del commercio internazionale richiedeva una continua immissione di dollari nel sistema, e ciò era possibile solo a condizione di veder perdurare il disavanzo statunitense, si veniva a creare un problema di fiducia sulla reale possibilità di convertire i dollari in oro, problema che col passare del tempo avrebbe potuto minare la sopravvivenza stessa del sistema.

La situazione si aggravò con la guerra del Vietnam che sottopose gli USA ad uno sforzo bellico di dimensioni e di durata imprevedibili e li spinse verso tendenze di insularismo difensivo e unilateralista. La dichiarazione di inconvertibilità del dollaro non fu, infatti, dovuta a fattori relativi al valore di mercato dell'oro; causa della fine del sistema di Bretton Woods fu piuttosto l'uso dello strumento monetario da parte degli Stati Uniti per ragioni di Stato e, quindi, l'emissione di dollari in quantitativi superiori a quanto permesso dalle riserve auree.

Dopo ventisei anni dall'istituzione del Fondo Monetario Internazionale, gli Stati Uniti provocarono la fine all'esperimento di Bretton Woods; un esperimento che, al termine della seconda guerra mondiale, gli stessi Stati Uniti avevano voluto effettuare insieme ai paesi del mondo occidentale, nel tentativo di costruire un mondo orientato alla cooperazione ed allo scopo di impedire che i simboli monetari rappresentassero ancora la causa o l'occasione di conflitti economici e commerciali.

Una debolezza del sistema di Bretton Woods va individuata nel fatto di aver voluto regolare un ambito fino ad allora rientrante nel dominio riservato degli Stati, affidandone però il governo ad un'istituzione sovranazionale debole, con poteri di intervento scarsi e comunque non assistiti da sanzioni efficaci. Inoltre, poiché i regimi sociali ed economici degli Stati erano tra loro fortemente disomogenei, le esigenze di bilancio e le crisi politiche andavano ricorrentemente a far collidere le ragioni di politica interna con gli impegni assunti a livello internazionale. Senza un meccanismo di redistribuzione della ricchezza, se non nella forma degli aiuti concessi dal Fondo agli Stati in maggiori difficoltà, e senza l'attribuzione al Fondo di un reale potere di controllo sulle politiche nazionali degli Stati, per perseguire la stabilità internazionale gli Stati membri del Fondo avrebbero dovuto sopportare costi interni troppo alti (e quindi potenzialmente insostenibili).

Il sistema monetario internazionale risultante dal Secondo Emendamento era dunque sottoposto alla pressione di tre forze che interagivano tra loro: quelle equilibratrici del mercato, quelle dirigiste degli Stati e quelle di regolamentazione non solo del FMI, ma anche delle altre istanze internazionali tramite cui iniziava ad essere regolata la materia. La sottoposizione a queste tre spinte non ha impedito lo sviluppo del diritto internazionale monetario. Certo il ruolo del FMI ne è risultato diminuito, ma ciò ha determinato il sorgere di nuovi attori deputati a disciplinare la materia monetaria. Il prossimo capitolo sarà quindi dedicato all'analisi delle fonti del diritto internazionale monetario la cui diffusione si può ritenere indotta anche dalla crisi dell'ordine monetario internazionale di Bretton Woods.

CAPITOLO I: LE FONTI DI DIRITTO

INTERNAZIONALE MONETARIO E I REGIMI DI CAMBIO

"An exchange rate can be considered in itself as one of the innumerable relationships between countries, or as both the reflection of, and an influence on, a multitude of other international relations"
JOSEPH GOLD, 1988

I. Premessa.

I primi studi di diritto internazionale pubblico sulla moneta¹ consideravano la sovranità monetaria² una delle prerogative essenziali e insindacabili degli Stati. Ancora oggi, nella letteratura scientifica si è soliti citare due risalenti sentenze della Corte Permanente di Giustizia Internazionale,

¹ Ci si riferisce, in particolare, agli studi di BARON BORIS NOLDE, *La monnaie en droit international public*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1929, II, pag. 247 e ss., a quelli di F. A. MANN, *Money in Public International Law*, in *British Yearbook of International Law*, 1949, pag. 259 e ss. ed a quelli di A. NUSSBAUM, *Money in the Law, National and International: a Comparative Study in the Borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950.

² Nel dare una definizione al concetto di "sovranità monetaria" giuristi ed economisti sembrano porre attenzione a diversi elementi. Per il giurista olandese Rutsel Martha "*monetary sovereignty refers to a State's undeniable power, recognized by international law, to regulate its own currency, i.e. the power to issue or designate money with legal tender character, to impose exchange control and exchange restrictions and to select the mechanism through which the internal and external value of the money is determined and maintained*" (R. S. J. MARTHA, *The Fund Agreement and the Surrender of Monetary Sovereignty to the European Community*, in *Common Market Law Review*, 1993, n. 30, pag. 752). Il premio Nobel Robert Mundell dà, invece, una definizione maggiormente incentrata sulle funzioni della moneta "*monetary sovereignty can be broken into three parts: (a) the right to determine what constitutes the unit of account – the commodity or token in which price lists are specified; (b) the right to determine the means of payment – legal tender for purposes of the discharge of debt; and (c) the right to produce money – or else determine the conditions under which it is produced by others*" (R. MUNDELL, *Money and the Sovereign State*, unpublished paper prepared for International Economic Association Conference, Trento, 4-7 settembre 1997).

emesse il 12 luglio 1929 e relative al caso dei prestiti serbi e brasiliani³, nelle quali veniva dichiarato che “*it is indeed a generally accepted principle that a State is entitled to regulate its own currency*” ed in cui, quindi, la moneta veniva ricondotta all’esercizio di sovranità dello Stato di emissione. Poiché il contenuto della sovranità monetaria statale non si esaurisce nello *jus cudendae monetae*, è stato sottolineato come, nell’enunciato della Corte Permanente di Giustizia, per “*currency*” dovesse intendersi la disciplina di tutto ciò che alla moneta è correlato: “*the municipal legislator is free to define the currency of his country, to decide whether or not it should be based on gold, to depreciate or appreciate its value, to permit or abolish gold clauses, to impose exchange controls or to take other measures affecting monetary relations. Customary international law does not normally fetter the municipal legislator's discretion in these matters or characterize his measures as an international wrong for which he could be held responsible*”⁴. Ne conseguiva che secondo i primi studiosi della materia “*droit international général (ou coutumier) et droits internes coïncidaient pleinement: la monnaie, créature de l'État, faisait partie de sa souveraineté dont elle constituait l'une des composantes les plus marquantes*”⁵.

Alla sovranità monetaria venivano, quindi, attribuiti i caratteri di un potere supremo ed originario che gli Stati esercitavano indipendentemente gli uni dagli altri e senza essere sottoposti ad alcuna autorità sovraordinata⁶; tale potere si concretava nel diritto dello Stato di non subire interferenze

³ Il testo delle sentenze n. 14 e n. 15 del 12 luglio 1929 si trova in CPJI, *Publications*, Serie A, n. 20, pag. 45 e ss. e n. 21, pag. 122 e ss.; la versione francese recitava “*c'est un principe généralement admis que tout Etat a le droit de déterminer lui-même ses monnaies*”.

⁴ F. A. MANN, *The legal aspect of money – with Special Reference to Comparative, Private and Public International Law*, Oxford, 1992, pag. 461.

⁵ D. CARREAU, *La souveraineté monétaire de l'Etat à la fin du XXème siècle: mythe ou réalité?*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 24.

⁶ T. ASCARELLI, *La moneta: considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928 e *Studi giuridici sulla moneta*, Milano, 1952; G. STAMMATI, *Il sistema monetario internazionale*, Torino, 1973. Si noti che già Jean Bodin, che si considera il primo teorico della sovranità statale, elencava tra le potestà pubbliche componenti la sovranità dello Stato la potestà di battere moneta: “*Livre I, Chapitre 10. Des vrays marques de souveraineté. Quant au droit de moneage, il est de la mesme nature de la loy, et n'y a que celui qui a puissance de faire la loy, qui puisse donner loy aux monnoyes [...] Or il n'y a rien de plus grande consequence apres la loy, que le titre, valeur, et pied de monnoyes. et en toute Republique bien ordonee, il n'y a que le Prince souverain qui ait ceste puissance*” (J. BODIN, *Les six livres de la Republique*, Libro I, Parigi, 1576, ripubblicato dalla casa editrice Fayard nel 1986, pag. 331).

nell'esercizio del governo sulla sua moneta e nel parallelo dovere degli altri Stati di astenersi dal compiere atti di intromissione⁷. Non veniva riconosciuta l'esistenza di alcun limite all'esercizio della sovranità monetaria statale, che era considerata assoluta. In linea con tale concezione della sovranità monetaria, il governo della moneta veniva fatto rientrare nella cd. *domestic jurisdiction* degli Stati⁸, intesa come l'insieme delle materie rispetto alle quali lo Stato è libero dai vincoli imposti dal diritto internazionale sia consuetudinario che pattizio (e di cui all'art. 2.7 della Carta delle Nazioni Unite).

Il collegamento tra l'esercizio della sovranità monetaria ed il territorio statale appariva, inoltre, particolarmente rilevante, e non solo al fine politico di sottolineare e rafforzare un sentimento di identità nazionale. Tale collegamento era evidente, in primo luogo, nell'imposizione del corso legale, per effetto del quale sul territorio statale solo la moneta nazionale aveva efficacia liberatoria dei debiti e poteva essere utilizzata per il pagamento delle tasse e negli altri rapporti economici con lo Stato. In secondo luogo, l'esercizio della sovranità monetaria nel territorio nazionale poteva concretarsi nel divieto di farvi circolare le valute straniere e nel dichiarare la inconvertibilità della moneta nazionale.

L'assolutezza della sovranità monetaria statale non venne mai messa in discussione fino alla Conferenza di Bretton Woods. Fu con l'istituzione del Fondo Monetario Internazionale nel 1944 che, per la prima volta, venne imposta a livello internazionale una importante limitazione all'esercizio della sovranità monetaria degli Stati⁹: gli Stati che volevano aderire al Fondo, e che

⁷ Si vedano in proposito G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1988, vol. IV, pag. 240 e ss.; T. TREVES, *La sovranità monetaria oggi*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 11 e ss.; D. CARREAU, *Souveraineté et coopération monétaire internationale*, Paris, 1970.

⁸ Ciò non toglie, come osservato dal giudice della Corte Internazionale di Giustizia Sir Hersch Lauterpacht nella *Separate Opinion* pronunciata nel caso dei prestiti norvegesi il 6 luglio 1957, che "*national legislation - including currency legislation - may be contrary, in its intention or effects, to the international obligations of the State. The question of conformity of national legislation with international law is a matter of international law. The notion that if a matter is governed by national law it is for that reason at the same time outside the sphere of international law is both novel and, if accepted, subversive of international law. It is not enough for a State to bring a matter under the protective umbrella of its legislation, possibly of a predatory character, in order to shelter it effectively from any control by international law*" (ICJ, Reports, 1957, pag. 37).

⁹ Nello Statuto del FMI non si trova alcuna definizione del concetto di sovranità monetaria; né, peraltro, si ritrovano enunciazioni relative alla sovranità monetaria statale nelle

fino ad allora erano rimasti liberi di scegliere e di modificare potestativamente il proprio regime di cambio, avrebbero dovuto fissare, in accordo con il Fondo, la parità di cambio della propria moneta in termini di dollari o di oro. Il diritto internazionale monetario sembrava in tal modo aver trovato, nella versione originaria dello Statuto del FMI, la sua norma di fondazione (anche se le limitazioni apportate alla sovranità statale non furono sempre così ampie come talvolta ancor oggi vengono descritte, così come d'altra parte non lo furono i poteri attribuiti al Fondo). Dopo che nel 1971 R. Nixon ebbe dichiarato il dollaro non più convertibile in oro, la sovranità monetaria statale tornò a riaffermarsi per effetto del venir meno del sistema di cambi fissi che era stato voluto a Bretton Woods. Nel 1978, a seguito del Secondo Emendamento agli *Articles* del FMI, fu decretato il passaggio ad un sistema in cui gli Stati potevano esercitare una "scelta discrezionale" del proprio regime di cambio¹⁰. Peraltro, nonostante il riespandersi della sovranità monetaria statale, la dottrina non ritenne più possibile considerare rientrante nell'ambito esclusivo della *domestic jurisdiction* il governo della moneta.

Ai nostri giorni, la concezione tradizionale e assoluta della sovranità monetaria statale non appare più corrispondere alla realtà socio-economica del mercato globale e delle sempre più interconnesse relazioni internazionali. Il regime della moneta non può più essere descritto in termini esclusivamente nazionali ed anche il collegamento tra moneta e territorio statale sembra affievolito. La regola *one State - one money* (conforme alla teorizzazione dello Stato-nazione ai tempi della pace di Westphalia¹¹ del 1648 ed alla *Teoria statale*

risoluzioni dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite sui diritti e doveri economici degli Stati. Si fa riferimento, in particolare, alla Risoluzione n. 1803-XVII, del 14 dicembre 1962, sulla sovranità sulle risorse naturali; alle Risoluzioni n. 3201 S-VI (Dichiarazione per l'instaurazione di un nuovo ordine economico internazionale) e n. 3202 S-VI (Programma di azione per l'instaurazione di un nuovo ordine economico internazionale) entrambe del 1 maggio 1974; alla Risoluzione n. 3281-XXIX, del 12 dicembre 1974, Carta dei diritti e doveri economici degli Stati; ed alla Risoluzione n. 36/103, del 9 dicembre 1981, sulla non ingerenza negli affari interni degli Stati.

¹⁰ Per descrivere il sistema di cambi fluttuanti introdotto dal Secondo Emendamento allo Statuto del FMI, J. GOLD preferisce utilizzare l'espressione "*the discretionary system of exchange arrangements*" al fine di evidenziare il riespandersi della sovranità monetaria statale: J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, American Bar Association, Section of International Law and Practice, Washington, 1988, pag. 8. (Si veda anche la nota 47 al Capitolo introduttivo di questo studio).

¹¹ La pace di Westphalia del 1648 segna il riconoscimento della raggiunta indipendenza degli Stati, in quanto, con l'instaurarsi di un nuovo equilibrio fra le potenze europee, la comunità internazionale (già considerata come comunità di enti gerarchicamente

della moneta del 1905 di G. F. Knapp), per la quale gli Stati esercitano un potere assoluto su emissione, definizione e governo della moneta nel proprio territorio, potendovi altresì escludere la circolazione di monete straniere, non è più sufficiente a descrivere esaurientemente gli attuali flussi mondiali monetari¹². Basti ricordare due fenomeni diffusi nel mondo contemporaneo (oltre all'ormai raggiunta piena convertibilità delle principali monete): da un lato, l'internazionalizzazione delle valute degli Stati economicamente più sviluppati e, dall'altro lato, la cd. *currency substitution*, tipica dei paesi del sud America, ma sempre più diffusa anche in Africa e in Asia.

Con l'espressione "internazionalizzazione delle monete" si intende descrivere la crescente utilizzazione di determinate valute, ed in particolare di dollaro, euro e yen, come corrente mezzo di pagamento nel mercato globale e, quindi, al di fuori dei confini degli Stati emittenti. Tale utilizzazione avviene sia a livello privato nel commercio internazionale che a livello governativo come valuta di riserva e di intervento sui mercati.

Con "*currency substitution*" si fa riferimento, invece, all'utilizzo all'interno di uno Stato di una moneta straniera in aggiunta ovvero in luogo della moneta nazionale per le transazioni correnti, per il risparmio e per la denominazione di prestiti ed investimenti. In paesi ad alta inflazione e dall'economia debole l'espandersi di tale fenomeno può evolversi da una prima fase di *substitution* non-ufficiale, in cui prevale l'uso di fatto della valuta straniera da parte dei privati, ad una *substitution* ufficiale¹³ in cui i governi non soltanto autorizzano l'utilizzo di tale moneta straniera nel proprio territorio, ma le conferiscono anche corso legale.

Parallelamente al diffondersi di fenomeni economici e monetari che sfuggono al controllo ed alla regolamentazione esclusiva degli Stati e che di fatto svuotano in parte di contenuto la loro sovranità monetaria, si rileva un progressivo ampliarsi dei soggetti deputati a disciplinare le relazioni monetarie tramite norme che si pongono ad un livello superiore a quello statale. Si vuole

subordinati all'Impero o come *communitas fidelium* soggetta alla Chiesa-istituzione politica) assunse il carattere di comunità paritetica di Stati indipendenti e sovrani.

¹² Per un'analisi dell'attuale geografia monetaria internazionale e per una sua rappresentazione secondo "flussi", si veda B. J. COHEN, *The Geography of Money*, Londra, 1998.

¹³ Sul fenomeno di *currency substitution* e sui diversi regimi di cambio vedi *infra* Capitolo II, a partire da pag. 118.

qui mettere in luce il fatto che alla crescente denazionalizzazione della moneta corrisponde un graduale trasferimento a livello internazionale della sua regolamentazione ed un parallelo contrarsi della sovranità monetaria statale. I paragrafi che seguono saranno pertanto dedicati all'analisi di come e attraverso quali fonti il diritto internazionale disciplini oggi le relazioni monetarie tra Stati ed in particolare i rapporti bilaterali o multilaterali tra le diverse monete: i regimi di cambio.

II. Le fonti di diritto internazionale monetario.

1. Le norme consuetudinarie specifiche del diritto internazionale monetario.

a) *Il principio del rispetto dell'altrui lex monetae.*

Nei primi studi di diritto internazionale concernenti la moneta, l'elaborazione delle norme consuetudinarie del diritto internazionale monetario è stata effettuata sulla base delle teorizzazioni riguardanti la sovranità statale. La concezione di una sovranità assoluta dello Stato sulla moneta e l'inclusione del governo della moneta nell'ambito della *domestic jurisdiction* sono stati, quindi, i presupposti per l'identificazione delle norme consuetudinarie. Dal dovere di rispettare l'altrui sovranità monetaria veniva fatto discendere, innanzitutto, il dovere di rispettare l'altrui *lex monetae* e cioè l'insieme delle disposizioni nazionali che definiscono il regime giuridico della moneta. Ancora oggi, il rispetto della *lex monetae* è considerato il primo e basilare principio consuetudinario del diritto internazionale monetario, anche se la libertà degli Stati nel determinare il contenuto della *lex monetae* va riducendosi a causa dello sviluppo del diritto internazionale monetario.

Si ritiene, quindi, che gli Stati debbano riconoscere e rispettare le normative straniere inerenti alla coniazione, all'attribuzione del corso fiduciario o del corso forzoso, al conferimento di valore legale sul territorio nazionale, alla convertibilità, alla definizione del regime di cambio ed al valore della moneta (e, quindi, le normative relative a svalutazioni o rivalutazioni della moneta ed al livello di inflazione). Ne deriva che, ad eccezione delle

disposizioni sul corso legale, si riconosce generalmente alla *lex monetae* una portata extraterritoriale¹⁴: la moneta è definita dal diritto dello Stato di emissione ovunque essa si trovi, dal momento che agli effetti dell'applicazione di tale diritto il fatto che la moneta venga utilizzata al di fuori del territorio nazionale non è ritenuto rilevante.

In conseguenza della portata extraterritoriale della *lex monetae* e in nome del rispetto della sovranità monetaria statale (che esclude il sindacato sulla *lex monetae* da parte di altri ordinamenti), è stato per lungo tempo sostenuto che nessuna norma di diritto internazionale consuetudinario limitasse il diritto degli Stati di gestire potestativamente la propria moneta: la sovranità monetaria poteva essere limitata soltanto con il consenso esplicito dello Stato, e dunque per via pattizia¹⁵. Si riteneva, quindi, che il governo della moneta, comunque esercitato, fosse impermeabile alle ingerenze del diritto internazionale generale. Nei prossimi paragrafi valuteremo, alla luce dell'attuale grado di sviluppo del diritto internazionale monetario, se e quali limiti consuetudinari all'esercizio statale della sovranità monetaria si possano oggi ritenere esistenti. L'avvenuta formazione di norme consuetudinarie di diritto internazionale monetario, ove si accettino teorie non volontaristiche della consuetudine, debbono intendersi come limitazioni alla sovranità monetaria non consensuali¹⁶.

b) Sull'esistenza di limiti al potere statale di determinare il valore della moneta.

Da sempre (o almeno da quando lo Stato è divenuto l'unico soggetto legittimato all'emissione di moneta) uno dei poteri fondamentali dello Stato in relazione alla moneta è quello di determinarne il valore. In economia si suole distinguere tra valore interno e valore esterno della moneta: mentre, infatti, una

¹⁴ Poiché solo sul proprio territorio lo Stato può imporre sulla propria moneta il corso legale, occorre distinguere l'ambito di applicazione della *lex monetae* da quello della *lex obligationis*: mentre la *lex monetae* ha portata extraterritoriale, l'ambito di applicazione della *lex obligationis* è definito dalle leggi nazionali richiamate per regolare l'obbligazione stessa e dalle norme di diritto internazionale privato. In proposito si veda A. COMBA, *Appunti delle lezioni di diritto internazionale monetario*, Torino, 2000, pag. 22.

¹⁵ In proposito T. TREVES, *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale, 2000, pag. 659.

¹⁶ In questo senso T. TREVES, *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, op. cit., pag. 661.

variazione del valore interno di una moneta influisce essenzialmente sul suo potere d'acquisto sul territorio statale, una modificazione del suo valore esterno comporta una diminuzione (svalutazione), o un aumento (rivalutazione), del prezzo di quella moneta in termini di cambio con le altre valute. Il potere dello Stato di determinare il valore della moneta potrà quindi esplicitarsi diversamente sul piano interno e sul piano internazionale.

Gli atti con cui uno Stato modifica il valore della moneta vengono fatti rientrare tra le normative che formano la *lex monetae*. Argomentando sulla base dell'efficacia extraterritoriale della *lex monetae* e sulla base dell'esclusione del sindacato in proposito da parte di altri ordinamenti, la variazione di valore di una moneta determinata dallo Stato emittente è generalmente considerata legittima per il diritto internazionale. La maggiore dottrina ritiene quindi che nessuna norma consuetudinaria di diritto internazionale limiti il diritto degli Stati di determinare il valore della propria moneta.

Occorre peraltro ricordare come un dovere di stabilità possa essere sancito in norme pattizie ovvero anche in norme interne dei singoli ordinamenti nazionali. Per quanto riguarda gli ordinamenti nazionali si rileva come nella maggior parte degli statuti delle Banche centrali compaia un impegno a mantenere stabile il valore d'acquisto della moneta (ed in tal caso il diritto alla stabilità che ne discende può essere configurato come un diritto collettivo garantito da un organo indipendente dai governi) e come talvolta un dovere di stabilità venga enunciato in normative interne e più raramente anche a livello costituzionale (è noto come l'art. 88 della Costituzione tedesca, prima della modifica introdotta nel 1991 per l'adeguamento al Trattato di Maastricht, attribuisse alla Bundesbank il compito di garantire la stabilità dei prezzi).

Tralasciando di valutare l'efficacia delle normative interne sulla stabilità dei prezzi¹⁷, occorre sottolineare come sempre più spesso anche strumenti di diritto internazionale sanciscano un esplicito dovere di stabilità. Nell'Unione Economica e Monetaria la stabilità, oltre a configurare l'obiettivo primario

¹⁷ In proposito si può ricordare la teoria della buona moneta, di origine medioevale, in base alla quale il cittadino aveva il potere di opporsi alle alterazioni del valore intrinseco della propria moneta; ovvero ancora si può ricordare la questione dibattuta in America a seguito della svalutazione del dollaro del 1929 sull'apposizione di limiti di natura costituzionale alle politiche monetarie aventi effetto sul valore economico della moneta. Vedi A. COMBA, *Appunti*, op. cit., pag. 24.

della politica monetaria della Banca Centrale Europea (si vedano l'art. 105 del Trattato CE e l'art. 4 del protocollo SEBC), è sancita ad un livello sovranazionale come vero e proprio obbligo nel cd. "Patto di stabilità e crescita"¹⁸. Molti trattati internazionali multilaterali, inoltre, enunciano, almeno come fine, un impegno alla stabilità esterna¹⁹. Infine, non bisogna dimenticare

¹⁸ Ciò sembra fare della Comunità europea una Comunità di stabilità, come la Corte costituzionale tedesca ha voluto sottolineare nella cd. sentenza Maastricht. La costituzionalizzazione di tale obiettivo dovrebbe tutelare maggiormente i cittadini europei dall'inflazione. Il cd. Patto di stabilità consiste della risoluzione del Consiglio Europeo di Amsterdam relativa al patto di stabilità del 17 giugno 1997, della risoluzione del Consiglio Europeo di Amsterdam su crescita e occupazione del 16 giugno 1997 (GUCE C 236/1 del 2.8.1997, pagg. 1 e 3) e dei regolamenti del Consiglio UE n. 1466/97 e n. 1467/97 del 7 luglio 1997 (GUCE L 209/1 del 2.8.1997, pagg. 1 e 6). Pur concordando con chi considera che sia oggi configurabile l'esistenza di un diritto fondamentale dei cittadini europei alla stabilità dei prezzi (A. COMBA, *Appunti dalle lezioni di diritto internazionale monetario*, op. cit., pag. 23), si riporta l'opinione di chi ritiene che, anche alla luce degli orientamenti della Corte di Giustizia della Comunità Europea, una censura giudiziaria sull'operato della Banca Centrale Europea avente ad oggetto il mancato raggiungimento dell'obiettivo di stabilità sia a tutt'oggi irrealizzabile; di questo parere anche D. R. R. DUNNETT, *Legal and Institutional Issues Affecting Economic and Monetary Union*, in D. O'KEEFFE, P. M. TWOMEY (eds.), *Legal Issues of the Maastricht Treaty*, London, 1994, pag. 144. "Non vi è dubbio che la politica monetaria rappresenti uno dei campi in cui, pur in presenza di un obiettivo unico e chiaro quale la stabilità dei prezzi ai sensi dell'art. 105 del Trattato, sia necessario attribuire un'ampia discrezionalità nelle decisioni agli organismi monetari. È stato da più parti, quindi, sottolineato che un sindacato di tali decisioni, soprattutto da parte dei privati, appare estremamente difficile e probabilmente votato all'insuccesso in sede giudiziaria" (A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2003, pag. 190). P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification of or an Exception to the Principle of Democracy?*, Harvard Jean Monnet Working Paper, Cambridge, 2000, pag. 7 e ss., sostiene che "according to the Treaty, the ECB has an objective that has to be given absolute priority. This means that in case of confrontations between price stability on the one hand and fundamental rights and the principle of democracy on the other, the latter take second place, even if the Union in other fields highlights the importance of the full implementation of human rights. According to the liberal theory as explained by Arndt, price stability can be regarded as a value that stands above democracy. Thus, central bank independence creates means to protect the fundamental right of citizens to price stability. Inflation means a weakening of this right and an infringement on citizens' financial position, which the state is under an obligation to protect. Placing the "right to price stability" among other fundamental rights sounds, however, slightly exaggerated even if the objective has a connection with the realisation of a number of rights, mainly social".

¹⁹ La stabilità rientra tra i fini del FMI ed è enunciata come tale all'art. 1 ("the purposes of the International Monetary Fund are: (iii) to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation"); tale obiettivo era rinforzato dall'originario art. IV che creava un'obbligazione ricadente sugli Stati membri di promuovere "exchange stability" in collaborazione con il Fondo; tuttavia, dopo il Secondo Emendamento agli *Articles* del FMI, l'art. IV venne modificato: l'obbligo ora gravante sugli Stati è solo quello di promuovere "a stable system of exchange rates". Nel Trattato OECD, per l'art. 2 (c) "the members undertake... to pursue policies designed to achieve internal and external financial stability". L'art. 4.2 del Trattato CE sancisce che l'azione comunitaria comprende "la definizione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi", mentre per l'art. 105.1 CE "l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della

che il sistema di cambi fissi introdotto dagli *Articles* originari del FMI è stata la più importante manifestazione della volontà degli Stati di accettare limitazioni al proprio potere sovrano di determinare il valore della moneta; anche se, nel passaggio all'attuale sistema discrezionale dei regimi di cambio, gli Stati, pur agendo nel contesto dell'organizzazione internazionale del FMI, hanno riguadagnato autonomia sulla gestione dei tassi di cambio e, quindi, sulla determinazione del valore esterno della moneta.

Nonostante il diffondersi di strumenti internazionali a tutela della stabilità sia interna che esterna della moneta, secondo la migliore dottrina "*a clearly defined legal duty to maintain stable currencies does not at present exist*"²⁰ e le modificazioni del valore della moneta compiute da uno Stato continuano ad essere ritenute generalmente legittime e insindacabili.

Alcuni ritengono peraltro che "*un principe bien établie en droit international exonore les gouvernements de toute responsabilité pour les pertes dues à une dévaluation de leurs devises, pourvu que cette dévaluation s'accomplisse sans discrimination*"²¹. Secondo tale interpretazione, quindi, una svalutazione è legittima soltanto se effettuata senza porre in essere discriminazioni tra i soggetti sui quali ricade (sia tra cittadini che tra cittadini e stranieri che tra stranieri di diverse cittadinanze)²² e il principio di non discriminazione viene così configurato come limite consuetudinario alla libertà degli Stati nel determinare il valore della moneta.

Il potere dello Stato in materia appare ancora molto ampio²³ ed anzi, tradizionalmente, è riconosciuto il principio per cui "*it is within a State's*

Comunità definiti nell'articolo 2. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 4".

²⁰ F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 514.

²¹ Statement of 7 December 1966, Government of Canada, in W. GOTTLIEB, *Canadian Yearbook of International Law*, 1967, pag. 268, come riportato da F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 464.

²² Per questa teoria e per un'interpretazione del principio di non discriminazione, dei principi di *fair and equitable treatment* e di *bona fides* in ambito monetario si veda F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 473 ss.. Inoltre, per uno studio approfondito sulla configurabilità del principio di non discriminazione come limite generale di diritto internazionale alle misure statali che incidono sui diritti patrimoniali privati (ed in particolare sull'esistenza di un tale principio consuetudinario negli ambiti in cui l'autorità statale si estrinseca nei confronti degli stranieri) si veda M. FRIGO, *Le limitazioni dei diritti patrimoniali privati nel diritto internazionale*, Milano, 2000, pag. 103 e ss..

²³ In particolare, G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 248, secondo la quale, inoltre, "*les mesures prises par l'Etat dans l'exercice*

*discretion to decide whether or not it should legislate with a view to revalorizing debts which have arisen on the level of private law and which, as a result of the depreciation of the State's currency, have become worthless or at least considerably reduced in intrinsic value*²⁴.

- **Il diritto alla stabilità nella Convenzione Europea per la Salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà Fondamentali (CEDU).**

Si ritiene che la Convenzione Europea per la Salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà Fondamentali (CEDU) rappresenti lo strumento più evoluto di tutela dei diritti fondamentali. Al fine di valutare se in un prossimo futuro i diritti dei cittadini, dei risparmiatori, dei pensionati possano essere estesi fino ad includere anche un diritto alla buona moneta ed alla stabilità, si analizzerà il grado di tutela raggiunto nell'ambito dell'organizzazione internazionale del Consiglio d'Europa. Ci si chiede in particolare se la tutela dei diritti fondamentali ivi prevista sia tale da rendere possibile l'azione di un cittadino nei confronti dello Stato di appartenenza a fronte della perdita del valore d'acquisto della moneta.

In proposito appare particolarmente rilevante la giurisprudenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo relativa al diritto alla protezione della proprietà²⁵. Tale diritto è stato introdotto nel sistema della CEDU con l'art. 1 del Primo Protocollo addizionale alla Convenzione adottato nel 1952, il cui testo recita:

"Art. 1 Primo Protocollo CEDU - Ogni persona fisica o giuridica ha diritto al rispetto dei suoi beni. Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di pubblica utilità e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale.

Le disposizioni precedenti non portano pregiudizio al diritto degli Stati di porre in vigore le leggi da essi ritenute necessarie per disciplinare l'uso dei beni in

de son pouvoir de modification peuvent affecter non seulement la valeur de l'unité monétaire mais également les signes monétaires en circulation et même conduire à un remplacement complet de la monnaie en circulation".

²⁴ F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 465 ss.

²⁵ Sul diritto di proprietà nella CEDU si veda da ultimo F. BILANCIA, *I diritti fondamentali come conquiste sovranazionali di civiltà: il diritto di proprietà nella CEDU*, Torino, 2002, a pag. 93 e ss. nonché a pag. 189 e ss. e la bibliografia ivi citata.

modo conforme all'interesse generale o per assicurare il pagamento delle imposte o di altri contributi o delle ammende”²⁶.

Per quanto riguarda la protezione della proprietà rispetto alla variazione del potere d'acquisto della moneta dovuta a scelte di politica monetaria statali, è interpretazione corrente che l'art. 1 del Primo Protocollo “*does not create any obligation for the State to secure the value of property against inflation*”²⁷. Le motivazioni di una tale interpretazione sono state approfondite in occasione della discussione di alcuni casi recentemente portati all'attenzione della Corte europea dei diritti dell'uomo.

Nel caso *Gayduk e altri c. Ucraina* (ric. n. 45526/99) alcuni cittadini ucraini lamentavano la violazione dell'art. 1 del Primo Protocollo CEDU in conseguenza della svalutazione delle somme di denaro da essi depositate presso la *Banque d'épargne de l'Ukraine*; infatti, a seguito del cambio di corso della moneta nazionale, tali somme erano state convertite nella nuova moneta ad un tasso sfavorevole ed a causa dell'inflazione il loro valore reale era fortemente diminuito. La richiesta presentata alla Corte era quella di vedersi restituire le somme depositate previa la loro conversione ad un tasso equo e la loro indicizzazione.

Nelle motivazioni della sua decisione del 2 luglio 2002 la Corte ha sottolineato che, “*d'après la jurisprudence constante des organes de la Convention, la notion de biens au sens de l'article 1 du Protocole n. 1 peut recouvrir tant des biens actuels que des valeurs patrimoniales, y compris des créances, en vertu desquelles le requérant peut prétendre avoir au moins une espérance légitime d'obtenir la jouissance effective d'un droit de propriété. En revanche, cette disposition ne garantit aucun droit de devenir propriétaire d'un*

²⁶ Secondo la Corte europea dei diritti dell'uomo (caso *Gayduk e altri c. Ucraina*, ric. n. 45526/99, 2 luglio 2002). “*l'article 1 du Protocole n° 1, qui garantit en substance le droit de propriété, contient trois normes distinctes. La première, d'ordre général, énonce le principe du respect de la propriété; elle s'exprime dans la première phrase du premier alinéa. La deuxième vise la privation de propriété et la soumet à certaines conditions; elle figure dans la seconde phrase du même alinéa. Quant à la troisième, elle reconnaît aux Etats le pouvoir, entre autres, de réglementer l'usage des biens conformément à l'intérêt général et en mettant en vigueur les lois qu'ils jugent nécessaires à cette fin*” (si veda anche il caso *Rudzinska c. Polonia*, ric. n. 45223/99, 7 settembre 1999, racc. 1999-VI e le fondamentali pronunce nel caso *Sporrong e Lönnroth c. Svezia* ric. n. 7151/75 e n. 7152/75, 18 dicembre 1984, serie A n. 52 e nel caso *James e altri c. Gran Bretagna*, ric. n. 8793/79, 21 febbraio 1986, serie A n. 98).

²⁷ J. E. S. FAWCETT, *The Application of the European Convention on Human Rights*, Oxford, 1987, pag. 407 ss..

bien. Par conséquent, l'article 1 précité n'instaure pour les Etats aucune obligation générale de procéder à une indexation systématique de l'épargne afin de remédier aux effets néfastes de l'inflation et de maintenir le pouvoir d'achat des montants déposés".

Effettuata tale premessa, la Corte ha provveduto poi a distinguere tra le somme originariamente depositate presso la *Banque d'épargne de l'Ukraine* e le somme che il Governo ucraino si era impegnato a conferire ai titolari di detti depositi (peraltro soltanto a determinate condizioni) a titolo di indicizzazione²⁸. La Corte ha ritenuto di riconoscere la natura di bene attuale, tutelato dall'art. 1 del Primo Protocollo, alle somme depositate, ma non alle somme corrispondenti al valore indicizzato dei depositi. Inoltre, poiché i ricorrenti non avevano esercitato il loro diritto di ritirare le somme depositate, diritto mai negato dallo Stato ucraino, la Corte ha ritenuto che essi non potevano essere considerati vittime di una violazione dei diritti riconosciuti dalla Convenzione o dai suoi protocolli (art. 34 CEDU). Infine, poiché "*le droit à l'indexation de l'épargne n'est pas, en tant que tel, garanti par l'article 1 du Protocole n. 1*"²⁹, la Corte ha statuito la non ricevibilità *ex art. 35 CEDU* del ricorso presentato dal sig. Gayduk insieme agli altri ricorrenti per incompetenza *ratione materiae*.

Di recente, la Corte europea dei diritti dell'uomo si è pronunciata in materia di protezione dei risparmi dall'inflazione nel caso *Appolonov c. Russia*³⁰ e nel caso *Ryabykh c. Russia*³¹.

In entrambi i casi i ricorrenti lamentavano la violazione dell'art. 1 del Primo Protocollo CEDU a seguito della perdita di potere d'acquisto dei risparmi depositati presso la *Savings Bank of Russia* in conseguenza delle riforme economiche adottate dal governo russo e della violazione della *Law on*

²⁸ Legge n. 537/96 del 21 novembre 1996, art. 2: "*l'Etat s'engage à assurer le maintien et la mise à jour de la valeur réelle des dépôts effectués par les individus, et garantit leur compensation conformément aux dispositions pertinentes*".

²⁹ Anche nel caso *Rudzinska c. Polonia*, (ric. n. 45223/99, 7 settembre 1999, racc. 1999-VI), dichiarato irricevibile, la Corte ha ritenuto che "*l'on ne saurait déduire de l'article 1 du Protocole n. 1 une obligation générale pour les Etats de maintenir, par une indexation systématique, le pouvoir d'achat des sommes déposées auprès de banques ou d'organismes financiers*". Si veda anche *X c. Allemagne*, ric. n. 8724/79, decisione della Commissione del 6 marzo 1980, DR 20, pag. 226.

³⁰ Caso *Appolonov c. Russia*, ric. n. 67578/01, First Section, Decision as to the admissibility, 29 August 2002.

³¹ Caso *Ryabykh c. Russia*, ric. n. 52854/99, First Section, Decision as to the admissibility, 21 February 2002, and First Section, Judgment, 24 July 2003.

Revaluation and Protection of the Savings of Citizens of the Russian Federation del 1995. Tuttavia, mentre il ricorso del sig. Appolonov venne dichiarato irricevibile (*"the Court notes that the applicant has suffered from the depreciation of Russian currency and inflation. However, the Court recalls that Article 1 of Protocol No. 1 does not oblige a State to maintain the purchasing power of sums deposited with financial institutions. [...] Moreover, the State's failure promptly to carry out the full-scale compensation envisaged in the Savings Act cannot be said to violate the applicant's rights under Article 1 of Protocol No. 1 to the Convention"*), il ricorso della sig.ra Ryabykh venne riconosciuto ammissibile essenzialmente grazie ad un giudicato interno ad essa favorevole, poi ribaltato. Nella sentenza di merito pronunciata il 24 luglio 2003 nel caso Ryabykh, la Corte, riconoscendo la violazione del diritto ad un processo equo, ha dichiarato l'insussistenza di una violazione dell'art. 1 del Primo Protocollo: *"the Court recalls that it has previously examined in detail complaints arising out of the State's failure to revalue deposits in the Savings Bank (see Appolonov) and found that they do not disclose any appearance of a violation of Article 1 of Protocol n. 1 to the Convention. In that case the Court pointed out that although Mr. Appolonov's savings decreased due to inflation, Article 1 of Protocol n. 1 did not oblige the State to maintain the purchasing power of sums deposited with financial institutions. Nor did the Savings Act, as interpreted by domestic courts, establish for the State an enforceable obligation to compensate for losses caused by inflation. The Court sees no reason to deviate from that finding in the present case"*.

In conclusione si può ritenere che *ex art. 1* del Primo Protocollo CEDU non ricade sugli Stati parte della Convenzione Europea per la Salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà Fondamentali alcun obbligo di proteggere i risparmi dei propri cittadini dall'inflazione. Pertanto, allo stato attuale nel sistema della CEDU il diritto dei cittadini alla "buona moneta", ovvero alla stabilità monetaria, non si può ritenere ancora assunto a diritto fondamentale azionabile nei confronti degli Stati di appartenenza. La Corte riconosce che nella nozione di bene di cui al Primo Protocollo CEDU rientri anche quella di bene mobile, nella specie di crediti pecuniari verso lo Stato espressi in valuta nazionale. Tuttavia, in tale concezione di bene la Corte pare considerare la

moneta come di per sé esterna al rapporto tra Stato e cittadini, non tenendo in tal modo conto di uno dei suoi attributi principali e cioè quello di serbatoio del potere d'acquisto e di deposito di ricchezza; alla moneta non viene, infatti, ancora riconosciuto il carattere di un'obbligazione assunta dallo Stato verso i suoi cittadini³², concezione che potrebbe aprire qualche spiraglio verso un diritto alla rivalutazione delle monete che hanno perduto potere d'acquisto per effetto di politiche monetarie inflattive.

- La stabilità del valore della moneta e la tutela degli investimenti stranieri.

Dopo aver analizzato l'ipotesi della sussistenza di un dovere di stabilità in capo ad uno Stato nei confronti dei suoi cittadini, occorre ora verificare se, a causa dell'adozione di una politica monetaria svalutativa, possano sorgere a carico di uno Stato obblighi internazionali nei confronti di cittadini stranieri o di altri Stati. Infatti, la perdita di valore di una moneta, ovvero la sua svalutazione, nei confronti delle altre valute, incide anche sui crediti in essa denominati detenuti da cittadini stranieri. In caso di svalutazione è possibile, quindi, considerare responsabile di una violazione del diritto internazionale uno Stato che rifiuta di compensare gli stranieri per i danni da questi subiti?

Le misure di svalutazione incidono certamente sulla proprietà: esse però non ne costituiscono una forma di appropriazione diretta, producendo tuttavia effetti negativi indiretti. Inoltre, esse sono generalmente considerate esercizio legittimo di un potere dello Stato³³. Così, pur facendo ricorso alle norme di

³² Ciò sembra dipendere anche dal fatto che la titolarità della sovranità monetaria viene tradizionalmente riconosciuta allo Stato e non ai suoi cittadini: "people think of monetary sovereignty as resting with national governments rather than individuals. According to this viewpoint, which is well entrenched in national and international law, individuals have no particular rights in the sphere of money that they can assert to block the government's pursuit of its goal. [...] Devaluation, exchange controls, and other measures that impose losses on people who hold assets in or paid in the national currency may be undesirable to many citizens, but they are within the rightful power of the national governments" (K. SCHULER, *What Use is Monetary Sovereignty?*, in D. SALVATORE, J. W. DEAN e T. D. WILLETT eds., *The Dollarization Debate*, Oxford, 2003, pag. 142).

³³ Vedi A. NUSSBAUM, *Money in the Law, National and International: a Comparative Study in the Borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950, pag. 352. Tra le opinioni contrarie riportate da M. R. SHUSTER, *The Public International Law of Money*, Oxford, 1973, pag. 47, ricordiamo quella di J. BODIN secondo cui "a prince was not free to prejudice foreigners by debasing his coins, as such measures would be contrary to the law of nature". Merita, peraltro, riportare il testo in lingua originale e per esteso: "Livre VI. Chapitre 3. Le moyen d'empescher que les monnoyes soyent alterees de prix ou falsifiees. Il me semble

diritto internazionale che tutelano gli investimenti, ben difficilmente uno straniero che detiene valuta estera svalutata otterrà tutela.

Nella prassi gli Stati hanno dimostrato di preferire negoziazioni amichevoli piuttosto che l'agire per via di protezione diplomatica a tutela dei propri cittadini detentori o creditori di valuta estera svalutata. Recentemente, in occasione della crisi argentina a seguito della quale il governo di Buenos Aires ha adottato provvedimenti di sospensione a tempo indeterminato dei pagamenti delle obbligazioni emesse (e nonostante l'esistenza di un Accordo tra la Repubblica Italiana e la Repubblica Argentina sulla promozione e protezione degli investimenti, siglato a Buenos Aires il 22 maggio 1990), il governo italiano ha preferito attendere l'esito delle negoziazioni in corso nell'ambito del Fondo Monetario Internazionale piuttosto che agire in protezione diplomatica per tutelare quei cittadini italiani che hanno sottoscritto obbligazioni argentine per un valore stimato di circa 12 miliardi di euro³⁴.

*que ce point ici merite d'estre bien entendu par celuy qui veut establir sagement une Republique, ou reformer les abus d'icelle, d'autant qu'il n'y a rien qui plus travaille le povre peuple que de falsifier les monnoyes. ou varier le cours d'icelles, combien que les riches et povres chacun en particulier, et tous en general en reçoivent perte ed dommage incroyable, et qui ne se peut remarquer par le menu, tant y a d'inconveniens qui en viennent à reussir. Car si la monnoye, qui doit reigler le prix de toutes choses, est muable et incertaine, il n'y a personne qui puisse faire estat au vray de ce qu'il a: les contracts seront incertains, les charges, taxes, gages, pensions, rentes, interests et vacations incertaines: les peines pecuniaires et amendes limitees par les coustumes et ordonnaces seront aussi muables et incertaines: brief tout l'estat des finances et de plusieurs affaires publiques et particulieres seront en suspens: chose qui est encore plus à craindre, si les monnoyes sont falsifiees par les Princes, qui sont garends et debiteurs de justice à leurs sujets. Car le Prince ne peut alterer le pied de monnoyes, au prejudice des sujets: et moins encores des estrangers, qui traictent avec luy, et traffiquent avec les siens, attendu qu'il est sujet au droit des gens". (J. BODIN, *Les six livres de la Republique*, op. cit., Libro VI, pag. 117).*

³⁴ Peraltro, il 22 luglio 2002 il Tribunale di Roma (Nona Sezione Civile) ha accolto con ordinanza la richiesta di sequestro conservativo di una linea di credito di 2.599 milioni di euro del Ministero degli Esteri italiano a favore dell'Argentina presentata dal Comitato Creditori Argentina a nome degli investitori italiani (dopo l'ordinanza del giudice delegato a favore del sequestro, il 30 settembre 2002, a seguito del reclamo proposto dall'Argentina, si è poi pronunciato anche il collegio, confermando il provvedimento di sequestro). Il Tribunale di Roma ha, infatti, ritenuto che l'attività di emissione di titoli obbligazionari avesse natura meramente privatistica e che, quindi, non rilevasse l'immunità dello Stato che sussiste solo in relazione alle attività svolte per la realizzazione di fini pubblici (cd. atti *jure imperii*). In particolare il giudice delegato ha rilevato che: "sebbene in forza del principio consuetudinario *par in parem non habet judicium*, universalmente riconosciuto e rientrante nella previsione del primo comma dell'art. 10 Cost., gli Stati esteri non sono soggetti alla giurisdizione italiana nemmeno per attività svolta nel territorio italiano allorchè si tratti di un'attività diretta alla realizzazione dei loro fini pubblici, l'immunità giurisdizionale non spetta nel caso di esercizio, da parte di detti Stati, di un'attività meramente privata. [...] la emissione statale di titoli obbligazionari è attività di natura meramente privata e i rapporti che ne derivano sono rapporti obbligatori di diritto privato". In attesa della pronuncia nel merito del Tribunale di Roma, altre domande di sequestro sono state presentate, tra cui una di fronte al Tribunale di

Vengono peraltro riportati da F. A. Mann due casi, ormai risalenti, in cui alcuni Stati agirono per via diplomatica a fronte della svalutazione di una moneta. L'Autore tuttavia conclude sostenendo che "*in both cases international law failed to support the demand for compensation, the equitable adjustment of the debt or revalorisation. A different conclusion would have to be predicated upon the theory that exists a general principle of law recognised by civilised*

Milano. L'Associazione Bancaria Italiana, inoltre, ha in corso negoziati con il governo argentino. Anche il Parlamento Europeo si è occupato della questione argentina: il 4 luglio 2002, esso ha adottato una risoluzione sulla situazione argentina in cui condanna "*any government measure that may undermine human rights, including the right to property that underpins modern society*" doc. n. P5_TA(2002)0380. In proposito si veda S. DORIGO, *Il debito pubblico argentino di fronte ai giudici italiani*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Internazionale*, 2002, pag. 958 e ss..

Nel senso di ritenere l'attività di emissione di *bond* di natura puramente commerciale e dunque non configurante un atto *jure imperii* bensì un atto *jure gestionis*, anche la *Supreme Court of the United States* nel caso *Republic of Argentina v. Weltover Inc.* (decisione del 12 giugno 1992, rinvenibile alla pagina web <http://supct.law.cornell.edu/supct/html/91-763.ZO.html>), che fa riferimento al *Foreign Sovereign Immunities Act* del 1976 (28 U.S. Code, Sec. 1602- 1611). In proposito si veda anche nota 161 a questo Capitolo.

Per quanto riguarda invece la tutela dei cittadini argentini, si ricorda infine che il 5 marzo 2003 la *Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina* ha deciso sul ricorso di *amparo* presentato dalla Provincia di San Luis v. Estado Nacional dichiarando l'incostituzionalità dei decreti di necessità e urgenza con cui, nella detta provincia, il governo aveva convertito forzatamente i depositi bancari denominati in dollari americani in pesos, con l'effetto di svalutarli fortemente. Si riportano i punti più significativi della sentenza che è stata pubblicata sul sito della *Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina* <http://www.pjn.gov.ar>: "39) [...] ha de concluirse que el poder administrador, al margen de las directivas establecidas por el Poder Legislativo (art. 6, ley 25.561), desconoció —contra legem—, la sustancia de los depósitos bancarios efectuados en moneda extranjera, al ordenar su eventual —y postergada— restitución a un valor arbitrariamente fijado por ese mismo poder estatal, como parte de un complejo programa de "pesificación asimétrica" cuyo mérito y eficacia no compete a este Tribunal ponderar, pero que se proyecta, en el sub lite, como un grave agravio al derecho constitucional de propiedad. 40) Que, desde esta perspectiva, el régimen puesto en tela de juicio ha consagrado contra una ley del Congreso, una grave lesión del derecho de propiedad, pues, como ha expresado Rafael Bielsa, "... en nuestro sistema el legislador no es el árbitro del derecho de propiedad: puede limitarlo, pero no desnaturalizarlo... Puede fijar el contenido del derecho frente a otros derechos, pero en todo está subordinado a la Constitución... El interés colectivo nada tiene que ver, y menos imperar, sobre las garantías constitucionales, y no se satisface con injusticias sino con los ingresos fiscales o recursos financieros como la Constitución lo dispone" (*El Derecho de Propiedad en la Constitución, La Ley, Tomo 92, págs. 77/93*). 41) Que tanto lo precedentemente expuesto, como lo decidido en la causa "Smith" derivan de la razonada aplicación del art. 17 de la Constitución Nacional, en tanto dispone que "La propiedad es inviolable y ningún habitante de la Nación puede ser privado de ella, sino en virtud de sentencia firme fundada en ley". Soslayar su vigencia, cualesquiera sean las razones para enervar su recto contenido, importaría retirar a la República del concierto de naciones civilizadas, que contemplan el derecho de propiedad como uno de los pilares del respeto a los derechos inherentes a la persona y que configura una formidable base de impulso para el progreso de las naciones. Si bien el Estado puede reglamentar el derecho de propiedad (art. 28 Constitución Nacional), el ejercicio de esa facultad no puede conducir a disminuir sustancialmente el valor de una cosa (Gunther, G., *Constitutional Law*, pág. 486, 13a Ed., The Foundation Press, New York, 1997)".

*nations according to which, in the circumstances here envisaged, revalorisation has to be provided for. But there is no evidence of any such principle*³⁵.

In conclusione si può sostenere che *“a State is not liable under customary international law for losses stemming from fluctuations in the value of its currency – or to put it in a positive sense: a State is free to manipulate the value of its currency without thereby engaging international responsibility. [...] This rule, however, does have an important corollary that gives rise to interesting legal ramifications, in that it will only be applicable if such currency measures (depreciation, devaluation, gold clause abrogation) can be shown to be legitimate acts undertaken as a result of economic difficulties and for the purpose of ensuring economic stability within the legislating country. [...] It therefore follows that if such measures are undertaken not for bona fide economic reasons but for the express purpose of eliminating foreign indebtedness or otherwise maliciously prejudicing foreign nationals then international law may well object*³⁶. Nei confronti degli stranieri, quindi, una politica svalutativa di uno Stato può essere ritenuta illegittima dal punto di vista del diritto internazionale solo se adottata con mala fede, arbitrariamente ed in maniera dichiaratamente discriminatoria e, dunque, solo in fattispecie estreme (si pensi, ad esempio, alla legge tramite cui Cuba nel 1961 rese privi di valore i quantitativi di moneta cubana che erano detenuti al di fuori del territorio nazionale).

- **La stabilità della moneta nei rapporti tra Stati.**

Per completezza occorre, infine, analizzare le problematiche derivanti da una variazione del valore della moneta nei rapporti tra Stati. In quest'ottica, particolare attenzione meritano i trattati bilaterali che prevedono il pagamento di somme di denaro. L'applicazione del principio del nominalismo, che corrisponde all'esigenza di mantenere immutata nel tempo l'entità nominale della prestazione dovuta, è generalmente riconosciuta sia nell'ambito del diritto internazionale pubblico che privato. Gli Stati contraenti che in un trattato fanno

³⁵ F. A. MANN, *Money in Public International Law*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1959, I, pag. 87.

³⁶ M. R. SHUSTER, *The Public International Law of Money*, op. cit., pag. 53 e ss..

riferimento ad una specifica valuta si impegnano di fatto ad effettuare un rinvio alla *lex monetae* del paese emittente. Poiché il principio del nominalismo si applica anche alle obbligazioni tra Stati, per proteggersi da eventuali effetti sfavorevoli derivanti dall'esercizio della sovranità monetaria da parte dello Stato della moneta, le parti contraenti possono introdurre nel trattato delle clausole protettive (esigenza di tutela questa che appare ancora più evidente nel caso in cui lo Stato debitore è anche lo Stato nella cui moneta è denominato il debito³⁷). Si ritiene, quindi, che solo una clausola di valore introdotta originariamente nel trattato possa fondare il diritto ad una rivalutazione del debito.

Nella vigenza degli originari *Articles* del FMI alcuni Autori³⁸, peraltro, ritenevano che una variazione, non autorizzata dal Fondo, della parità di cambio di una moneta costituisse una violazione del diritto internazionale che poteva far sorgere un diritto alla rivalutazione dei debiti tra Stati espressi in quella moneta. Tuttavia, poiché (come visto nel capitolo introduttivo), una variazione non autorizzata della parità non configurava una violazione degli *Articles*, nessuna disposizione nello Statuto originario del FMI poteva giustificare l'esistenza in capo agli Stati membri di un diritto alla rivalutazione³⁹. Una tale ipotesi appare oggi, dopo il Secondo Emendamento e l'introduzione di un sistema di cambi flessibili, improponibile.

Particolare interesse assume poi la questione dell'annullamento, riduzione, rinegoziazione o conversione del debito⁴⁰ dei paesi più poveri: ci si chiede cioè in quali circostanze possa essere richiesta la rinegoziazione del

³⁷ Sembra comunque applicabile il principio secondo cui nessuno Stato può liberarsi da un obbligo assunto a livello internazionale modificando il proprio ordinamento interno.

³⁸ Si vedano le opinioni riportate da J. GOLD, *Legal Structure of Par Value System*, in J. GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays*, op. cit., pagg. 524-541.

³⁹ Che dire, peraltro, dell'adozione di un cambio fluttuante nella vigenza del sistema originario di cambi fissi? La fluttuazione del cambio di una moneta per cui era stata precedentemente stabilita una parità costituiva, infatti, violazione degli *Articles*. Ne sarebbe potuto sorgere un diritto di compensazione?

⁴⁰ La problematica dell'indebitamento internazionale dei PVS e della rinegoziazione del loro debito è sorta negli anni '70 a seguito delle crisi petrolifere del 1973-74 e del 1979-80 e del venir meno del sistema di cambi fissi di Bretton Woods; inoltre, per effetto della crescita del mercato degli eurodollari, i finanziamenti a breve termine erogati da banche commerciali private divennero la fonte principale dei prestiti, aggiungendosi agli aiuti ufficiali allo sviluppo. Aiuti questi generalmente a lungo termine ed a tassi convenzionati. A causa dell'apprezzamento del dollaro, poi, i debiti denominati in tale moneta subirono una notevole crescita del valore monetario interno.

debito a seguito di una rivalutazione della moneta in cui è denominato il debito stesso. Mentre in tempi passati le maggiori discussioni riguardavano gli effetti della svalutazione del credito, e si ponevano, quindi, dal punto di vista del paese creditore, oggi ci si trova di fronte ad un dibattito inerente l'incapacità dei paesi in via di sviluppo di onorare un debito il cui valore reale sia cresciuto: infatti, pur applicandosi il principio del nominalismo per cui l'ammontare del debito resta invariato, a seguito di una rivalutazione della moneta in cui il debito è espresso, l'economia del paese debitore ne sarà comunque colpita⁴¹. Dal punto di vista dei paesi in via di sviluppo rilevano, quindi, gli effetti non già di una svalutazione, bensì di una rivalutazione o di un apprezzamento della moneta in cui sia espresso il loro debito. Potrà essere considerata causa sufficiente per la rinegoziazione del debito una considerevole variazione del tasso di cambio reale⁴² tra la moneta dello Stato debitore e la moneta fortemente rivalutata dello Stato prestatore? Alcune sentenze di corti arbitrali⁴³ hanno sinora negato che la rivalutazione della moneta in cui è espresso il debito sia valido motivo di rinegoziazione, ma sembra possibile un'inversione di tendenza che sarebbe giustificata se non altro da ragioni di equità e di cooperazione, ragioni legate all'interesse generale alla stabilità.

Si ritiene, in conclusione, che non si sia ancora diffusa nella comunità internazionale la prassi di rispettare un dovere di stabilità. Al di là dell'operare congiunto del principio di non discriminazione e del divieto dell'abuso di diritto nei casi in cui il potere di determinare il valore della moneta sia esercitato

⁴¹ Secondo S. SCHULMEISTER, "after the breakdown of the Bretton Woods system, the dollar has remained the key currency of the world economy, however a rather unstable one: the dollar exchange rate has fluctuated much stronger than any other exchange rate. The instability of the exchange rate as well as of the interest rate of the dollar was to a great deal caused by the inward looking economic policy of the US (due to the role of the dollar as national currency), at the same time, however, this instability had a tremendous impact on the international economy (due to the role of the dollar as world currency). [...] Most international financial stocks are held in dollars, this is particularly true for credits to developing countries. Consequently, any change in the exchange rate of the dollar simultaneously changes the value of a dollar debt of any country in terms of a currency basket representing the structure of its export earnings: the higher the share of non-dollar-goods on overall exports of a dollar debtor country, the greater the debt depreciating effect of a dollar depreciation and the greater is the debt appreciating effect of a dollar appreciation" (S. SCHULMEISTER, in *Globalization Without Global Money – The Double Role of the Dollar as National Currency and as World Currency and its Consequences*, WIFO Working Paper n. 106/1998, pag. 1).

⁴² Per tasso di cambio reale si intende il tasso di cambio nominale ponderato dagli indici dei prezzi al consumo dei due paesi.

⁴³ Vedi S. CANTONI, in corso di pubblicazione.

abusivamente ed arbitrariamente e con l'intenzione di colpire economicamente altri Stati, non sembrano esistere altre norme consuetudinarie che limitino il potere degli Stati di stabilire il valore della propria moneta.

c) *Sulla trasformazione di norme di origine pattizia in norme di natura consuetudinaria.*

Dopo aver verificato la mancanza di limiti di natura consuetudinaria al potere degli Stati di determinare il valore della moneta, occorrerà valutare se sia possibile configurare l'esistenza di limiti di natura consuetudinaria all'esercizio degli altri poteri derivanti dalla sovranità monetaria statale.

Si intende qui valutare se, a seguito dell'evoluzione del moderno sistema monetario internazionale, si possano considerare assurde al rango di norme di diritto internazionale generale talune norme originariamente di natura pattizia. Si fa riferimento, in particolare, al divieto di restrizioni sui cambi e di svalutazioni competitive, nonché al dovere di cooperazione tra Stati, principi entrambi sanciti dagli *Articles* del Fondo Monetario Internazionale⁴⁴. Si ritiene infatti che l'osservanza ripetuta nel tempo di tali norme, unita alla percezione della loro obbligatorietà, stia portando alla formazione di norme consuetudinarie.

• **Il divieto di imporre nuove restrizioni sui cambi.**

Le restrizioni sui cambi e le manipolazioni competitive della moneta effettuate prima e durante la seconda guerra mondiale resero evidente la necessità di una loro regolamentazione a livello internazionale. Tuttavia, la dottrina dell'immediato dopoguerra non espresse alcun consenso sull'avvenuta formazione di norme consuetudinarie che vietassero tali comportamenti⁴⁵. La materia, pertanto, fu regolata dal diritto pattizio negli *Articles* del FMI e la

⁴⁴ T. TREVES, *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, op. cit., pag. 661 ritiene che la partecipazione quasi universale al FMI consente di vedere il sistema degli *Articles* come una rete di obblighi così estesa ed importante "da esercitare un'influenza sulla formazione del diritto consuetudinario e provocare la cristallizzazione di norme consuetudinarie nel loro processo di formazione"; l'Autore ipotizza, quindi, l'avvenuta formazione di una norma consuetudinaria inerente all'obbligo di cooperare in materia monetaria.

⁴⁵ R. NURSKE, *International Currency Experience: Lessons of the Inter-War Period*, Princeton, 1944, pagg. 210-229.

convertibilità delle monete, considerata essenziale all'instaurazione di un ordine monetario internazionale tendente alla stabilità, divenne uno degli obiettivi primari del Fondo.

Ogni Stato membro del FMI è ritenuto avere una moneta convertibile nel momento in cui si impegna a non introdurre restrizioni ai movimenti ed ai trasferimenti di valuta relativi alle operazioni internazionali correnti⁴⁶.

Una volta dichiarata la convertibilità, gli Stati membri potranno introdurre restrizioni sui cambi soltanto con l'approvazione del Fondo e per due ordini di motivi⁴⁷: in caso di disavanzi nella bilancia dei pagamenti ovvero per ragioni di sicurezza nazionale od internazionale.

In caso di disavanzo nella bilancia dei pagamenti, una reintroduzione unilaterale di restrizioni ai movimenti ed ai trasferimenti di valuta relativi alle operazioni internazionali correnti⁴⁸ (come definiti dall'art. XXX) potrà avvenire soltanto previo parere favorevole del Fondo e soltanto per un periodo di tempo determinato, passibile peraltro di essere prorogato (*ex art. VIII Section 2a*)⁴⁹. L'approvazione del Fondo deve essere esplicita e sarà generalmente contenuta in una decisione dell'*Executive Board*.

Qualora sussistano ragioni di sicurezza nazionale od internazionale, la procedura da seguire è differente: lo Stato che intende adottare una misura restrittiva dei cambi è tenuto a notificare tale decisione al Fondo, che ha trenta giorni di tempo per obiettare; allo scadere del termine, l'approvazione del Fondo s'intende data⁵⁰.

⁴⁶ Si ricordi che agli Stati che non hanno ancora notificato al Fondo la loro adesione all'art. VIII si applica il regime transitorio previsto dall'art. XIV degli *Articles*. Tali Stati potranno quindi mantenere le restrizioni ai pagamenti ed ai trasferimenti relativi ad operazioni internazionali correnti in vigore al momento della loro adesione al Fondo. Il divieto di restrizioni non riguarda i movimenti di capitale.

⁴⁷ Si ricordi l'eccezione prevista dall'art. VII dello Statuto del FMI inerente la cd. moneta scarsa: nel caso in cui una moneta venga dichiarata scarsa dal Fondo ciò comporta l'autorizzazione a tutti gli Stati membri ad imporre restrizioni temporanee alla libertà delle operazioni di cambio su tale moneta.

⁴⁸ "*Article VIII applies only to the making, and not to the receiving, of payments and transfers; also the provision applies to payments and transfers, not to the underlying business transaction*". F. GIANVITI, *International Monetary Law*, op. cit., pag. 7.

⁴⁹ Art. VIII Section 2. *Avoidance of restrictions on current payments. (a) Subject to the provisions of Article VII, Section 3(b) and Article XIV, Section 2, no member shall, without the approval of the Fund, impose restrictions on the making of payments and transfers for current international transactions.*

⁵⁰ Nel caso del blocco degli averi iraniani deciso dal Presidente americano J. Carter nel 1979, le restrizioni introdotte, limitate ai depositi denominati in dollari e detenuti

Occorre, peraltro, effettuare una distinzione tra l'imposizione di nuove restrizioni ed il mantenimento o l'adattamento di restrizioni esistenti, quest'ultime considerate ammissibili nella vigenza del regime transitorio previsto dall'art. XIV degli *Articles*. Al contrario, una volta dichiarata la moneta convertibile l'imposizione di nuove restrizioni sui pagamenti correnti senza approvazione del Fondo è considerata costituire una violazione degli *Articles*.

Bisogna, infine, ricordare che l'adozione di misure di controllo sui trasferimenti di capitale non cade nel divieto dell'art. VIII e che, invece, *discriminatory currency arrangements* e *multiple currency practices*⁵¹ rappresentano pratiche che per la loro natura discriminatoria sono vietate.

È innegabile, quindi, che gli Stati membri del Fondo abbiano acconsentito a limitazioni del loro potere sovrano di adottare restrizioni valutarie; tuttavia, secondo D. Carreau "*il ne s'agit là que de simples décisions discrétionnaires sur les quelles les Etats peuvent revenir à tout moment*"⁵². Al contrario, secondo F. A. MANN, "*as a result of developments in the field of treaty law it is possible that customary international law now recognizes it as illegal to restrict transfers for current transactions, or transfers of capital in those cases in which capital has been introduced into a State's economy with its approval and on terms providing for the retransfer of the capital, profits, and the compensation if any*"⁵³.

Si può ritenere che gli Stati possano introdurre restrizioni sui cambi senza essere ritenuti responsabili della violazione di norme di diritto internazionale soltanto se agiscono nel rispetto dei principi enunciati negli

esclusivamente presso banche americane (ovunque esse si trovassero), furono considerate legittime poiché si ritenne che il FMI vi avesse dato un'accettazione implicita.

⁵¹ "*Section 3 of Article VIII bars discriminatory currency arrangements in connection with payments and transfers for current transactions. Any such arrangement between one member and another is prohibited, and any favourable arrangement between one member and a non member which is not generalized to all members is also barred. Section 3 also prohibits multiple currency practices. Thus countries under the Article VIII regime cannot use different exchange rates for different transactions. The fund has authority to approve practices that are otherwise prohibited by Sections 2 or 3*". R. W. EDWARDS, *International Monetary Cooperation*, op. cit., pag. 20.

⁵² D. CARREAU, *Droit international économique*, op. cit., pag. 586, il quale, tuttavia, non distingue tra la reintroduzione di restrizioni sui pagamenti correnti e sui movimenti di capitale ai fini di valutarne la loro legittimità rispetto agli impegni derivanti dall'appartenenza al FMI.

⁵³ F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 468.

Articles del FMI. Resta il fatto che le restrizioni sui cambi sono per loro stessa natura discriminatorie; tuttavia, tale loro carattere può assumere rilievo per verificare la sussistenza di una violazione del diritto internazionale solo se le restrizioni adottate non sono giustificate da urgente necessità economica, ma derivano piuttosto dall'esplicita volontà di colpire sul piano economico un altro Stato: "*it is not the discriminatory nature of exchange restrictions per se which is objectionable, but rather the offensive reasons for which they may be introduced*".

Si deve sottolineare come talvolta il dovere di non reintrodurre restrizioni sui cambi derivante dall'appartenenza al FMI collida con gli obblighi internazionali imposti tramite risoluzioni delle Nazioni Unite. Al Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite è infatti attribuito il potere di imporre sanzioni finanziarie e monetarie tramite risoluzioni adottate *ex* Capitolo VII della Carta delle NU (misure non implicanti l'uso della forza)⁵⁴. Ad esempio, nel caso della prima guerra del Golfo il Consiglio di Sicurezza sancì il blocco dei depositi iracheni in ogni Stato membro delle Nazioni Unite, facendo peraltro appello anche alla collaborazione degli Stati non membri (ris. n. 661/1990)⁵⁵. La materia è disciplinata dall'*Agreement between the Fund and the United Nations* del 1947⁵⁶.

Dopo un iniziale periodo di inerzia, oggi giorno la maggioranza degli Stati membri del Fondo Monetario Internazionale ha dichiarato la propria

⁵⁴ G. BURDEAU, *Le gel d'avoirs étrangers*, *Journal de droit international*, 1997, pag. 5 e ss..

⁵⁵ Risoluzione del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite n. 661/1990 del 6 agosto 1990, punto 4: "*all States shall not make available to the Government of Iraq, or to any commercial, industrial or public utility undertaking in Iraq or Kuwait, any funds or any other financial or economic resources and shall prevent their nationals and any persons within their territories from removing from their territories or otherwise making available to that Government or to any such undertaking any such funds or resources and from remitting any other funds to persons or bodies within Iraq or Kuwait, except payments exclusively for strictly medical or humanitarian purposes and, in humanitarian circumstances, foodstuffs*".

⁵⁶ Secondo tale Agreement "*the Fund took note of the obligation undertaken by its members to carry out the decisions of the Security Council through their action in the appropriate specialized agencies, such as the Fund, and the Fund stated that in the conduct of its activities it would have due regard for decisions of the Security Council under Articles 41 and 42 of the UN Charter*" (F. P. GIANVITI, *Developments at the International Monetary Fund*, in R. C. EFFROS (ed.), *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, IMF, Washington D.C., vol. 3, 1995, pag. 4). In proposito si veda anche W. E. HOLDER, *The Relationship Between the International Monetary Fund and the United Nations*, in R. C. EFFROS (ed.), *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, IMF, Washington D.C., vol. 4, 1997, pag. 16 e ss.; M. R. SHUSTER, *The Public International Law of Money*, op. cit., pag. 88.

moneta convertibile *ex art. VIII*, anche se ciò non costituisce una prassi generalizzata. Pur ritenendosi attualmente ancora da escludere che sia venuta a configurarsi una norma consuetudinaria che vieti l'introduzione di restrizioni sui cambi, e quindi rimanendo la materia ancora regolata soltanto da norme di diritto pattizio, ciò non toglie che vada configurandosi una sorta di responsabilità a carico dello Stato che agisca al di fuori della buona fede internazionale: una responsabilità che, pur restando insindacabile direttamente, tende ad essere fatta oggetto di misure di contenimento ad opera del sistema monetario costituito dagli Stati virtuosi.

- **Il divieto di svalutazioni competitive.**

Oltre alle disposizioni inerenti le restrizioni valutarie, altre disposizioni contenute negli *Articles* del FMI sono da più interpreti considerate prodromiche alla formazione di norme di diritto internazionale monetario consuetudinario⁵⁷. Ci si riferisce, in particolare, all'art. I (iii) dello Statuto del Fondo Monetario Internazionale che vieta agli Stati membri di effettuare manipolazioni dei tassi di cambio "*in order to gain an unfair competitive advantage*"; trattasi di una norma che concerne esclusivamente le svalutazioni competitive, tralasciando di considerare parallelamente eventuali rivalutazioni.

Le motivazioni di tale disposizione sono di natura storica. La statuizione del divieto di manipolazione dei tassi di cambio a fini competitivi (di cui manca negli *Articles* una più precisa definizione) venne, infatti, decisa pensando alle svalutazioni effettuate dagli Stati al fine di ottenere una posizione vantaggiosa sul mercato prima dello scoppio della seconda guerra mondiale ovvero al caso in cui il tasso di cambio venisse artificialmente mantenuto ad un valore inferiore a quello altrimenti determinato dal mercato. Un apprezzamento competitivo della moneta al fine di combattere l'inflazione non venne, invece, preso in considerazione nonostante potesse comportare anch'esso serie conseguenze sui mercati internazionali.

Il rispetto costante e volontario del divieto di svalutazioni "*unfair*"

⁵⁷ La migliore dottrina si è espressa in proposito con formulazioni ancora dubitative; si veda T. TREVES, in *La sovranità monetaria oggi*, op. cit., pag. 14 e in *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, op. cit., pag. 662; G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 255.

contenuto negli *Articles* del FMI anche da parte degli Stati non ancora membri del FMI potrebbe nel tempo dare luogo alla formazione di una norma consuetudinaria.

- **Il dovere di collaborazione.**

Per quanto riguarda il diritto pattizio, il dovere di collaborazione viene enunciato specificamente nell'art. IV degli *Articles* del FMI: "*each member undertakes to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements and to promote a stable system of exchange rate*". Lo Statuto del Fondo distingue, quindi, tra il dovere che ricade sugli Stati membri di collaborare con il Fondo (che qui non si approfondisce) e il dovere di collaborazione tra Stati.

Riconosciuta l'esistenza del dovere di collaborazione nel sistema del FMI, occorre verificare se sussista un generale dovere di collaborazione (ovvero di coordinamento) tra Stati riconosciuto come tale dal diritto internazionale generale. È bene premettere che il dovere di collaborazione in ambito monetario può indicare comportamenti diversi: "*one meaning of coordination is that countries, having determined their policies individually, attempt to resolve conflicts that have arisen because of the way in which the policies have performed; another meaning is that countries follow a collective approach to the formation of their policies; a third meaning is that each country, in formulating its policies, takes into account the effects they may have on other countries*"⁵⁸.

Possiamo concordare con R. W. Edwards che almeno in due fattispecie si può riscontrare l'esistenza di una norma di diritto internazionale generale volta a imporre un generale dovere di collaborazione: "*first, there is an obligation on all countries not to deliberately disrupt the international monetary and banking system; second, there is an obligation to consult and collaborate with other countries in meeting transnational monetary problems that arise from the country's actions in the monetary sphere*"⁵⁹.

⁵⁸ J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, op. cit., pagg. 14-15.

⁵⁹ R. W. EDWARDS, *International Monetary Collaboration*, New York, 1985, pag. 647.

La prima obbligazione, derivante dall'insieme delle norme vigenti sulle restrizioni di cambio e sulle svalutazioni competitive dettate dagli *Articles* del FMI, si reputa aver ormai acquisito valore di norma consuetudinaria; essa si estenderebbe, quindi, anche agli Stati non membri del Fondo. Di parere contrario è J. Gold che ritiene che l'obbligo di non disgregare il sistema monetario internazionale, in quanto previsto soltanto dagli *Articles* e non appartenente al diritto internazionale consuetudinario, riguardi esclusivamente gli Stati membri del Fondo⁶⁰.

Per quanto riguarda la seconda obbligazione, "*the embodiment of the consultation principle in many different legal instruments suggests that the duty to consult in monetary matters affecting other countries is a duty imposed by general international law, the particular instruments extending and structuring that obligation. [...] It is submitted that general international law, independent of specific treaty commitments, requires all countries to consult with other countries on the important international implications of their monetary policies, at least to consult with those countries that are adversely affected and at least to do so after the fact if not before*"⁶¹. La prassi sembra confermare tale interpretazione, soprattutto avendo riguardo ai metodi di risoluzione delle recenti crisi monetarie internazionali. Si ritiene quindi che il dovere di collaborazione oggi assunto a norma consuetudinaria consista in un approccio cooperativo alla risoluzione delle problematiche sorte dall'applicazione delle politiche monetarie nazionali⁶². Non sembra, invece, sia conforme alla prassi il rispetto del dovere di previa consultazione tra Stati sull'adozione di determinate

⁶⁰ J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, op. cit., pag. 509.

⁶¹ R. W. EDWARDS, *International Monetary Collaboration*, op. cit., pag. 648 e ss. Contra vedi F. A. MANN, *Money in Public International Law*, op. cit., pagg. 40-43 e F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pagg. 512 e ss: "*even where a treaty includes the promotion of international monetary co-operation among the express obligations of the contracting States rather than the purposes of the treaty, it may be open to some doubt whether a legally enforceable duty is created. The same applies to the duty of consultation which many treaties of a monetary character introduce. [...] yet, in the last resort, such duties leave the sovereignty and discretion of the contracting States almost completely intact*".

⁶² Nel tentativo di incentivare un maggiore coordinamento tra Stati, le principali organizzazioni internazionali stanno adottando codici di condotta volti ad ottenere una maggiore trasparenza delle politiche monetarie ed economiche nazionali. Tra le molte iniziative ricordiamo il *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*, adottato dall'*Interim Committee* del FMI il 26 settembre 1999, in cooperazione con la Banca dei regolamenti internazionali e con i rappresentanti di alcune banche centrali (il testo - aggiornato al 30 luglio 2003 - si trova al seguente indirizzo <http://www.imf.org/external/np/mae/mfi/code/>).

politiche monetarie, né sulle politiche di cambio.

Sulla collaborazione in materia di cambi occorre, peraltro, aprire una parentesi. Da più parti è riconosciuta la crescente interconnessione⁶³ delle politiche monetarie nazionali e la cd. "comunicazione economica"⁶⁴. Alcuni studiosi⁶⁵ hanno argomentato circa l'odierna relatività dell'indipendenza statale nella determinazione e gestione dei differenti regimi nazionali di cambio⁶⁶. È

⁶³ Attualmente l'esempio più importante di tali interconnessioni è quello tra la valuta cinese (il renminbi) e il dollaro. Pur avendo la Cina formalmente dichiarato al FMI di adottare un regime di cambio di "managed floating", *The People's Bank of China* mantiene di fatto una ragione di cambio stabile tra il renminbi e il dollaro di modo che ad ogni abbassamento del corso internazionale del dollaro la competitività commerciale dei prodotti cinesi sul mercato americano non cambi. "Effective November 21, 2001, for the buying and selling rates of foreign exchange between designated foreign exchange banks and their customers, fluctuations must be limited to 0,16% in U.S. dollars on either side of the reference rate" (IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2002*, People's Republic of China, pag. 214). In risposta alle attuali critiche americane a tale politica monetaria ed alle richieste di rivalutare il renminbi rispetto al dollaro, le autorità cinesi hanno rivendicato il ruolo da loro svolto nella crisi del 1990 delle economie dei paesi emergenti orientali (le cd. tigri asiatiche). Durante questa grave crisi finanziaria, infatti, la Cina non svalutò il renminbi, contribuendo in tal modo al contenimento della crisi stessa che minacciava altrimenti di travolgere l'intero sistema monetario internazionale.

⁶⁴ Termine utilizzato da A. ALESTINA nell'articolo intitolato *Una nazione, una moneta?*, pubblicato in *Aspenia*, n. 21, 2003, pag. 59 con il quale si intende descrivere il fenomeno per cui le transazioni economiche e finanziarie tra Stati (la cd. comunicazione economica) avvengono oggi molto più facilmente grazie all'utilizzo a livello internazionale delle monete emesse dagli Stati maggiormente industrializzati. Come la comunicazione verbale è facilitata dalla sempre maggiore diffusione della lingua inglese, così la comunicazione a livello economico è facilitata dalla predominanza di dollaro, euro e yen sui mercati internazionali.

⁶⁵ Si veda per tutti lo studio di TIMOTHY D. LANE, intitolato *National Sovereignty and International Monetary Order* e pubblicato sul *Journal of International Economics*, n. 29/1990, pag. 351 e ss.: "is the international monetary system really a system, or is it a haphazard collection of ad hoc arrangements resulting from decisions by individual countries? It is widely believed that if each individual country chooses an appropriate exchange-rate regime, the result will be an optimal - or at least viable - international monetary order. This belief is embodied in the 1976 Jamaica Accords and in the Second Amendment to the Articles of Agreement of the IMF, which acknowledge the right of each individual country to make its own choice of exchange-rate regime. The paper examines what kind of international monetary order would be likely to emerge from the rational choices of sovereign countries. [...] The choice of exchange-rate regime is examined in a three-country model in which the regime chosen by one country affects other countries' opportunities. It is shown that the interaction of different countries' choices of exchange-rate regime may be characterized by either strategic complementarity or strategic substitution. As a result, if each country pursues its national interest independently, either nonexistence or nonuniqueness of equilibrium among different countries' regime choices is possible. The model therefore provides an alternative rationale for international policy coordination".

⁶⁶ "An exchange rate in its very nature is a two-ended thing. While it is one of the most important prices in the economy of a country, it is a relationship with foreign economies and they with it. If every country were to unilaterally choose its exchange rate arrangements, at least one country (the *n*th country) would find its choice foreclosed. Given the interconnections of international monetary relations, no country can choose an exchange rate arrangement for its currency without to some degree impinging on the freedom of others to choose arrangements

stato economicamente dimostrato che l'adozione di regimi di cambio basati su di un *anchor currency* ha effetto non solo sullo Stato che li adotta, e che nel far ciò autolimita, in qualche misura, la propria sovranità monetaria, ma anche sullo Stato della moneta, le cui misure di intervento sulla massa monetaria e in materia di regime del credito possono risultare meno efficaci. Si è soliti, tuttavia, far rientrare la scelta del regime di cambio nell'ambito della *lex monetae*. Rientrerebbe, quindi, nell'ambito delle determinazioni derivanti dall'esercizio della sovranità monetaria anche la possibilità di scegliere un sistema di cambio collegato a quello di un altro Stato, senza bisogno del consenso di quest'ultimo. Ma mentre alcuni studiosi ritengono che sino ad oggi non sia possibile identificare alcuna norma di diritto internazionale generale che ponga limiti al potere di uno Stato di adottare l'unità monetaria di un altro Stato⁶⁷, altri studiosi ritengono che, invece, almeno nel caso in cui uno Stato voglia attribuire alla moneta straniera valore legale sul proprio territorio (è l'ipotesi della dollarizzazione ufficiale), occorra l'accordo preventivo dello Stato emittente⁶⁸. Infine, vi è chi ritiene che, nel caso in cui uno Stato voglia adottare un regime di cambio di *peg* con la moneta emessa da un altro Stato, "*if the country issuing the currency pegged against wishes a different rate or a floating rate with the pegging currency, there must be consultations between the countries and efforts to work out cooperative arrangements*"⁶⁹. La prassi degli Stati in relazione alla scelta di un regime di cambio (di *peg*, di *currency board* o di dollarizzazione) è ancora quella di adottare decisioni unilaterali senza procedere a consultazioni preventive con lo Stato della moneta. La consultazione preventiva in questi casi, per quanto auspicabile, non è quindi

for themselves" (P. B. KENEN, in A. MUNDELL, *The New International Monetary System*, New York, 1977, pag. 202).

⁶⁷ T. TREVES, *La sovranità monetaria oggi*, op. cit., pag. 21 e *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, op. cit., pag. 668, il quale però sottolinea l'esistenza di doveri minimi di consultazione. Per S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, Milano, 2001, pag. 148 si tratta di un'operazione perfettamente lecita per il diritto internazionale.

⁶⁸ "*Il faut en effect faire une distinction très nette entre l'utilisation officielle par un Etat de la définition de l'unité monétaire d'un Etat tiers qui ne paraît pas protégée et l'utilisation des signes monétaires d'un Etat tiers comme monnaie légale, qui exige l'accord de l'Etat concerné*" G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 250. Per quanto riguarda la legittimità della decisione unilaterale di uno Stato di attribuire ad una moneta straniera valore legale sul proprio territorio (cd. dollarizzazione ufficiale unilaterale) vedi *infra* Capitolo II, pag. 126.

⁶⁹ R. W. EDWARDS, *Currency Exchange Rates*, op. cit., pag. 748.

ancora assurta a norma consuetudinaria.

Chiuso l'inciso, l'obbligo degli Stati di cooperare in buona fede tra loro in ambito monetario può considerarsi assurto a norma consuetudinaria soltanto interpretandolo come un dovere di collaborazione nella risoluzione di controversie; come un dovere quindi che sorge eventualmente e successivamente alla scelte di politica monetaria individualmente adottate⁷⁰. Riconoscere l'esistenza di una tale norma consuetudinaria, norma che troverebbe corrispondenza anche nel sistema di obblighi previsto dallo Statuto del FMI fin dalla sua versione originaria⁷¹, comporterebbe un'importante limitazione all'esercizio arbitrario e potestativo della sovranità monetaria da parte degli Stati a fini di competizione economica.

d) Brevi cenni sull'esistenza di ulteriori norme consuetudinarie di diritto internazionale monetario.

La principale norma consuetudinaria di diritto internazionale monetario è ancor oggi quella che stabilisce il dovere degli Stati al rispetto reciproco dell'insieme delle norme che costituiscono la *lex monetae*.

Dopo aver evidenziato come l'evoluzione del sistema monetario internazionale stia portando alla graduale formazione di nuove norme consuetudinarie, occorre brevemente ricordare quali sono i doveri che da tempo sono stati identificati dalla dottrina quali norme consuetudinarie⁷². Tra questi, in primo luogo, va menzionato il dovere degli Stati di impedire e sanzionare la contraffazione delle monete straniere sul proprio territorio; in secondo luogo, il dovere di riconoscere l'immunità di giurisdizione e di esecuzione alle altrui riserve monetarie nazionali; ed infine, il dovere dello Stato occupante nei confronti dello Stato occupato di ristabilire al più presto sul territorio di

⁷⁰ Di questo parere T. TREVES, *La sovranità monetaria oggi*, op. cit., pag. 14 e 21 e G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 255.

⁷¹ In un suo scritto anteriore al Secondo Emendamento allo Statuto del FMI, F. A. MANN sosteneva al contrario che "such obligations to co-operate are indefinite and elastic or capable of being fulfilled by a somewhat nominal act with the result that they are unlikely to be enforceable by judicial proceedings on the ground of non fulfillment [...] the duty of co-operation as such would, for instance, be an insufficient basis for proceedings by one State against another for damages on the ground of the latter's unilateral devaluation of its currency" (F. A. MANN, *Money in Public International Law*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1959, I, pag. 7 e ss.).

⁷² In proposito si veda F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 480 e G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 256 e ss.

quest'ultimo l'ordine pubblico monetario e la sicurezza delle transazioni⁷³. Al fine di controllare l'andamento dell'inflazione e di combattere la contraffazione della moneta circolante, lo Stato occupante potrà introdurre una nuova moneta oppure conferire alla propria moneta corso legale sul territorio occupato.

2. Il diritto pattizio: la disciplina dei regimi di cambio dettata dagli Articles of Agreement del Fondo Monetario Internazionale dopo il Secondo Emendamento.

Tra le fonti di diritto internazionale monetario un posto rilevante è detenuto dalle norme di diritto pattizio contenute nello Statuto del Fondo Monetario Internazionale. Prima della conferenza di Bretton Woods del 1944, gli Stati avevano raramente stipulato trattati multilaterali in ambito monetario. Fino al secondo dopoguerra la prassi era stata piuttosto quella di adottare trattati bilaterali, nella specie di *Clearing e Payments Agreements*, che poco incidevano sulla sovranità monetaria degli Stati ratificanti. Gli accordi monetari esistenti prima dell'istituzione del FMI possono quindi essere considerati costituire "*the lowest form of monetary organization; [...] treaties which, without creating a distinct institution with its own rules, regulated specifically and exclusively monetary matters. Such agreements frequently had an almost political flavour or, contrariwise, were of a highly technical character*"⁷⁴. Al termine della seconda guerra mondiale venne creata la prima organizzazione internazionale con competenze monetarie: l'entrata in vigore dello Statuto del Fondo Monetario Internazionale nel dicembre 1945 fu conseguenza dell'avvenuto riconoscimento da parte degli Stati della necessità di limitare le rispettive sovranità monetarie al fine del mantenimento dell'ordine monetario e finanziario internazionale.

Avendo descritto nel capitolo introduttivo l'ordine monetario internazionale delineato dallo Statuto originario del FMI, in questo paragrafo verranno prese in considerazione le norme dello Statuto del FMI relative ai

⁷³ Una delle prime preoccupazioni delle autorità occupanti l'Iraq al termine della cd. seconda guerra del Golfo è stata appunto quella di introdurre una nuova moneta al fine di sostituire quella fortemente svalutata e spesso contraffatta che aveva corso legale durante il regime di Saddam.

⁷⁴ F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 488.

regimi di cambio come modificate nei loro elementi essenziali nel 1979 in occasione del Secondo Emendamento e a tutt'oggi vigenti.

a) Il nuovo art. IV.

Il Secondo Emendamento, modificando l'art. IV dello Statuto del FMI, decretò il passaggio da un sistema di cambi fissi all'attuale sistema discrezionale dei regimi di cambio. Il nuovo art. IV, la cui intestazione venne modificata da "*Par Values of Currencies*" in "*Obligations Regarding Exchange Arrangements*", appare strutturato come un accordo completo in materia di cambi. Nella *Section 1* dell'art. IV, infatti, venne inserita una specifica *purpose clause*, da considerarsi aggiuntiva rispetto a quella dell'art. I in cui sono enunciati gli scopi generali perseguiti dal Fondo. Nelle diverse *Sections* dell'art. IV, poi, vennero disciplinati i doveri degli Stati membri sia in generale che rispetto ai tassi di cambio (*exchange rates*), i regimi di cambio adottabili (*exchange arrangements*), il potere di sorveglianza del Fondo sulla politica di cambio dei membri (*exchange rate policies*), nonché l'eventualità della reintroduzione di un sistema di cambi fissi (con rinvio alla *Schedule C*).

Nel testo dell'art. IV si trovano, quindi, utilizzati i diversi concetti di *exchange arrangements*, di *exchange policies*, di *exchange rate policies* e di *exchange rates* senza che, peraltro, negli *Articles* se ne trovi la corrispondente definizione. Sinteticamente si può ritenere che il termine *exchange arrangement* (regime di cambio) si riferisca all'insieme delle norme che regolano il rapporto tra la moneta di uno Stato e le altre monete, il termine *exchange policies* (politiche di cambio) alle politiche adottate da uno Stato al fine di rendere operativo ed amministrare il proprio regime di cambio, mentre il termine *exchange rate policies* definisce le politiche relative alla determinazione del tasso di cambio di una moneta ed ai suoi effetti sulle relazioni economiche e monetarie internazionali. Nessun problema sorge per l'interpretazione di *exchange rates*, espressione equivalente a tasso di cambio.

La *purpose clause* della *Section 1* dell'art. IV, insieme all'art. I, enuncia gli obiettivi che dovranno essere perseguiti dal Fondo e dai suoi membri; a partire dall'entrata in vigore del Secondo Emendamento, viene riconosciuto in particolare che: "*the essential purpose of the international monetary system is*

to provide a framework that facilitates the exchange of goods, services, and capital among countries, and that sustains sound economic growth, and that a principal objective is the continuing development of the orderly underlying conditions that are necessary for financial and economic stability [...]”.

È nella *purpose clause* che viene utilizzato, per la prima volta nello Statuto del Fondo, il concetto di “*international monetary system*”. Di tale concetto, tuttavia, non viene indicato il preciso contenuto, la esatta accezione; viene statuito soltanto che l’operare del sistema monetario internazionale deve essere volto a facilitare lo scambio di beni, servizi e capitali tra Stati. Con tale disposizione si riafferma, quindi, il principio della liberalizzazione degli scambi enunciato a Bretton Woods e si riconosce un’esigenza di coordinamento con le altre istanze internazionali, ed in particolare con il GATT 1947 ed oggi con l’Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC).

L’obiettivo del Fondo di perseguire una “*sound economic growth*” venne introdotto su istanza dei paesi in via di sviluppo: durante le negoziazioni del Secondo Emendamento, i rappresentanti dei PVS sottolinearono il fatto che era per loro fondamentale, prima ancora della stabilità finanziaria, la promozione ed il raggiungimento di un adeguato tasso di crescita e di un livello appropriato di attività economica. Nella redazione finale della *purpose clause* dell’art. IV il termine *growth* venne poi preferito a *development* poiché si ritenne preferibile indicare un obiettivo che potesse essere condiviso da tutti gli Stati membri.

Infine, l’enfasi posta sulle condizioni economiche interne (art. IV, *Section 1: a principal objective is the continuing development of the orderly underlying conditions that are necessary for financial and economic stability*) si discosta dalle concezioni teoriche che erano state alla base dell’accordo di Bretton Woods: si riconosce, infatti, che la soluzione dei problemi di politica economica interna possa talora diventare prioritaria e necessaria allo stesso raggiungimento della stabilità economica e finanziaria sul piano internazionale; contemporaneamente si attribuisce, però, al Fondo un potere di sorveglianza sulle politiche interne degli Stati membri che siano suscettibili di avere effetti a livello internazionale. La stabilità dei prezzi diventa un obiettivo di politica monetaria che deve essere perseguito sia nella vigenza del nuovo sistema di

cambi fluttuanti che nel caso di una futura reintroduzione di un sistema di cambi fissi. Nel regime normativo del Secondo Emendamento resta tuttavia irrisolto il problema delle scelte di politica economica interna che avessero gravi e negative conseguenze destabilizzatrici con effetti diretti sulla moneta nazionale e quindi indirettamente anche sul sistema monetario internazionale: il mantenimento dell'ordine monetario si rivelerà, infatti, continuamente messo in crisi dall'affermazione dell'insindacabilità delle scelte sovrane degli Stati nell'adozione delle loro politiche interne.

- *Section I: General Obligations of Members.*

Dopo la *purpose clause*, la *Section I* contiene l'enunciazione degli obblighi generali che ricadranno sugli Stati membri qualunque sistema di cambio essi scelgano di adottare⁷⁵:

"each member undertakes to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements and to promote a stable system of exchange rates. In particular, each member shall:

(i) endeavour to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances;

(ii) seek to promote stability by fostering orderly underlying economic and financial conditions and a monetary system that does not tend to produce erratic disruptions;

(iii) avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members; and

(iv) follow exchange policies compatible with the undertakings under this Section".

L'obbligo di collaborazione con il Fondo statuito all'art. I, che durante il periodo di crisi si era dimostrato l'unico cardine su cui poteva reggersi il

⁷⁵ Per il *Report of the Executive Directors to the Board of Governors on the Proposed Second Amendment to the Articles of Agreement* (Chapter C, section 3) *"the obligations of members under article IV, Section 1 apply to all members at all times and whatever their exchange arrangements may be"* (IMF, *Proposed Second Amendment to the Articles of Agreement of the International Monetary Fund: A Report by the Executive Directors to the Board of Governors*, Washington, 1976).

sistema⁷⁶ viene ribadito e specificato nella *Section 1* dell'art. IV: la collaborazione deve essere volta in primo luogo ad assicurare rapporti ordinati di cambio (*orderly exchange arrangements*) e, in secondo luogo, al mantenimento di un sistema stabile dei tassi di cambio (*stable system of exchange rates*). Infatti, volendo trasformare il sistema di cambi fissi sino ad allora vigente in un sistema di scelta discrezionale del regime di cambio da parte degli Stati, dal testo dell'art. IV viene cancellato il riferimento alla stabilità dei cambi *tout court* e si prevede, invece, il più limitato obiettivo di promuovere un "sistema stabile". Tuttavia, poiché l'art. I (iii) non viene modificato, rimane tra gli scopi principali del Fondo Monetario Internazionale quello di promuovere la "*exchange stability*".

Inoltre, il dovere di collaborazione enunciato dall'art. IV non riguarda soltanto il rapporto tra gli Stati membri e il Fondo (come era previsto nella stesura originaria degli *Articles*)⁷⁷, ma anche gli Stati membri nei loro rapporti reciproci.

Peraltro, per quanto riguarda il rapporto tra gli Stati membri e il Fondo, viene attribuito al Fondo il potere di indicare ad uno Stato membro un determinato comportamento da tenere. Tale potere è da considerarsi una specificazione del dovere di collaborazione. In particolare, "*in relying on the obligation of collaboration, the Fund could declare that members had to act in a particular way (or to refrain from certain action) because such action (or restraint) was a necessary form of collaboration in existing circumstances. Normally, however, the Fund did not insist on the conduct that members were required to follow to honour their undertaking; the Fund preferred instead to make recommendations*"⁷⁸. Le raccomandazioni e le decisioni sull'eventuale violazione del dovere di collaborazione da parte di uno Stato membro devono essere deliberate dal Fondo a maggioranza semplice.

⁷⁶ Durante la crisi petrolifera e nel proliferare delle fluttuazioni dei cambi l'*Executive Board* adottò la Decisione n. 4134 (74/4), January 23, 1974, intitolata *Consultations on Members' Policies in Present Circumstances* che fu poi utilizzata come base per la redazione della *Section 1* dell'art. IV.

⁷⁷ L'art. I dello Statuto del FMI, che non venne modificato in occasione del Secondo Emendamento, prevede che "*the purposes of the International Monetary Fund are: to promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems; [...]*".

⁷⁸ J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, op. cit., pag. 99.

Per quanto riguarda, invece, il dovere di collaborazione tra Stati, esso si può concretare in qualsiasi forma (ed alcuni fanno discendere da tale disposizione le riunioni al vertice dei paesi industrializzati volte al coordinamento delle rispettive politiche monetarie⁷⁹), ma rimane in ogni caso al Fondo il potere di valutare se un determinato comportamento degli Stati è compatibile o contrario al dovere di collaborazione.

La disciplina accordata alle politiche economiche nazionali viene distinta dalla disciplina delle politiche relative ai tassi di cambio, tramite l'articolazione della *Section 1* dell'art. IV nelle ulteriori sottosezioni (i, ii, iii, iv).

I paragrafi (i) e (ii) della *Section 1* riguardano le politiche economiche e finanziarie degli Stati membri, politiche che secondo gli *Articles* dovrebbero essere indirizzate a sostenere una crescita ordinata e la stabilità dei prezzi. L'utilizzo di termini non *mandatory*, come *shall* e *seek to*, e la genericità dei termini in cui è espressa l'obbligazione rendono particolarmente difficile una esatta definizione della fattispecie di inadempimento⁸⁰. Vi è pertanto chi attribuisce alle disposizioni dei paragrafi (i) e (ii) valore giuridico di *soft law*⁸¹ e chi le configura come obblighi di mezzi⁸². Peraltro, le disposizioni di questi paragrafi sono volte ad indirizzare politiche interne statali che solo indirettamente hanno effetti a livello internazionale e sulle quali, come vedremo, il Fondo esercita la propria sorveglianza tramite consultazioni annuali.

I paragrafi (iii) e (iv) concernenti le politiche di cambio impongono, invece, obblighi precisi agli Stati membri ovvero obblighi di risultato. La sottosezione (iii) riguarda il divieto di manipolazione dei tassi di cambio o del sistema monetario internazionale nel suo complesso (*avoid manipulating exchange rates or the international monetary system*). Poiché ogni iniziativa di

⁷⁹ Si pensi ad esempio alle conferenze al vertice dei G7 su cui vedi *infra*, in questo Capitolo, a pag. 82.

⁸⁰ Non si ritrova neppure nel *Report* alcuna descrizione di condotte che possano costituire violazione della *Section 1*, (i) e (ii).

⁸¹ Di parere contrario J. GOLD secondo il quale i paragrafi (i) e (ii), essendo preceduti dall'indicazione che *each member shall...*, costituiscono dei veri e propri obblighi a specificazione dei doveri generali che ricadono sugli Stati membri. Sulla *soft law* nel *corpus juris* del FMI vedi *infra*, in questo Capitolo, pag. 68.

⁸² F. GIANVITI, *International Monetary Law*, in *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, vol. 2, R. C. EFFROS (ed.), Washington, 1994, pag. 5.

governo dei tassi di cambi può essere considerata una manipolazione⁸³, viene specificato che le manipolazioni vietate *ex art. IV* sono quelle volte a prevenire aggiustamenti nelle bilance dei pagamenti o ad ottenere un ingiusto vantaggio competitivo sugli altri Stati membri. Ciascuna delle due forme di manipolazione (dei tassi di cambio ovvero del sistema monetario internazionale) è vietata, a qualsiasi dei due scopi enunciati sia volta. Tuttavia, in mancanza di una esemplificazione negli *Articles*, per valutare l'effetto manipolativo di determinate politiche di cambio, andranno prese in considerazione di volta in volta le condizioni economiche e finanziarie degli Stati che le hanno adottate. Infine, a conclusione della *Section 1*, il punto (iv) ribadisce il fatto che le politiche di cambio (*exchange policies*) degli Stati membri dovranno essere compatibili con le previsioni dell'intera sezione.

L'interpretazione dei termini adoperati nella *Section 1* dell'art. IV pare particolarmente impegnativa, poiché nessuna indicazione è data né nel testo degli *Articles* né nel *Report on Second Amendment*. La mancanza di chiarezza, da molti criticata, fu dovuta alla necessità di raggiungere un difficile compromesso dopo la crisi del 1971. D'accordo con J. Gold, si può ritenere che *"the provision of Article IV, Section 1 is a compound of obscure expressions, although it was defended as a political compromise, a text that would permit flexible interpretation and application, and also a text that would not prevent evolution of the international monetary system"*. Nel difficile contesto internazionale dell'epoca, il raggiungimento di un accordo su di un testo dotato di notevole flessibilità ed aperto alle future possibili evoluzioni del sistema monetario internazionale può essere in ogni caso valutato positivamente.

⁸³ "Any deliberate change in an exchange rate is a manipulation. Governmental authorities that maintain a rate that in the absence of the central bank's intervention would be substantially different also manipulate the rate or the exchange system; this action is manipulation whether the state floats or uses a fixed rate. Manipulation occurs when policies are changed respecting market intervention. Changes in domestic policies known to affect the exchange rate can manipulate the rate", R. W. EDWARDS, *The Currency Exchange Rates Provisions of the Proposed Amended Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, in *American Journal of International Law*, vol. 70, 1976, pag. 743.

- Section 2: General Exchange Arrangements.

L'ordine monetario internazionale originariamente disegnato a Bretton Woods prevedeva l'adozione da parte degli Stati membri del FMI di un unico tipo di *exchange arrangement*: nel sistema generalizzato di *par values* la parità delle monete era stabilita in relazione al dollaro (o all'oro) e doveva essere mantenuta entro stretti margini di fluttuazione. A seguito del Secondo Emendamento, invece, gli Stati membri del Fondo divennero liberi di scegliere qualsiasi *exchange arrangement*, purché compatibile con gli scopi perseguiti dal Fondo stesso e con gli obblighi imposti agli Stati membri dagli *Articles*.

Nell'art. IV, *Section 2* i poteri del Fondo sulla definizione del regime di cambio degli Stati membri vengono quindi ridotti. Mentre nella vigenza del regime di *par values* gli Stati membri necessitavano dell'accordo preventivo del Fondo sia sulla determinazione della parità di cambio iniziale della loro moneta che sulla sua successiva (eventuale) variazione, con il Secondo Emendamento gli Stati membri hanno soltanto l'obbligo di notificare al Fondo qualsiasi modificazione⁸⁴ del regime di cambio autonomamente adottato. Nessuna disposizione dell'art. IV prevede, infatti, che uno Stato membro debba ottenere il previo consenso del Fondo né sulla scelta del proprio regime di cambio, né sulla determinazione del valore esterno della propria moneta. L'*Executive Board*, peraltro, dettò soltanto alcuni principi guida per l'individuazione dei diversi casi suscettibili di notificazione al Fondo, differenziandoli a seconda delle diverse tipologie di *exchange arrangements*⁸⁵.

⁸⁴ IMF, *Annual Report 1982*, pag. 132: "the information also needs to be comprehensive and provided on an evenhanded basis, including intervention policies of members with flexible exchange rate regimes as well as developments in pegged or managed arrangements. The Fund must be kept up to date on policies conducted by members or actions taken by them affecting their exchange markets". Secondo tale decisione del FMI dovranno, quindi, essere comunicati al Fondo, oltre al passaggio ad una diversa tipologia di regime di cambio, anche la composizione dei panieri di monete cui alcuni Stati legano il valore della propria moneta e le variazioni dei criteri di intervento sul mercato.

⁸⁵ Si veda la *Decision No. 5712 (78/41) March 23, 1978* con il relativo allegato (*Attachment - Section IV of SMI/771277: IV. Issues Connected with Subsequent Notification*) che stabilisce che:

"Once the procedures for initial notification have been clarified, only a few issues remain to be dealt with in respect of subsequent notifications. One of these is the question of what would constitute a change in an exchange arrangement requiring notification. Clearly, any official action involving the adoption of a different type of arrangement would require notification. Furthermore, in cases where a member pegs its currency, it would be appropriate to notify the Fund of all changes in the peg; this would include not only every change in the

La notificazione di una modificazione dell'*exchange arrangement* può essere anche successiva alla variazione, ma deve comunque essere effettuata prontamente, entro tre giorni da questa (Art. IV, *Section 2: each member shall notify the Fund promptly of any changes in its exchange arrangements*). In questo modo, si permette al Fondo di esercitare il suo potere di sorveglianza sugli Stati membri: la competenza del Fondo viene di fatto ridotta all'esercizio di un potere di controllo *a posteriori* sulla compatibilità con gli *Articles* dei regimi di cambio adottati dagli Stati. Spetta, infine, al Fondo informare gli altri Stati membri dell'avvenuta variazione.

Per quanto riguarda le diverse tipologie di *exchange arrangements*, viene definitivamente esclusa la possibilità per gli Stati di legare il valore della propria moneta all'oro. L'oro si vuole demonetizzato e se ne vuole impedire l'utilizzo quale comun denominatore⁸⁶. La scelta di ogni altro denominatore, anche composito, è lasciata alla discrezionalità degli Stati, secondo quanto disposto dall'art. IV, *Section 2 (b)*, che elenca, peraltro in via non tassativa, alcune tipologie di regimi di cambio:

under an international monetary system of the kind prevailing on January 1, 1976, exchange arrangements may include:

(i) the maintenance by a member of a value for its currency in terms of the special drawing right or another denominator, other than gold, selected by the member, or

central point around which a member was maintaining margins, but also those involving a change in the composition of a composite, other than one occurring from a redistribution of currency weights on the basis of newly available trade or payments data.

For members with flexible exchange arrangements, it is more difficult to specify changes, which will require notification to the Fund. For members classified as fixing the rate according to a set of indicators, it would seem an appropriate rule that they communicate to the Fund details of any discrete exchange rate changes that are not consistent with the changes produced by the set of indicators. It would also be expected, if the suggested approach outlined earlier in this paper is accepted, that all members maintaining flexible exchange arrangements be asked to notify the Fund whenever the authorities have taken a significant decision affecting such arrangements. This would involve, as a minimum, notification of such decisions whenever public policy statements have been issued. In addition, in any instance in which the Managing Director considered that a significant change had occurred in a member's exchange policy (including intervention arrangements), and no notification has been received from that member, he would consult with the member to request information on the background to such developments. If considered appropriate, a formal notification of the change would be sought from the member".

⁸⁶ Secondo F. A. MANN, "gold has suffered demonetisation to such an extent that exchange arrangements which a member State may wish to apply may include any denominator, other than gold, selected by the member" (in *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 36). L'oro non potrà, inoltre, essere utilizzato neppure come parziale denominatore in un paniere di beni cui uno Stato intende legare il valore della propria moneta.

(ii) *cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, or*

(iii) *other exchange arrangements of a member's choice.*

A partire dal Secondo Emendamento, quindi, *ex art. IV, Section 2 (b) (i)* uno Stato membro del Fondo potrà liberamente scegliere di legare il valore della propria moneta ai diritti speciali di prelievo, alla moneta di un altro Stato membro o ad un paniere di monete, oppure potrà lasciar determinare il valore esterno della propria moneta dal mercato.

Inoltre, è espressamente previsto al paragrafo (ii) che un gruppo di Stati possa adottare degli accordi che prevedono il mantenimento di tassi di cambio stabili internamente al gruppo, adottando un regime di fluttuazione congiunta nei confronti dei paesi terzi. L'enunciazione di tale possibilità è particolarmente importante poiché legittima l'istituzione di *exchange rate unions* e la formazione di unioni monetarie⁸⁷. In effetti, il paragrafo (ii) della *Section 2 (b)* era stato redatto al fine di sciogliere ogni dubbio sulla legittimità dell'adozione da parte di alcuni paesi europei del Sistema Monetario Europeo (SME)⁸⁸. Questo sistema si basava sulla creazione dell'Unità monetaria europea (l'ECU), nei cui confronti ogni paese partecipante al meccanismo determinava la parità di cambio della propria moneta, e sulla limitata flessibilità dei margini di fluttuazione ($\pm 2,25\%$). La prima versione del paragrafo (ii) che era stata presentata ai negoziati per il Secondo Emendamento ("*the maintenance by a group of members of mechanism under which each member of such group maintains the value of its currency in relation to other members of such group*") era in questo senso ancora più esplicita.

Non poteva, invece, essere fatta rientrare né nella definizione del paragrafo (i) né in quella del paragrafo (ii) la pratica indipendente di alcuni Stati di legare unilateralmente il valore della propria moneta al dollaro; venne, pertanto, previsto un paragrafo a chiusura del sistema che riguardava tutte le altre possibili tipologie di *exchange arrangements*. Di fatto, nella redazione

⁸⁷ Per la differenza tra *exchange-rate unions* e *monetary unions* si rinvia al Capitolo II a pag. 111.

⁸⁸ Il Sistema Monetario Europeo, l'istituzione del quale era stata decisa tramite una risoluzione del Consiglio europeo il 5 dicembre 1978, si andava di fatto a sostituire all'Accordo di Basilea del 10 aprile 1972 con cui si era creato il cd. serpente monetario.

finale della *Section 2* vennero legalizzate le pratiche adottate dagli Stati fin dal 1971.

La *Section 2 (c)*, contiene poi una disposizione che ha lo scopo di rendere flessibile il sistema a fronte dell'evoluzione del sistema monetario internazionale: al Fondo, infatti, è attribuito il potere di adottare raccomandazioni rivolte agli Stati membri sull'adozione di *general exchange arrangements*, a maggioranza dell'85% dei voti⁸⁹. Si ritiene che possa rientrare tra tali raccomandazioni anche quella tramite cui il Fondo suggerisca ad un gruppo determinato di Stati membri l'adozione di uno specifico regime di cambio. Peraltro, le raccomandazioni emanate *ex art. IV Section 2 (c)* non hanno valore vincolante gli Stati membri e non ne limitano la libertà di scelta del regime di cambio; più precisamente si reputa che gli Stati restino liberi di scegliere qualsivoglia regime di cambio, che deve però essere compatibile con gli scopi e gli obblighi statuiti nella *Section 1* dell'art. IV. In ogni caso, l'alta maggioranza richiesta per l'approvazione di una raccomandazione in tema di *general exchange arrangements* induce a ritenere che, quando questa fosse adottata, difficilmente gli Stati non vi si adeguerebbero. Infine, si ritiene che lo strumento della semplice raccomandazione non possa essere utilizzato per reintrodurre un sistema di *par values*, essendo la procedura per l'adozione di un tale sistema descritta nella *Section 4* dell'art. IV e nella *Schedule C* degli *Articles*.

Nella prassi del Fondo fino ad oggi non è stata presa alcuna decisione che dichiarasse l'incompatibilità di un regime di cambio con le disposizioni degli *Articles*. Tuttavia, nell'esercizio del potere di gestione delle sue risorse, il Fondo ha sempre tenuto conto degli *exchange arrangements* adottati dai paesi in difficoltà con la bilancia dei pagamenti che richiedevano il suo intervento. *"In considering whether to make its resources available, the Fund has not held any exchange arrangement to be inconsistent with the Articles, but a member is encouraged to follow policies consistent with the Articles that will maintain the degree of international competitiveness. [...] Even if the Fund concludes that*

⁸⁹ Art. IV, n. 2: *To accord with the development of the international monetary system, the Fund, by an eighty-five percent majority of the total voting power, may make provision for general exchange arrangements without limiting the right of members to have exchange arrangements of their choice consistent with the purposes of the Fund and the obligations under Section 1 of this Article.*

the member is well advised to substitute a more flexible for a more fixed exchange arrangement, the Fund does not hold that the arrangement in force is inconsistent with the Articles"⁹⁰. Ultimamente il potere del Fondo in materia di *exchange arrangements* è stato enfatizzato fino a condizionare la concessione degli aiuti del Fondo: "in the case of IMF-supported programs, the IMF lends to countries with exchange rate pegs only if its ex ante assessment is that such a policy is sustainable under the program, although there have been cases in which pegs subsequently had to be abandoned, typically in the context of policy slippages"⁹¹. Nella ricostruzione dell'Afghanistan, ad esempio, il FMI ha esercitato il suo potere di influenza per indirizzare la scelta nell'adozione di nuovi *exchange arrangements*⁹².

- Section 3: Surveillance Over Exchange Arrangements.

Il potere di emanare raccomandazioni su *general exchange arrangements* deve essere tenuto distinto dal potere del Fondo, previsto dall'art. IV, *Section 3 (b)*, di adottare a maggioranza semplice specifici principi guida in materia di *exchange rate policies*⁹³. "A sharp distinction between arrangements and policies was not attempted. The understanding was that arrangements refer to the broad structure of a member's exchange system while policies refer to the actions or inactions of members in the operation of their arrangements"⁹⁴. Come visto, le raccomandazioni adottate dal Fondo non limitano le scelte statali

⁹⁰ J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, op. cit., pag. 121.

⁹¹ M. MUSSA, *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, IMF, Washington, 2000, pag. 2.

⁹² Si veda l'IMF Country Report n. 02/219, *Islamic State of Afghanistan: Report on Recent Economic Developments and Prospects, and the Role of the Fund in the Reconstruction Process*, pubblicato nell'ottobre 2002 sul sito del Fondo Monetario Internazionale.

⁹³ La *Section 3* dell'art. IV, dopo aver previsto al punto (a) il potere di sorveglianza del Fondo sul rispetto da parte degli Stati membri delle obbligazioni assunte ex art. IV *Section 1*, prevede al punto (b) che: "in order to fulfill its functions under (a) above, the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies. Each member shall provide the Fund with the information necessary for such surveillance, and, when requested by the Fund, shall consult with it on the member's exchange rate policies. The principles adopted by the Fund shall be consistent with cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, as well as with other exchange arrangements of a member's choice consistent with the purposes of the Fund and Section 1 of this Article. These principles shall respect the domestic social and political policies of members, and in applying these principles the Fund shall pay due regard to the circumstances of members".

⁹⁴ J. GOLD, *Developments in the International Monetary System*, op. cit., pag. 220.

del regime di cambio, che deve essere comunque compatibile con gli obiettivi statuiti negli *Articles*.

Anche i principi guida adottati dal Fondo *ex art. IV Section 3 (b)* paiono non avere forza vincolante gli Stati membri. Il termine “*guidance*” sembrerebbe utilizzato, infatti, proprio al fine di dare un indirizzo e non di creare un obbligo. I principi guida hanno piuttosto una funzione interpretativa degli *Articles* del FMI. Pertanto, uno Stato che non segua i principi guida dettati dal Fondo non sarà ritenuto responsabile di una violazione degli *Articles*; esso, tuttavia, avrà l'onere di dimostrare che il suo comportamento è compatibile con gli obblighi discendenti dall'appartenenza al Fondo. Secondo i redattori del Secondo Emendamento l'adozione di principi guida indirizzati a tutti⁹⁵ gli Stati membri e relativi alle politiche dei tassi di cambio avrebbe fornito uno strumento di salvaguardia contro i disordini che si temeva sarebbero sorti a seguito dell'introduzione dei cambi fluttuanti.

Nell'adozione dei principi guida il Fondo deve assicurarsi che essi siano compatibili con i regimi di cambio scelti discrezionalmente dagli Stati e nella loro applicazione deve tenere nel debito conto le peculiarità di ciascuno Stato membro e non interferire con le sue *domestic social and political policies*.

Alcune importanti decisioni sui principi guida⁹⁶ delle politiche di cambio sono state emanate dal Fondo, in particolare al fine di specificare in che cosa consiste il potere di sorveglianza attribuito al Fondo sull'attuazione da parte degli Stati membri degli obiettivi statuiti dalla *Section 1* dell'*art. IV* e sulle pratiche vietate di manipolazione competitiva dei cambi. Raccomandazioni su *general exchange arrangements* non sono, al contrario, mai state adottate.

Si vuole qui solo brevemente ricordare la decisione dell'*Executive Board* n. 5392 (77/63) intitolata *Surveillance over exchange rate policies*, da ultimo modificata il 10 aprile 1995, con la quale il Fondo ha adottato principi

⁹⁵ L'enfasi posta su “*all members*”, peraltro, non significa che i principi guida debbano poi in concreto applicarsi a tutti gli Stati membri: ciò significherebbe renderli talmente vaghi da svuotarli di contenuto e di efficacia.

⁹⁶ In particolare si può ricordare l'*Executive Board Decision* n. 5392 (77/63) April 29, 1977 *subpart Principles for the Guidance of Members' Exchange Rate Policies*, come modificata dalle *Decisions* n. 8564 (87/59), April 1, 1987; n. 8856 (88/64), April 22, 1988; and n. 10950 (95/37), April 10, 1995, e la l'*Executive Board Decision* n. 6026 (79/13) January 22, 1979 per le quali vedi *infra*.

per guidare la condotta degli Stati membri in relazione alle loro politiche del tasso di cambio. Una delle questioni fondamentali che la decisione n. 5392 (77/63) si proponeva di risolvere era quella del monitoraggio delle variazioni dei tassi di cambio: fino a che punto una variazione del tasso di cambio si poteva considerare compatibile con il sistema degli *Articles* senza costituire una manipolazione vietata? La difficoltà di rispondere a tale domanda stava nell'impossibilità di utilizzare criteri matematici e tecnici troppo rigidi; si preferì, quindi, utilizzare criteri che si adattassero alle condizioni specifiche dello Stato membro interessato e che potessero lasciare al Fondo un margine di apprezzamento. Nella decisione vennero elencate non esaustivamente alcune fattispecie al configurarsi delle quali insorge ancor oggi la necessità di aprire le consultazioni tra Fondo e Stato membro. Infine, oltre a prevedere principi guida per gli Stati membri, la decisione n. 5392 (77/63) enuclea anche i principi ai quali il Fondo si deve attenere nell'esercizio del proprio potere di sorveglianza e ne stabilisce nel dettaglio la procedura.

Un'altra rilevante decisione in materia di sorveglianza sulle politiche dei tassi di cambio è la decisione n. 6026 (79/13)⁹⁷. Tale ultima decisione attribuisce al *Managing Director* del Fondo il potere discrezionale di decidere, qualora consideri che "*important economic or financial developments are likely to affect a member's exchange rate policies or the behaviour of the exchange rate of its currency*", se iniziare una discussione confidenziale ed informale con lo Stato che potrà poi essere seguita da consultazioni *ad hoc*.

Il sistema di sorveglianza si basa quindi su di un continuo flusso di informazioni dagli Stati membri al Fondo e sulle discussioni che questo apre con gli Stati stessi e che si chiudono di volta in volta con la pronuncia da parte dell'*Executive Board* di conclusioni.

La sorveglianza del Fondo sulle politiche di cambio degli Stati membri è stata da più parti ritenuta inefficace. In particolare, i paesi in via di sviluppo

⁹⁷ Il testo delle decisioni n. 5392 (77/63) e n. 6026 (79/13) come successivamente modificate può essere consultato insieme alle più rilevanti decisioni dell'*Executive Board* in IMF, *Selected Decisions and Selected Documents of the IMF – 26th Issue*, Washington, 2002. Per un'analisi più approfondita sulla decisione n. 5392 (77/63) e per lo studio del potere di sorveglianza del Fondo Monetario Internazionale si veda R. W. EDWARDS, *International Monetary Collaboration*, op. cit., Capitolo 12. Per quanto riguarda la decisione n. 6026 (79/13) si noti che nelle sue successive revisioni è stato eliminato dal testo il riferimento alle modificazioni dell'*exchange arrangement* adottato da uno Stato membro.

hanno sostenuto che la sorveglianza sarebbe stata insufficiente soprattutto nei confronti dei più importanti paesi industrializzati, le cui politiche monetarie sono proprio quelle che hanno maggiori ricadute a livello globale⁹⁸.

• Section 4: Par values e Schedule C.

Nonostante l'opposizione degli Stati Uniti, durante le negoziazioni del Secondo Emendamento la Francia aveva fortemente insistito affinché venisse enunciata dagli *Articles* la possibilità di reintrodurre un sistema di cambi fissi: l'insieme costituito dall'art. IV, *Section 4* e dalla *Schedule C* rappresenta il compromesso finale dei negoziati in proposito. L'art. IV, *Section 4* dello Statuto del Fondo, come modificato dal Secondo Emendamento, descrive infatti le condizioni alle quali potrebbe essere nuovamente introdotto un sistema di *par values*⁹⁹, ne disciplina la procedura di adozione da parte del Fondo e prevede l'obbligo di notificarne la decisione agli Stati membri. A fianco dell'art. IV *Section 4*, la *Schedule C* regola la successiva definizione dei rapporti di cambio.

Solo in condizioni economiche globali di stabilità l'*Executive Board* (e si noti non il *Board of Governors*) potrà, discrezionalmente e a maggioranza dell'85% dei voti, decidere l'adozione di un sistema di cambi fissi e dichiarare l'operatività della *Schedule C*. Per introdurre nuovamente un sistema di *par values*, quindi, non vi sarà necessità di intraprendere la procedura d'emendamento degli *Articles*, poiché l'art. IV e la *Schedule C* dettano in proposito una disciplina sufficientemente completa e dettagliata. Si ritiene che, una volta adottato, il sistema di cambi fissi potrà essere successivamente

⁹⁸ Si veda il *Report of the Deputies of the Group of 24 on The Functioning and Improvement of the International Monetary System* del 21 agosto 1985.

⁹⁹ Art. IV, *Section 4*: *the Fund may determine, by an eighty-five percent majority of the total voting power, that international economic conditions permit the introduction of a widespread system of exchange arrangements based on stable but adjustable par values. The Fund shall make the determination on the basis of the underlying stability of the world economy, and for this purpose shall take into account price movements and rates of expansion in the economies of members. The determination shall be made in light of the evolution of the international monetary system, with particular reference to sources of liquidity, and, in order to ensure the effective operation of a system of par values, to arrangements under which both members in surplus and members in deficit in their balances of payments take prompt, effective, and symmetrical action to achieve adjustment, as well as to arrangements for intervention and the treatment of imbalances. Upon making such determination, the Fund shall notify members that the provisions of Schedule C apply.*

nuovamente revocato dal Fondo, ad esempio nel caso in cui le condizioni iniziali previste dalla *Section 4* vengano meno, ed anche se gli *Articles* non prevedono espressamente tale eventualità.

In base alla *Schedule C* il Fondo potrà decidere a maggioranza semplice di utilizzare come denominatore comune del sistema di cambi fissi sia i diritti speciali di prelievo¹⁰⁰ che un altro differente paniere di monete; né l'oro né un'unica moneta nazionale potranno assolvere questa funzione. Il denominatore prescelto dal Fondo non avrà quindi alcuna caratteristica strettamente nazionale e ciò anche al fine di evitare il predominare di un unico paese sui mercati monetari. Una volta scelto il comun denominatore del sistema, il Fondo potrà sempre modificarlo, oppure sostituirlo con un altro denominatore, a maggioranza semplice.

Gli Stati membri del Fondo rimarranno comunque liberi di non aderire al nuovo sistema di *par values*, che potrà entrare in vigore anche per alcuni Stati soltanto. L'introduzione di *par values* non esclude, quindi, in via teorica la contemporanea sussistenza di regimi di cambi fissi e di cambi flessibili, a differenza di quanto previsto nel sistema originariamente delineato a Bretton Woods. Gli Stati che decideranno di aderire al nuovo sistema di cambi fissi saranno tenuti a comunicare al Fondo, entro un ragionevole periodo di tempo, la parità iniziale della loro moneta, nel rispetto dell'art. IV *Sections 1, 3, 4, 5* e della *Schedule C*. Gli Stati resteranno, quindi, soggetti agli obblighi delineati nella *Section 1* e il Fondo resterà titolare del potere di adottare principi guida indirizzati a tutti gli Stati membri, ma non di fare raccomandazioni su *general exchange arrangements*.

Sulla parità proposta dagli Stati membri il Fondo dovrà esprimere, o negare, a maggioranza semplice, il proprio consenso e non potrà basare il proprio rifiuto su considerazioni attinenti la politica interna o sociale dello Stato proponente. In caso di mancato accordo del Fondo, lo Stato si troverà nella stessa posizione in cui si sarebbe trovato se avesse scelto di non partecipare al sistema di cambi fissi: libero cioè di scegliere un altro regime di cambio

¹⁰⁰ In fase di negoziazione della *Schedule C* gli Stati Uniti rifiutarono di inserire nel testo una disposizione che indicasse la preferibilità dell'utilizzo dei diritti speciali di prelievo come denominatore dell'eventuale sistema di *par values*; essi volevano impedire che i diritti speciali di prelievo divenissero il principale strumento di riserva monetaria internazionale, come invece era auspicato dal Fondo (art. VIII *Section 7* e art. XXII).

(eventualmente anche fisso) compatibile con gli *Articles* ed in particolare con la *Section 1* dell'art. IV, senza essere considerato responsabile di una violazione degli *Articles*.

Ogni successivo cambiamento della parità potrà essere effettuato, su esclusiva iniziativa dello Stato e previa consultazione del Fondo, solo in caso di necessità di correggere o di prevenire uno squilibrio fondamentale della bilancia dei pagamenti. A differenza che nel sistema di *par values* in vigore prima del Secondo Emendamento, gli Stati membri avranno la possibilità di modificare la parità anche in via preventiva, tramite variazioni marginali del tasso di cambio ed evitando, quindi, di dover effettuare una variazione più incisiva in caso di reale squilibrio nella bilancia dei pagamenti. In questo senso la disciplina della *Schedule C* è dotata di una maggiore flessibilità rispetto al sistema di cambi fissi di Bretton Woods, anche se in nessun caso gli Stati membri potranno agire senza il consenso del Fondo. Il Fondo potrà, inoltre, scoraggiare il mantenimento di una parità irrealistica senza tuttavia poter determinare o suggerire una nuova parità; peraltro, in presenza di determinate condizioni, al Fondo ed agli Stati membri è riconosciuto il potere di porre termine al regime di parità di una moneta. Inoltre, il Fondo, a maggioranza del 70% dei voti, potrà modificare proporzionalmente tutte le parità, ma soltanto qualora i diritti speciali di prelievo siano stati scelti come comun denominatore.

Nel sistema previsto dalla *Schedule C* i margini di fluttuazione permessi per le operazioni di cambio a pronti ($\pm 4,5\%$) sono superiori a quelli previsti nell'originario sistema di cambi fissi ($\pm 1\%$). I margini di fluttuazione dalla parità potranno essere modificati dal Fondo con una decisione presa con l'85% dei voti, ma comunque non potranno essere applicati ad altre categorie di operazioni ed in particolare non ai movimenti di capitale. La *Schedule C*, infatti, non prevede la possibilità di delimitare i margini di fluttuazione di altre operazioni di cambio.

In conclusione, rispetto al sistema di *par values* originariamente adottato a Bretton Woods, il sistema basato sull'art. IV, *Section 4* e sulla *Schedule C* sembra aver effettuato un più efficace contemperamento di poteri tra Stati membri e Fondo, col risultato di un loro più equilibrato e maggiore coordinamento.

La previsione normativa della possibilità di introdurre un nuovo sistema di cambi fissi nell'ambito del Fondo Monetario Internazionale, tramite la procedura definita negli *Articles*, sta ad indicare l'intento della comunità degli Stati di considerare l'attuale fase soltanto come una tappa verso il futuro sviluppo del sistema complesso monetario; che l'affidare il sistema stesso alla mano invisibile del mercato è, comunque, ritenuto prospetticamente come da superarsi; e che, infine, lo scopo ultimo e programmatico del FMI è quello della costruzione di un sistema di stabilità monetaria planetaria, un sistema pacifico e democratico di integrazione globale che potrebbe portare anche all'adozione di una moneta unica mondiale.

Si ritiene che l'art. IV dello Statuto del FMI sia la principale fonte di diritto internazionale pattizio in materia di regimi di cambio. Altri articoli dello Statuto del Fondo Monetario Internazionale, tuttavia, concernono il regime di cambio degli Stati membri. Senza intenzioni di esaustività si ricordano: l'art. V che riguarda le operazioni e le transazioni compiute dal Fondo; l'art. VIII che sancisce per gli Stati membri l'obbligo di adottare un cambio unico e non discriminatorio e che prevede l'obbligo di convertibilità delle monete ed il corrispondente divieto di imporre restrizioni sui cambi; l'art. XIX, *Section 7* che riguarda i tassi di cambio nelle operazioni e transazioni in diritti speciali di prelievo.

b) Le disposizioni di soft law nel sistema degli Articles del Fondo Monetario Internazionale.

Nel testo degli *Articles*, a fianco dell'enunciazione di obblighi di *firm law* cui corrisponde un preciso dovere di comportamento degli Stati la cui violazione è sanzionabile, si trovano spesso enunciazioni che possono ritenersi appartenere alla categoria della *soft law*. La tecnica redazionale utilizzata in tali casi appare volta essenzialmente a dare rilevanza agli scopi ed agli effetti perseguiti dalle disposizioni enunciate. Tali disposizioni hanno un carattere generale, non sono sanzionabili, né coercibili e necessitano di ulteriori interpretazioni ai fini della loro applicazione. In linea generale, infatti, le norme di *soft law* contenute nei trattati, piuttosto che esprimere un'obbligazione,

indicano un intento, una preferenza a che gli Stati adottino un determinato comportamento. La loro violazione non comporta, pertanto, le stesse conseguenze che derivano dalla violazione di norme di diritto internazionale pattizio o consuetudinario, anche se “*the essential ingredient of soft law is an expectation that the States accepting these instruments will take their content seriously and will give them some measure of respect*”¹⁰¹.

L’inserimento di disposizioni di *soft law* in un trattato sembra per lo più dovuto all’impossibilità di raggiungere nei negoziati un diverso e più rigoroso accordo normativo. Peraltro, a fronte dell’eventualità di uno scontro insanabile tra diverse posizioni e volontà statali, è certamente utile anche soltanto addivenire a compromessi dotati della flessibilità necessaria alla ratifica dell’accordo.

Oggi, la *soft law* esercita una funzione sempre più importante non solo nel *corpus juris* del FMI, ma anche più in generale nelle materie regolate dal diritto internazionale monetario e dell’economia, di cui può quindi essere ragionevolmente considerata una fonte, anche se *sui generis*. “*Soft law has been a particularly fertile agent for the growth of international law in matters of economic and financial policy. [...] Soft law is an essential component of the legal regime of the IMF, and it can be regarded as law, although law of a distinctive character*”¹⁰².

Nel sistema del FMI le norme di *soft law* costituiscono una positiva mediazione tra la volontà degli Stati di mantenere la loro sovranità in ambito

¹⁰¹ J. GOLD, *Strengthening the Soft International Law of Exchange Arrangements*, in *American Journal of International Law*, vol. 77, 1983, pag. 443. Sulla *soft law* si vedano anche I. SEIDL-HOHENVELDERN, *International Economic Soft Law*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1979, II, pag. 165 ss.; P. WEIL, *Vers une normativité relative en droit international?*, in *Révue Générale de Droit International Public*, vol. 86, 1982, pag. 5 e ss., comparso anche in una versione ampliata in *American Journal of International Law*, vol. 77, 1983, n. 3, pag. 413 e ss.; T. GRUCHALLA-WESIERSKI, *A Framework for Understanding Soft Law*, in *McGill Law Journal*, vol. 30, 1984, pag. 37 e ss.; G. F. HANDL, *A Hard Look at Soft Law*, in *American Society of International Law, Proceedings*, 1988, vol. 82, pag. 371 e ss.; C. M. CHINKIN, *The Challenge of Soft Law: Development and Change in International Law*, in *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 38, 1989, pag. 850 e ss.; A.E. BOYLE, *Some Reflections on the Relationship of Treaties and Soft Law*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 1999, vol. 48, n. 4, pag. 901 e ss.; D. THÜRER, *Soft Law*, in *Enc. Publ. Int. Law*, vol. 4, North Holland, 2000, pag. 452 e ss.; A. GUZMAN, *A Compliance-Based Theory of International Law*, in *California Law Review*, 2002, vol. 90, pag. 1923 e ss..

¹⁰² J. GOLD, *Interpretation: the IMF and International Law*, New York, 1996, pag. 303 (in un Capitolo dedicato alla *soft law* nel sistema degli *Articles* del FMI).

monetario ed il riconoscimento della necessità di un sistema di norme internazionali volto a regolare l'esercizio della sovranità statale. I paragrafi (i) e (ii) dell'art. IV degli *Articles* del FMI (per cui *each member shall: (i) endeavour to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances; (ii) seek to promote stability by fostering orderly underlying economic and financial conditions and a monetary system that does not tend to produce erratic disruptions*) vengono generalmente portati ad esempio come norme di *soft law* contenute negli *Articles* del Fondo¹⁰³. Tali disposizioni costituiscono un riuscito compromesso tra le posizioni di coloro che volevano veder riconosciuto il prevalere degli interessi nazionali sull'obiettivo della stabilità internazionale e coloro che, invece, ritenevano la stabilità internazionale preminente anche in quanto necessaria e funzionale alla crescita economica interna.

Le disposizioni di *soft law* inserite nello Statuto del FMI, seppur non vincolanti, sono comunque ritenute esercitare una qualche efficacia sugli Stati membri. Infatti, *"despite the proclaimed weakness of the IMF's soft law, the conduct of members subject to that soft law becomes internationalized. That is to say, members can no longer claim that matters subject to soft law are solely within their national discretion. They have joined in the expectation that the soft law as interpreted by the organization will be respected, even though a member's action or inaction that neglects the shared expectation is not a breach of obligation. A member that fails to act in accordance with soft law cannot justifiably dismiss complaints by the IMF or other members on the ground that the complaints relate to soft law"*¹⁰⁴.

Al contrario, vi è chi ritiene che, per quanto le norme di un trattato siano generiche e sia difficile rilevarne la violazione (motivi per cui il loro rispetto viene di fatto affidato alla buona fede degli Stati cui sono indirizzate), esse rimarrebbero comunque catalogabili come norme di diritto internazionale pattizio e non potrebbero essere declassate a norme di *soft law*¹⁰⁵.

¹⁰³ Si dà atto di pareri contrari alla nota n. 81 di questo Capitolo.

¹⁰⁴ J. GOLD, *Interpretation: the IMF and International Law*, op. cit., pag. 329.

¹⁰⁵ H. HILLGENBERG, *A Fresh Look at Soft Law*, in *European Journal of International Law*, vol. 10, n. 3, 1999, pag. 499 e ss..

In conclusione, si può ritenere che generalmente (e nel sistema degli *Articles* in particolare) la *soft law* sia utilizzata come soluzione intermedia tra la sottoposizione di un comportamento statale alle regole del diritto internazionale ed il suo mantenimento nell'ambito della *domestic jurisdiction*. La *soft law* può concorrere, quindi, in modo mediato al contenimento della sovranità statale economica e monetaria attraendo campi di competenza nelle regole del diritto internazionale monetario. Il diritto degli *Articles* del Fondo Monetario Internazionale incide su materie che erano tradizionalmente oggetto esclusivo del diritto interno degli Stati (la bilancia dei pagamenti, il regime di cambio, i tassi di cambio, le svalutazioni competitive), pur dovendo rispettare le "*domestic social and political policies*" degli Stati membri. Tuttavia, anche grazie all'ampliamento delle materie regolate tramite il meccanismo della *soft law*, la distinzione tra ciò che è esclusivamente *domestic*, interno, nazionale e ciò che è internazionale si sta affievolendo¹⁰⁶. Nel mondo contemporaneo l'assolutezza della sovranità degli Stati sembra non essere più né pienamente funzionale né sempre indispensabile alla realizzazione dei loro fini istituzionali; sicché, in un processo di graduale denazionalizzazione e deterritorializzazione di talune funzioni statali, sembra diventare inevitabile che in un prossimo futuro talune tradizionali funzioni dello Stato possano essere regolate da norme e principi di diritto internazionale. Allora lo Stato diventerà un'entità volta, da un lato, al suo interno, a mettere a disposizione dei cittadini *welfare*, servizi essenziali, funzioni di giustizia, di ordine pubblico, di redistribuzione della ricchezza e quanto altro, nonché volta, dall'altro lato, in ambito internazionale, a garantire il rispetto dei principi e delle norme di democrazia nella comunità degli Stati ivi compresi i principi e le norme del diritto internazionale monetario¹⁰⁷.

In questo paragrafo abbiamo esaminato il valore delle disposizioni di *soft law* in quanto contenute in un trattato, vedremo più avanti (al paragrafo 4 di

¹⁰⁶ In proposito si veda A. F. LOWENFELD, *The International Monetary System and the Erosion of Sovereignty: Essay in Honor of Cynthia Lichtenstein*, in *Boston College International and Comparative Law Review*, vol. XXV, n. 2, Spring 2002, pag. 257 e ss.

¹⁰⁷ Sul concetto di sovranità statale in una prospettiva evolutiva si veda D. KOSTAKOPOULOU, *A Pathology or a Necessary Means of State Evolution?*, in *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 22, n. 1, 2002, pag. 135 e ss.

questo capitolo) quale efficacia giuridica possano avere le disposizioni di *soft law* contenute nei cd. *non-treaty agreements*, e cioè in quegli strumenti che non hanno la forma di trattato, ma che sempre più spesso gli Stati utilizzano nelle relazioni economiche internazionali.

c) *Gli atti di diritto derivato emanati dagli organi del Fondo Monetario Internazionale.*

Dopo aver analizzato l'efficacia giuridica delle disposizioni in materia di cambi contenute nel trattato istitutivo del FMI, occorre ora prendere in considerazione l'efficacia giuridica degli atti adottati dagli organi del Fondo nell'esercizio delle loro competenze.

Rilevano in primo luogo le *by-laws*, disposizioni complementari agli *Articles* e prive della capacità di derogarvi, che possono essere modificate dal *Board of Governors*¹⁰⁸, (alcune *by-laws* ad esempio contengono disposizioni relative alle riunioni del *Board of Governors* o all'adesione di nuovi Stati membri). Si ricordano, poi, le *rules and regulations*¹⁰⁹ che possono essere emanate dal *Board of Governors*, o su delega di questo dall'*Executive Board*, quando necessario o utile all'agire del Fondo; previste dall'art. XII, *Section 2 (g)*¹¹⁰, le *rules and regulations* affiancano gli *Articles* ed anche le *by-laws* adottate dal *Board of Governors*; in caso di conflitto prevalgono in ogni caso le

¹⁰⁸ *By-Laws of the International Monetary Fund. These By-Laws are adopted under the authority of, and are intended to be complementary to, the Articles of Agreement of the International Monetary Fund; and they shall be construed accordingly. In the event of a conflict between anything in these By-Laws and any provision or requirement of the Articles of Agreement, the Articles of Agreement shall prevail [...]* (*By-Laws Rules and Regulations of the International Monetary Fund*, Fifty-Eighty Issue, May 2001, IMF, Washington, D.C.). Le *By-Laws Rules and Regulations of the International Monetary Fund* sono pubblicate sul sito del FMI alla pagina web <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bl/blcon.htm>.

¹⁰⁹ In proposito S. A. VOITOVICH, *Normative Acts of the International Economic Organizations in International Law-Making*, in *Journal of World Trade Law*, vol. 24, 1990, pag. 21 e ss.; e per il periodo antecedente al Secondo Emendamento si veda D. CARREAU, *Le Fonds monétaire international*, Parigi, 1970, pag. 97 e ss.

¹¹⁰ Art. XII, *Section 2 (g)*: *the Board of Governors, and the Executive Board to the extent authorized, may adopt such rules and regulations as may be necessary or appropriate to conduct the business of the Fund.* Vedi anche *By-Laws of the International Monetary Fund. Section 16, Rules and Regulations*: *"the Executive Board is authorized by the Board of Governors to adopt such Rules and Regulations, including financial regulations, as may be necessary or appropriate to conduct the business of the Fund. Any Rules and Regulations so adopted, and any amendments thereof, shall be subject to review by the Board of Governors at their next regular meeting"*. *Adopted March 16, 1946, amended June 13, 1978.*

disposizioni contenute negli *Articles* o nelle *by-laws*¹¹¹. Infine, si ricordano le decisioni e le risoluzioni adottate dagli organi del Fondo (*Board of Governors* e *Executive Board*) nello svolgimento delle funzioni loro attribuite dallo Statuto del FMI¹¹²; le decisioni interpretative degli *Articles*, in particolare, hanno valore vincolante per tutti gli Stati membri e possono essere adottate *ex art. XXIX*¹¹³ dall'*Executive Board*, ovvero dal *Board of Governors* in seconda lettura.

Hanno, invece, natura non vincolante: le raccomandazioni inerenti a *general exchange arrangements* adottate *ex art. IV Section 2 (c)*; le decisioni sui principi guida relativi alle politiche dei tassi di cambio degli Stati membri emanate dal Fondo *ex art. IV Section 3 (b)*; nonché le conclusioni emanate dall'*Executive Board* in occasione delle consultazioni condotte *ex art. IV* con gli Stati membri.

Sulla natura non vincolante di raccomandazioni e principi guida è concorde la maggior parte della dottrina che attribuisce loro valore di *soft*

¹¹¹ *Rules and Regulations of the International Monetary Fund. A. Scope of Rules and Regulations. A-1. These Rules and Regulations supplement the Articles of Agreement and the By-Laws adopted by the Board of Governors. They are not intended to replace any provision of either the Articles or the By-Laws. The Rules and Regulations provide such operating rules, procedures, regulations, and interpretation as are necessary and desirable to carry out the purposes and powers contained in the Articles, as supplemented by the By-Laws. If any provision in the Rules and Regulations is found to be in conflict with any provision in the Articles or in the By-Laws, the Articles and By-Laws shall prevail and an appropriate amendment shall be made to these Rules and Regulations. Adopted September 25, 1946, amended April 1, 1978; A-2. Additions to, and changes of, the Rules and Regulations will be made as experience brings to light new problems or suggests modifications in procedures already adopted. Adopted September 25, 1946.*

¹¹² Le decisioni e risoluzioni più rilevanti si trovano da ultimo pubblicate in IMF, *Selected Decisions of the International Monetary Fund and Selected Documents*, Twenty-Sixth Issue, Washington, D.C., 2002.

¹¹³ Il testo dell'articolo XXIX relativo al potere di interpretazione degli *Articles* recita: "(a) Any question of interpretation of the provisions of this Agreement arising between any member and the Fund or between any members of the Fund shall be submitted to the Executive Board for its decision. [...] (b) In any case where the Executive Board has given a decision under (a) above, any member may require, within three months from the date of the decision, that the question be referred to the Board of Governors, whose decision shall be final. Any question referred to the Board of Governors shall be considered by a Committee on Interpretation of the Board of Governors. Each Committee member shall have one vote. The Board of Governors shall establish the membership, procedures, and voting majorities of the Committee. A decision of the Committee shall be the decision of the Board of Governors unless the Board of Governors, by an eighty-five percent majority of the total voting power, decides otherwise. Pending the result of the reference to the Board of Governors the Fund may, so far as it deems necessary, act on the basis of the decision of the Executive Board [...]"

Il servizio giuridico del FMI nell'effettuare interpretazioni degli *Articles* si è sempre attenuto al principio del rispetto della sovranità monetaria, considerando che le limitazioni alla sovranità dovrebbero essere il più possibile esplicite.

*law*¹¹⁴.

Da un lato, l'attribuzione al Fondo del potere di emanare raccomandazioni su *general exchange arrangements* discende dal compromesso tra le posizioni di coloro che auspicavano il ritorno ad un sistema di cambi fissi e di coloro che, invece, auspicavano il mantenimento in capo agli Stati del potere di determinare il loro regime di cambio. Il compromesso è costituito dal fatto che una raccomandazione emanata dal Fondo ai sensi dell'art. IV *Section 2* (c), non avendo valore vincolante, non limita il potere degli Stati membri di adottare un *exchange arrangement* di loro scelta in contrasto con le indicazioni date dal Fondo (purché tale *exchange arrangement* sia compatibile con gli obblighi posti dagli *Articles*).

D'altro lato, i principi guida furono introdotti negli *Articles* al fine di attribuire al Fondo un limitato potere di direzione sulle pratiche che sarebbero state adottate dagli Stati in seguito al Secondo Emendamento; essi sembrano avere, pertanto, essenzialmente una funzione interpretativa degli *Articles* e sono volti a dare flessibilità al sistema. Poiché emanando principi guida il Fondo svolge una mera funzione di indirizzo, ne consegue che uno Stato membro che non ne rispetti le indicazioni non sarà ritenuto responsabile di una violazione degli *Articles*¹¹⁵.

Occorre, infine, soffermarsi brevemente sul valore giuridico e sull'efficacia delle conclusioni emanate dall'*Executive Board* al termine delle consultazioni con gli Stati membri *ex art. IV*. Poiché le conclusioni rappresentano la fase finale della procedura con cui il Fondo esplica il potere di sorveglianza sugli Stati membri, se ne potrebbe dedurre che esse abbiano valore vincolante (equivalente a quello delle decisioni dello stesso *Executive Board*). La prassi ha dimostrato, peraltro, che l'*Executive Board* pone molta attenzione a non introdurre nelle sue conclusioni alcuna espressione che possa essere

¹¹⁴ J. GOLD, *Strengthening the Soft International Law of Exchange Arrangements*, in *American Journal of International Law*, vol. 77, 1983, pag. 454 e ss..

¹¹⁵ Uno dei principi guida adottati dal Fondo con la decisione n. 5392 (77/63) ("*Principle A: A member shall avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members*") appare costituire la mera ripetizione di uno degli obblighi già sanciti dall'art. IV, *Section 1*, punto (iii) degli *Articles*: è chiaro che in tal caso la disposizione del principio guida mantiene il proprio carattere di obbligazione vincolante e sanzionabile.

intesa quale giudizio sull'ottemperanza o sulla non ottemperanza di uno Stato agli obblighi statuiti negli *Articles*. Secondo l'opinione di J. Gold, le conclusioni sembrano limitarsi a riassumere le discussioni svoltesi all'interno dell'*Executive Board*, senza indicare un parere collegiale e definitivo dell'organo; esse hanno, conseguentemente, un effetto di persuasione morale sullo Stato cui sono indirizzate¹¹⁶.

In conclusione, solo le *by-laws*, le *rules and regulations*, le decisioni (interpretative e non) e le risoluzioni (atti che hanno valore vincolante gli Stati membri, ma cui non è attribuita efficacia diretta negli ordinamenti statali) possono considerarsi fonti di diritto internazionale derivato.

Inoltre, si ritiene che non possano essere considerate norme di diritto internazionale derivato le condizioni dettate dal Fondo agli Stati membri per la concessione di finanziamenti (che costituiscono la prassi della cd. condizionalità): "*ni par la forme ni par le contenu ceux-ci ne peuvent être considérés comme source de règles de droit internationales et force est de constater un amenuisement très important du rôle de la règle de droit général et impersonnelle dans ce domaine*"¹¹⁷. Il mancato rispetto degli impegni assunti da uno Stato per poter usufruire dell'assistenza del Fondo, non può avere altra conseguenza che la mancata acquisizione di un vantaggio o il suo venir meno. Per poter accedere ai prestiti del Fondo gli Stati membri non si impegnano quindi al rispetto di un obbligo passibile di violazione, si tratta piuttosto dell'assunzione di un onere il cui rispetto costituisce una condizione per realizzare un loro interesse¹¹⁸. Il Fondo, d'altra parte, ha sempre sostenuto che gli *stand-by arrangements* non costituiscono una forma *sui generis* di accordo internazionale¹¹⁹.

¹¹⁶ Si veda lo studio effettuato da J. GOLD, *Strengthening the Soft International Law of Exchange Arrangements*, op. cit., pag. 464 e ss..

¹¹⁷ G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 265.

¹¹⁸ In questo senso G. L. TOSATO, *Principi costituzionali in materia monetaria tra sistema universale e sistema regionale*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 57. Altri tuttavia ritengono che le lettere d'intenti sottoscritte dai rappresentanti degli Stati richiedenti gli aiuti del Fondo possano configurare una forma *sui generis* di accordo in forma semplificata (B. CONFORTI, *Diritto internazionale*, Napoli, 2002, pag. 158).

¹¹⁹ J. GOLD, *Stand-by Arrangements of the International Monetary Fund*, Washington, 1970, pagg. 44-45.

3. Sull'esistenza di altre norme di diritto internazionale pattizio in materia di cambi.

La disciplina dei cambi è contenuta non solo nelle disposizioni degli *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale, ma anche in altri strumenti di diritto internazionale pattizio ed in particolare nei trattati istitutivi di unioni monetarie (le unioni monetarie saranno analizzate più avanti sotto due diversi punti di vista: da un lato, nel capitolo secondo, in quanto esse costituiscono una forma particolare di regime di cambio, d'altro lato, nel capitolo terzo, sarà analizzata la disciplina delle relazioni esterne monetarie previste dall'Unione Economica e Monetaria europea).

La funzione di controllo sulle politiche di cambio degli Stati è riconosciuta oltre che al FMI anche ad altre organizzazioni internazionali. Così si ritiene rientrante negli scopi generali enunciati all'art. 1 del trattato istitutivo dell'*Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD)¹²⁰, la funzione di sorveglianza sulle politiche economiche e monetarie degli Stati membri. Tale funzione viene esercitata tramite l'*Economic Policy Committee*¹²¹ che, istituito nel 1961, ha poi provveduto a creare la *Working Party n. 3 on Policies for the Promotion of Better International Payments Equilibrium* cui è affidato il compito di studiare le problematiche inerenti la bilancia dei pagamenti e le politiche monetarie e fiscali a questa collegate. Si può ricordare, inoltre, che nel 1973, nel contesto della crisi derivante dalla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro, il Consiglio dell'OECD istituì il *Committee*

¹²⁰ Convenzione OECD, Articolo 1 "*The aims of the Organisation for Economic Co-operation and Development shall be to promote policies designed: (a) to achieve the highest sustainable economic growth and employment and a rising standard of living in Member countries, while maintaining financial stability, and thus to contribute to the development of the world economy; (b) to contribute to sound economic expansion in Member as well as non-member countries in the process of economic development; and (c) to contribute to the expansion of world trade on a multilateral, non-discriminatory basis in accordance with international obligations*", Parigi, 14 dicembre 1960.

¹²¹ L'*Economic Policy Committee* fu creato nel 1961. Il paragrafo 12 del *Report del Preparatory Committee* recita: "12. It is further recommended that the mandate of the Economic Policy Committee should be as follows: a) The Economic Policy Committee will keep under review the economic and financial situation and policies of Member countries with a view to attaining the objectives of the Convention; b) In reviewing the economic policy of Member countries, the Committee will pay special attention to the international effects of national policies in the light of the increasing interdependence of their economies and of the recognition that efforts of individual countries will be influenced by the actions of others, with a view to establishing a climate of mutual understanding conducive to the harmonious adjustment of policies."

*for Monetary and Foreign Exchange Matters "with the general purpose of providing a forum, open to the participation of all Members of the Organisation, in which problems of monetary co-operation, particularly those relating to the operation of the exchange markets, can be examined"*¹²².

Per quanto riguarda l'esercizio della funzione di sorveglianza sulle politiche di cambio degli Stati, occorre poi prendere in considerazione l'attività svolta dalla Banca Mondiale. La Banca Mondiale, infatti, è solita (grazie ad un'interpretazione estensiva dell'art. III *Section 4* (vii) del suo Statuto) effettuare prestiti a paesi in difficoltà per finanziare programmi di ricostruzione economica e monetaria. Questa prassi ha sollevato il problema della ripartizione delle competenze tra la stessa Banca Mondiale ed il FMI per quanto riguarda il controllo sulle politiche di cambio degli Stati. Un primo *understanding*¹²³ in materia, volto ad un maggiore coordinamento tra le due organizzazioni internazionali, venne raggiunto già nel 1966: "*as between the two institutions, the Fund is recognized as having primary responsibility for exchange rates and restrictive systems, for adjustment of temporary balance of payments disequilibria and for evaluating and assisting members to work out stabilization programs as a sound basis for economic advance. On these matters, the Bank, and particularly the field missions of the Bank, should inform themselves of the established views and positions of the Fund and adopt those views as a working basis for their own work. This does not preclude discussion between the Bank and the Fund as to those matters but it does mean that the Bank (and Bank missions) will not engage in a critical review of those matters with member countries unless it is done with the prior consent of the Fund*".

Da ultimo, nell'agosto 2001 gli *Executive Boards* del FMI e della Banca Mondiale hanno redatto un *joint paper* intitolato *Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality*, inerente la collaborazione tra le due organizzazioni ed i principi che esse dovranno seguire

¹²² OECD, *Resolution of the Council concerning the Creation of a Committee for Monetary and Foreign Exchange Matters and its Terms of Reference* C(72)253. Si veda anche la *Decision of the Council concerning the Future of the Exchange Guarantee Agreement Between Certain Central Banks and of the Committee for Monetary and Foreign Exchange Matters* C(75)134 (Final).

¹²³ Tale *understanding* è riportato da J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, op. cit., pag 354.

nell'elargizione degli aiuti agli Stati e nelle loro politiche di condizionalità; per rendere operativo tale *paper*, è stata poi emanata nell'aprile 2002 la *Guidance Note on Operationalizing Bank-Fund Collaboration in Country Programs and Conditionality*¹²⁴. Infine, è stato affidato allo *staff* delle due organizzazioni il compito di redigere congiuntamente e periodicamente dei *progress reports* (l'ultimo dei quali risale all'agosto 2002¹²⁵) sull'implementazione della collaborazione tra Fondo e Banca Mondiale,

Nell'*Executive Board Meeting* del FMI, n. 02/95 dell'11 settembre 2002, sulla collaborazione tra FMI e Banca Mondiale è stato, peraltro, sottolineato che "*the central principles of collaboration on country program design and conditionality are the clear designation of one of the two institutions as a lead agency in particular policy areas and systematic information-sharing between the two institutions. It's essential that each institution retain ultimate responsibility for its own lending decisions*"¹²⁶. Una netta ripartizione delle competenze tra le due organizzazioni non pare possa, tuttavia, condurre alla soluzione del problema. Criticamente, molti ritengono che sino ad oggi, a parte l'enunciazione di principio, manchi ancora un reale ed efficace coordinamento tra FMI e Banca Mondiale¹²⁷.

Sia all'OECD che alla Banca Mondiale è riconosciuto, quindi, un potere di controllo sulle politiche di cambio adottate dagli Stati, ma non un potere di normazione in materia. Tali istituzioni finanziarie possono esercitare la loro forte influenza al fine di indirizzare le politiche economiche, monetarie e di cambio nazionali, ma in ultima istanza gli Stati resteranno liberi di decidere come agire, senza per ciò divenire responsabili di una violazione di una norma di diritto internazionale; peraltro, è bene ribadire che anche il mancato rispetto

¹²⁴ Sia il *joint paper* che la *Guidance Note* sono pubblicati sul sito del FMI alla pagina web <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2002/pn02117.htm>.

¹²⁵ *Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality – Progress Report*, Prepared by PDR (IMF) and OPCS and PREM (World Bank) in consultation with other Departments, August 19, 2002 rinvenibile sul sito del FMI alla pagina <http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2002/eng/collab/coll.htm>.

¹²⁶ *Concluding Remarks by the Acting Chair Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality - Progress Report*, Executive Board Meeting n. 02/95, September 11, 2002, pubblicato all'indirizzo <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/index.asp?decision=EBM/02/95> aggiornato a settembre 2003.

¹²⁷ Molto critico sulla collaborazione tra le due organizzazioni J. STIGLITZ in *Globalization and its Discontent*, New York, 2002.

delle condizioni poste dal Fondo per la concessione dei suoi aiuti non comporta violazione di un obbligo: unica conseguenza sarà semmai la riduzione o il ritiro degli aiuti concessi.

Infine, occorre menzionare il particolare rapporto che lega l'Organizzazione Mondiale del Commercio ed il Fondo Monetario Internazionale¹²⁸. Tale legame risale alla Conferenza di Bretton Woods, in cui si discusse della creazione di organizzazioni internazionali a carattere economico dalle competenze complementari, che collaborassero strettamente tra loro al fine della completa liberalizzazione degli scambi¹²⁹. Mentre al FMI venne attribuita competenza generale sulle restrizioni sui cambi (di cui viene data una definizione tecnica all'art. VIII, *Section 2* e poi nella decisione n. 1034 (60/27) del 1° giugno 1960¹³⁰), al GATT prima e all'OMC oggi è stata attribuita competenza sulle restrizioni al commercio internazionale. In entrambi i sistemi le restrizioni vietate sono tuttora quelle adottate a fini protezionistici ed anticoncorrenziali.

Fu da subito evidente il fatto che determinate misure di cambio potessero ricadere sia nell'ambito di competenza del Fondo che in quella dell'OMC. Occorreva, quindi, introdurre norme di collegamento tra i due diversi sistemi. La scelta che venne effettuata in seno al GATT (e che non venne modificata nell'*Uruguay round* in cui si decise l'istituzione dell'OMC), fu quella di ritenere prevalente la disciplina dettata dal FMI.

Per quanto riguarda la disciplina dei cambi, infatti, l'articolo XV, punto 9 (a) del GATT permette agli Stati membri dell'OMC di adottare esclusivamente controlli e restrizioni sui cambi che siano compatibili con il sistema degli *Articles* del FMI ("*nothing in this Agreement shall preclude: a*

¹²⁸ Per un interessante studio sulle relazioni tra Fondo Monetario Internazionale e Organizzazione Mondiale del Commercio si veda D. E. SIEGEL, *Legal Aspect of the IMF/WTO Relationship: the Fund's Articles of Agreement and the WTO Agreement*, in *American Journal of International Law*, luglio 2002, vol. 96 n. 3, pag. 561 e ss., nonché D. AHN, *Linkages Between International Financial and Trade Institutions: IMF, World Bank, WTO*, in *Journal of World Trade*, 2000, n. 4, pag. 1 e ss..

¹²⁹ L'*Interim Commission for the International Trade Organization (ITO)* redasse nel 1948 un progetto di accordo intitolato *Relations Between ITO and IMF* (U.N. Doc. ICITO/EC.2/SC.3/6 del 4 settembre 1948); tuttavia quando i negoziati per l'istituzione dell'ITO fallirono, un coordinamento formale tra istituzioni monetarie e del commercio non venne più reputato necessario.

¹³⁰ Il testo della decisione n. 1034 (60/27) si trova in IMF, *Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund*, Twenty-fifth issue, 2000, pag. 428.

the use by a contracting party of exchange controls or exchange restrictions in accordance with the Articles of Agreement of the International Monetary Fund”). L’articolo XI, punto 2 del GATS, inoltre, salvaguarda “*the rights and obligations of the members of the IMF under the Articles of Agreement of the Fund, including the use of exchange actions which are in conformity with the Articles of Agreement*”. Le norme dettate dagli *Articles* del Fondo in relazione a *exchange restrictions, multiple currency practices* ed *exchange controls* esercitano, quindi, la propria efficacia indirettamente anche nel sistema dell’OMC. Per l’articolo XV punto 2 del GATT, inoltre, l’OMC è tenuta a riconoscere pieno valore legale alle determinazioni del Fondo sull’esistenza o meno di una violazione degli *Articles* da parte di uno Stato membro. Ne discende che una decisione del Fondo che dichiari una determinata misura di cambio compatibile con gli *Articles* del Fondo deve essere rispettata anche nell’ambito dell’OMC. “*The plain meaning of the words <nothing in this agreement shall preclude the use of exchange measures consistent with the Fund’s Articles> is that they create an exception to GATT obligations for a measure that the Fund determines is an exchange measure and is applied consistently with the Articles. Consequently, even if WTO members considered that the trade effects of a measure brought it within the scope of the GATT, the fact that it was an exchange measure that was applied consistently with the Fund’s Articles would mean that it could not be found to violate the GATT*”¹³¹. Il potere dell’OMC di valutare gli effetti sul commercio internazionale delle misure di cambio adottate dagli Stati appare in definitiva soltanto residuale: ogni competenza dell’OMC è esclusa, infatti, qualora le misure ricadano nell’ambito di competenza del FMI e siano da questo dichiarate compatibili con gli *Articles*.

Alla luce di tale ripartizione di competenze e dell’esistenza di obiettivi comuni, appare dunque necessaria una stretta collaborazione tra FMI e OMC. Mentre negli *Articles* del FMI non è fatta alcuna menzione ad una specifica cooperazione con l’OMC e si trova enunciato soltanto un generico dovere di collaborazione con le organizzazioni internazionali aventi competenze affini (art. X: “*the Fund shall cooperate within the terms of this Agreement with any*

¹³¹ D. E. SIEGEL, *Legal Aspect of the IMF/WTO Relationship*, op. cit., pag. 607.

general international organization and with public international organizations having specialized responsibilities in related fields”), nel trattato istitutivo dell’OMC è espresso un obbligo di consultazione con il FMI in determinate materie (art. XV par. 2 del GATT 1994: “*in all cases in which the [WTO is] called upon to consider or deal with problems concerning monetary reserves, balances of payments or foreign exchange arrangements, [it] shall consult fully with the International Monetary Fund*”). Da ultimo, il *Cooperation Agreement* firmato dal FMI e dall’OMC nel 1996¹³² prevede al paragrafo 8 che “*the Fund shall inform in writing the relevant body (including dispute settlement panels) considering exchange measures within the Fund’s jurisdiction whether such measures are consistent with the Articles of Agreement of the Fund*”. Tale *Agreement* statuisce un generale dovere di collaborazione e di consultazione tra le due organizzazioni e prevede, inoltre, il reciproco riconoscimento dello *status* di osservatore a funzionari all’uopo incaricati dall’una e dall’altra.

Si può, quindi, in conclusione sostenere che il Fondo Monetario Internazionale è la principale organizzazione internazionale a carattere universale ad avere il potere di stabilire se il comportamento di uno Stato in materia di cambi è o meno compatibile con gli obblighi internazionali da questo assunti, rimanendo all’OMC una competenza in materia soltanto residuale; al Fondo, infatti, è riconosciuta una generale competenza normativa in materia di cambi (ed in particolare in materia di regimi di cambio), nonché il potere di imporre allo Stato membro che persiste nella violazione degli *Articles* sanzioni come la sospensione del diritto ad ottenere l’aiuto del Fondo, la sospensione del diritto di voto¹³³ oppure anche l’espulsione dall’organizzazione.

¹³² *Agreement Between the International Monetary Fund and the World Trade Organization, December 9, 1996, Adopted by Decision No. 11381 (96/105)*, il cui testo si può trovare in IMF, *Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, Twenty-fifth issue*, 2000, pag. 705, oppure alla pagina web [http://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/index.asp?decision=11381-\(96/105\)_2](http://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/index.asp?decision=11381-(96/105)_2).

¹³³ Si vedano in particolare l’art. XXVI, Section 2 e la Schedule L, introdotti dal Terzo Emendamento allo Statuto del FMI entrato in vigore l’11 novembre 1992.

4. *Soft law e diritto di vertice nelle relazioni monetarie internazionali. In particolare le Conferenze al vertice dei G7 ed il diritto internazionale monetario.*

Nelle odierne relazioni economiche internazionali vengono sempre più utilizzati gli accordi tra Stati non conclusi nella forma di trattati e, quindi, non soggetti alla Convenzione di Vienna sul diritto dei trattati del 1969. Tali accordi, che vengono generalmente definiti *soft law* o *non-treaty agreements*, non sono ritenuti fonti del diritto internazionale ai sensi dell'art. 38 par. 1 dello Statuto della Corte Internazionale di Giustizia¹³⁴. Tant'è che uno dei motivi principali della loro diffusione è costituito proprio dal fatto che a tali strumenti non sono applicabili le norme di diritto internazionale relative alla violazione degli obblighi previsti da trattati.

Quale efficacia è quindi possibile riconoscere ai cd. *non-treaty agreements*? Si ritiene che essi, pur essendo caratterizzati da flessibilità, non obbligatorietà e incoercibilità, possano produrre quelle conseguenze giuridiche che sono determinate dalle dichiarazioni unilaterali di volontà degli Stati contraenti. Gli Stati, infatti, non debbono utilizzare necessariamente lo strumento del trattato per assumere impegni nei confronti di altri Stati; essi possono adottare qualsiasi strumento che ritengono più appropriato. Mentre nei trattati conclusi con procedura solenne rileva insieme con l'incontro delle volontà anche la forma, nei cd. *non-treaty agreements* prevale l'espressione della volontà degli Stati, volontà che si deve ritenere espressa in buona fede.

Occorre, peraltro, distinguere i *non-treaty agreements* dai cd. *gentlemen's agreements*: "*these latter are personal pledges given by officials, on pain, as it were, of their reputation, but they are in no way binding on the officials' own states or, indeed, even on their successors office. They concern personal, not government, action*"¹³⁵.

Oggigiorno, nelle questioni monetarie soprattutto, i *non-treaty agreements* paiono aver assunto una particolare diffusione, andandosi ad affiancare alle fonti classiche del diritto internazionale pubblico¹³⁶. Le

¹³⁴ Sulla *soft law* si veda la bibliografia indicata a nota 101 di questo Capitolo.

¹³⁵ H. HILLGENBERG, *A Fresh Look at Soft Law*, op. cit., pag. 503.

¹³⁶ J. COMBACAU e S. SUR, nel loro testo di Diritto internazionale pubblico, dedicano un apposito capitolo alla trattazione degli "*instruments concertés non*

dichiarazioni finali delle conferenze al vertice dei capi di Stato o di governo dei sette maggiori paesi industrializzati rappresentano uno dei più rilevanti casi di utilizzo di *non-treaty agreements* (o di *soft law*) nelle relazioni internazionali economiche e monetarie. Le periodiche riunioni al vertice dei Capi di Stato o di Governo di Francia, Germania, Gran Bretagna, Italia, Stati Uniti, Canada e Giappone¹³⁷ hanno lo scopo di definire orientamenti comuni che potranno poi tradursi, nell'ambito delle competenti organizzazioni internazionali, in norme di diritto internazionale derivato. È quindi necessario analizzare quali effetti giuridici possano derivare dai vertici del G7 che non si pongono l'obiettivo specifico della creazione di norme di diritto internazionale pattizio.¹³⁸

Si ritiene che le riunioni al vertice dei G7 rappresentino una delle forme possibili di cooperazione tra Stati membri del Fondo Monetario Internazionale di cui all'art. IV *Section 1* degli *Articles* del FMI. Gli accordi raggiunti nel contesto dei vertici in ambito monetario sono considerati estrinsecazione di una potestà legittima: gli *Articles* del FMI non vietano, infatti, agli Stati membri di

conventionnels", riconoscendogli effetti giuridici limitati, ma soggetti al diritto internazionale pubblico (J. COMBACAU e S. SUR, *Droit international public*, Parigi, 1999, pag. 89).

¹³⁷ Con la partecipazione della Russia si parla di G8; mentre al G7 è data una connotazione più tecnica in quanto sede deputata alla discussione di temi economico-finanziari, al G8 è conferita una connotazione politica, enfatizzando i temi dello sviluppo e dell'assistenza ai paesi più poveri. Si darà conto della rappresentanza della Comunità europea nell'ambito del G7 nel Capitolo III, a pag. 193.

¹³⁸ Sui vertici dei G7 si vedano T. H. COHN, *Governing Global Trade: International Institutions in Conflict and Convergence*, Burlington, 2002; A. DI STASI, *Il G8 tra autonomia collettiva ed effettività istituzionale*, in *Comunicazioni e studi*, vol. XXII, Milano, pag. 635 e ss.; M. FRATIANNI, P. SAVONA e J. J. KIRTON (eds.), *Governing Global Finance: New Challenges, G7 and IMF Contributions*, Burlington, 2002; F. MUNARI, *Il G8 nel sistema delle relazioni tra Stati e nel diritto internazionale: uno strumento ancora attuale?*, in *La Comunità Internazionale*, 2001, n. 3, pag. 413 e ss.; M. PANEBIANCO e A. DI STASI, *L'Euro G8: la nuova Unione Europea nel Gruppo degli Otto*, Torino, 2001; N. BAYNE, *Hanging in There: the G7 and G8 Summit in Maturity and Renewal*, Brookfield, 2000; P. I. HAJNAL, *The G7/G8 System: Evolution, Role, and Documentation*, Brookfield, 1999; M. R. HODGES, J. J. KIRTON J. e P. DANIELS, *The G8's Role in the New Millennium*, Aldershot, 1999; E. KOKOTSIS, *Keeping International Commitments: Compliance, Credibility, and the G7, 1988-1995*, New York, 1999; M. PANEBIANCO, *Il G7 e il soft law istituzionale*, in *Studi in onore di Francesco Capotorti*, Milano, 1999, pag. 345 e ss.; R. BARRE, *Les enjeux du G7: regards croisés sur la mondialisation*, Paris, 1997; A. BAKER, *The Historical Development of the G7: an Incoherent and Disjointed Response to Global Interdependence?*, University of Ulster, 1996; C. F. BERGSTEN, *Global Economic Leadership and the Group of Seven*, Washington, 1996; M. PANEBIANCO, A. LAMBERTI e A. DI STASI, *Il G7 e il nuovo ordine internazionale*, Roma, 1996; G. GARAVOGLIA e C. MERLINI (a cura di), *Il vertice dei sette: ruolo e prospettive del G7 nel mutato scenario internazionale*, Milano, 1994; G. GARAVOGLIA e P. C. PADOAN, *The G7 Agenda: Old and New Issues*, in *The International Spectator*, 1994, n. 2, Special Issue, pag. 49 e ss.; C. ROSANO, *La cooperazione al vertice nell'attività dei cd. gruppi G5 e G7*, in G. TOSATO (a cura di), *Contributi allo studio del diritto internazionale dell'economia: Fondo Monetario Internazionale, vertici economici, debito estero, Unione Economica e Monetaria*, Roma, 1993, pag. 75 e ss..

concludere *understandings* al fine di coordinare le loro politiche monetarie, sempre che ciò avvenga nel rispetto degli obblighi derivanti dall'appartenenza al Fondo.

La mancanza di un trattato istitutivo, di una struttura amministrativa autonoma e di un segretariato induce a far rientrare il G7 nella categoria delle conferenze intergovernative permanenti o istituzionalizzate¹³⁹, conferenze dette di vertice dato l'alto rango dei partecipanti (Capi di Stato o di Governo, Ministri delle Finanze, Governatori delle Banche Centrali), in cui vengono concertati i mezzi per attuare finalità comuni. I vertici non hanno quindi personalità giuridica propria, distinta da quella degli Stati che vi partecipano, ma emanano atti, i comunicati finali, che possono essere catalogati come *soft law* o *non-treaty agreements*. E dunque "*the G-7 can be defined as a meeting of government bodies subject to international law, whose competences are limited basically by the will of the participant states and whose means of action are those permitted by international law*"¹⁴⁰.

La prima riunione del G7 fu convocata nel 1975 a Rambouillet dall'allora Presidente francese Valéry Giscard d'Estaing. Erano gli anni della crisi dell'ordine monetario disegnato a Bretton Woods, gli anni del rialzo dei prezzi del petrolio e delle rivendicazioni dei paesi in via di sviluppo per la nascita di un nuovo ordine economico internazionale. Riconosciuta l'interdipendenza delle scelte economiche dei paesi predominanti, l'istituzione di un "concerto ristretto" tra i maggiori Stati industrializzati aveva il fine di agevolarne il coordinamento in una difficile congiuntura. Gli Stati partecipanti al G7 avrebbero stabilito indirizzi comuni da seguire poi anche nell'ambito delle organizzazioni internazionali di cui erano membri. Fu così che nel vertice di Rambouillet venne raggiunta un'intesa sul fatto che lo Statuto del FMI avrebbe potuto essere emendato al fine di rendere legittima la fluttuazione dei cambi, invece di continuare a considerarla come una deroga temporanea al

¹³⁹ D. CARREAU, nell'edizione del 1990 del suo testo fondamentale *Droit international économique*, definisce i vertici economici come "*cooperation monétaire unilaterale des Etats*" (D. CARREAU, T. FLORY, P. JUILLARD, *Droit international économique*, Parigi, 1990, pag. 413).

¹⁴⁰ A. DE GUTTRY, *The Institutional Configuration of the G7 in the New International Scenario*, in *The International Spectator*, 29, n. 2, April-June 1994, Special Issue, pag. 67 e ss..

regime di cambi fissi¹⁴¹. Fu poi in seno all'organizzazione internazionale del Fondo Monetario Internazionale che si raggiunse l'accordo definitivo sul Secondo Emendamento allo Statuto del FMI con cui si legittimò il passaggio ad un sistema di cambi fluttuanti.

A partire dal 1977 alle riunioni dei Capi di Stato o di governo vennero affiancate le riunioni dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle Banche centrali, cui partecipavano inizialmente solo i rappresentanti di Stati Uniti, Francia, Germania, Gran Bretagna e Giappone (il G5)¹⁴².

La cooperazione in ambito economico e monetario tra i paesi del G7 venne rafforzata al vertice di Versailles del 4-6 giugno 1982. Data la grave congiuntura economica mondiale, vennero assunti dai paesi del G7 sette *undertakings*, che furono inclusi in un documento allegato al comunicato finale del vertice intitolato "*International Monetary Undertakings*":

"1. We accept a joint responsibility to work for greater stability of the world monetary system. We recognize that this rests primarily on convergence of policies designed to achieve lower inflation, higher employment, and renewed economic growth; and thus to maintain the internal and external values of our currencies. We are determined to discharge this obligation in close collaboration with all interested countries and monetary institutions. 2. We attach major importance to the role of the IMF as a monetary authority and we will give it our full support in its efforts to foster stability. 3. We are ready to strengthen our cooperation with the IMF in its work of surveillance; and to develop this on a multilateral basis taking into account particularly the currencies constituting SDR. 4. We rule out the use of our exchange rates to gain unfair competitive advantages. 5. We are ready, if necessary, to use intervention in exchange markets to counter disorderly conditions as provided for under Article IV of the IMF Articles of Agreement. 6. Those of us who are members of the EMS consider that these undertakings are complementary to the obligations of stability which they have already undertaken in that framework. 7. We are all convinced that greater monetary stability will assist freer flows of goods, services, and

¹⁴¹ "The summit showed leadership in resolving the persistent dispute between France and the US, in ways acceptable to the others. The summit proved effective, because of the meticulous advance preparation. The Rambouillet agreement was durable where it was incorporated into the IMF's Articles and applied worldwide" (N. BAYNE, *Reforming the International Financial Architecture: The G7 Summit's Successes and Shortcomings*, London, 2001, pag. 3).

¹⁴² In proposito si veda J. GOLD, *The Group of Five in International Monetary Arrangements*, in BIN CHENG e E. D. BROWN (eds.), *Contemporary Problems of International Law*, London, 1988.

capital. We are determined to see that greater monetary stability and freer flows of trade and capital reinforce one another in the interest of economic growth and employment”.

A Versailles, inoltre, il G7 assunse una nuova competenza: venne creato il cd. sistema di sorveglianza multilaterale, con cui si prevedeva una procedura di consultazione al fine di controllare l'andamento dei tassi di cambio che coinvolgeva il Direttore Generale del FMI e i paesi del G5 (Italia e Canada infatti ne rimasero inizialmente escluse).

Il sistema di sorveglianza multilaterale istituito a Versailles venne poi perfezionato con l'Accordo del Plaza del 1985 (dal nome dell'Hotel Plaza di New York in cui si tenne il vertice), con cui gli Stati del G5 raggiunsero un'intesa al fine di esercitare una politica attiva e coordinata dei tassi di cambio ed al fine di intervenire sui mercati per ridimensionare il ruolo del dollaro¹⁴³.

Dopo che al vertice di Tokyo del 1986 le riunioni dei Ministri delle finanze vennero aperte ai rappresentanti di tutti e sette i paesi del G7, l'Accordo del Louvre del 22 febbraio 1987 rinforzò la funzione di indirizzo sulle politiche monetarie del G7 finanziario stabilendo un obiettivo comune alle politiche dei tassi di cambio; al punto 10 della dichiarazione finale dell'Accordo del Louvre si legge, infatti, che:

”10. The Ministers and Governors agreed that the substantial exchange rate changes since the Plaza Agreement will increasingly contribute to reducing external imbalances and have now brought their currencies within ranges broadly consistent with underlying economic fundamentals, given the policy commitments summarized in this statement. Further substantial exchange rate shifts among their currencies could damage growth and adjustment prospects in their countries. In current circumstances, therefore, they agreed to cooperate closely to foster stability of exchange rates around current levels”.

Gli Accordi del Plaza e del Louvre possono essere considerati atti di *soft law* (o *non-treaty agreements*) tramite i quali gli Stati del G7 raggiunsero un'intesa per il coordinamento delle politiche dei tassi di cambio, pur senza attribuire a tale intesa un valore giuridicamente vincolante sul piano del diritto internazionale.

¹⁴³ I testi dell'Accordo del Plaza del 22 settembre 1985 e dell'Accordo del Louvre del 22 febbraio 1987 si possono trovare in Y. FUNABASHI, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*, Washington, Institute for International Economics, 1988.

Negli anni Novanta l'attività del G7 si ampliò: i vertici iniziarono ad affrontare le questioni inerenti il debito dei paesi più poveri, le problematiche derivanti dalle crisi finanziarie ad origine speculativa, il problema del riciclaggio e dei centri finanziari *offshore*. Al fine di scongiurare nuove crisi mondiali finanziarie, nel 1999 a Colonia vennero intraprese due iniziative tra loro complementari. Da un lato, venne istituito il *Financial Stability Forum*, in cui partecipano tra le altre *international financial institutions* (IFI), il Fondo Monetario Internazionale e la Banca dei Regolamenti Internazionali: l'intento è quello di facilitare lo scambio di informazioni e di promuovere la cooperazione tra le IFI nelle procedure di sorveglianza e supervisione finanziaria. Dall'altro lato, a Colonia venne adottato il *Report of G7 Finance Ministers on Strengthening the Architecture of the International Financial System* il cui fine è costituire un forum di discussione sulla riforma delle istituzioni, dei mercati e delle prassi finanziarie nel mercato globale.

Le riunioni al vertice dei G7 sono divenute via via sempre più "istituzionalizzate" (anche se tramite regole non scritte), fino a prevedere sia una cadenza annuale delle riunioni che le procedure da seguire per la loro organizzazione e la struttura degli atti ufficiali conclusivi dei vertici (che hanno un indice corrispondente alle materie poste all'ordine del giorno).

Occorre, quindi, verificare quale valore giuridico si possa attribuire agli atti emanati dal G7, ed in particolare alle dichiarazioni finali dei vertici, i cd. *Communiqués*, che vengono adottati tramite *consensus*. Secondo M. Panebianco, l'insieme degli atti emanati dalle conferenze al vertice dei G7 può essere definito come "diritto di vertice" o "*top law*". Più precisamente, con il termine *top law* "si intende un sistema di norme giuridiche caratterizzate dall'autonomia speciale del gruppo che le esprime, legata alla maggiore capacità economico-finanziaria dei suoi membri rispetto a tutti gli altri della comunità internazionale"¹⁴⁴. Gli atti adottati dal G7 sono ritenuti "accordi di concertazione politica aventi ad oggetto le materie più varie e si caratterizzano per il loro carattere non convenzionale (cioè non idoneo a configurare un trattato internazionale) e non coercitivo. I loro effetti restano, ciò nonostante, di straordinario rilievo in quanto, pur non esprimendo la cd. voluntas

¹⁴⁴ M. PANEBIANCO, *Il G7 e il nuovo ordine internazionale*, op. cit., pag. 38.

obbligandi, *rispondono ad una voluntas agendi o operandi, producendo, altresì, un effetto cosiddetto permissivo o raccomandatorio, di legittimazione dei comportamenti in essi previsti*¹⁴⁵. Il diritto di vertice esercita anche un notevole potere di influenza sugli Stati terzi, che si adeguano generalmente alle enunciazioni contenute nei comunicati finali del G7.

Secondo l'interpretazione prevalente della dottrina, i comunicati finali del G7 rappresentano intese informali tra soggetti del diritto internazionale, cui non può essere applicato il principio *pacta sunt servanda*, ma che comportano l'assunzione di una qualche forma di impegno da parte degli Stati siglanti. Si tratta dell'assunzione di un impegno flessibile, non cogente e non coercibile cui si riconosce un effetto di liceità, ma dalla cui violazione non discendono responsabilità di diritto internazionale. Peraltro, l'osservanza degli impegni presi con tali dichiarazioni avviene spontaneamente, poiché essi corrispondono all'interesse generale di mantenere gli equilibri interni al gruppo e, quindi, l'equilibrio del sistema nel suo complesso.

Al contrario, altri interpreti ritengono, invece, che i comunicati finali dei vertici costituiscano un insieme di enunciazioni di carattere politico ed economico dalla diversa efficacia giuridica: cosicché accanto a mere raccomandazioni e a disposizioni di *soft law* si potrebbero individuare formulazioni di obblighi riconducibili alla categoria degli accordi in forma semplificata¹⁴⁶.

Mentre si concorda sul fatto che la conclusione di accordi in forma semplificata in seno alle riunioni del G7 sia possibile, tuttavia si ritiene di dover per lo più attribuire ai documenti conclusivi dei vertici l'efficacia giuridica, tipica della *soft law*, di sola dichiarata liceità dei comportamenti che gli Stati partecipanti adotteranno per conformarvisi.

Nell'ambito specifico del diritto internazionale monetario la *soft law* spesso si affianca alle fonti tradizionali al fine di colmare le lacune e le inefficienze, in attesa che il contesto internazionale permetta l'adozione di

¹⁴⁵ M. PANEBIANCO, *Il G7 e il nuovo ordine internazionale*, op. cit., pag. 449.

¹⁴⁶ In questo caso, tuttavia, occorrerebbe verificare sul piano degli ordinamenti interni dei singoli Stati partecipanti ai vertici la legittimità della conclusione di accordi in forma semplificata in materie che sono generalmente soggette al controllo o all'autorizzazione dei Parlamenti nazionali. A. DE GUTTRY, op. cit., pag. 70 ss., distingue tra *international obligations for the participant states; recommendations to the G-7 member states; simple invitations to international organizations; acts relative to internal organization*.

norme pattizie o che si consolidi la formazione di un sistema di norme di diritto internazionale consuetudinario. Ma forse l'effetto più rilevante della diffusione di strumenti di *soft law* è che le materie da questi regolate non potranno più essere considerate appartenere all'ambito esclusivo della *domestic jurisdiction* statale, ponendosi in un nuovo spazio giuridico internazionale regolato da norme la cui efficacia e le cui sanzioni, pur essendo di carattere essenzialmente morale, sono demandate all'agire cooperativo della comunità internazionale e sottoposte al suo controllo.

5. La cooperazione monetaria tra Banche centrali.

Nel mondo contemporaneo nuovi soggetti si vanno affiancando agli Stati nelle relazioni economiche internazionali. Si sviluppano così nuove metodologie e nuovi strumenti giuridici rispetto a quelli tradizionalmente offerti dal diritto internazionale pubblico. Dopo aver accennato alla cd. *soft law* come strumento giuridico atipico utilizzato dagli Stati, occorre valutare quale ruolo svolgano oggi le Banche centrali nelle relazioni economiche e monetarie internazionali e come possano essere qualificati, dal punto di vista del diritto internazionale, gli accordi da esse conclusi.

Ci si domanda se gli accordi tra Banche centrali possano essere considerati una particolare fattispecie di trattato internazionale e se, pertanto, essi siano idonei a far sorgere responsabilità internazionali in capo agli Stati di appartenenza ovvero la esclusiva responsabilità delle sole Banche centrali (qualora si considerino quest'ultime dotate di una limitata personalità giuridica di diritto internazionale¹⁴⁷).

¹⁴⁷ C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, in *Common Market Law Review*, 1999, n. 36, pag. 277 sostengono che "the fact that public banks normally form part of the institutional framework of a State or an international organization does not prevent them from having a separate legal personality. On the contrary: the more independent a public bank is conceived to be for the fulfilment of its tasks, the more likely it is to be awarded with the capacity to act autonomously at the international level. Behind this is a development, which started in the 1930s, according to which the State is increasingly recognized not as an impermeable monolith, but as a conglomerate of different functions which may require differentiated action both internally and externally. [...] functional considerations sometimes lead States to endow their central banks with a (limited) international legal personality. In this case, central banks may not only have the power to commit, as representatives, their State of origin, but are sometimes members of sectoral international organizations themselves and may, in their fields of competence, even enter into public international law agreements".

Si ritiene peraltro che la qualificazione di organo dello Stato non sia necessaria ai fini dell'attribuzione di un atto allo Stato stesso: qualunque ente che partecipi all'esercizio del potere di governo ed abbia competenza a stipulare può, infatti, far sorgere la responsabilità internazionale dello Stato di appartenenza¹⁴⁸. Occorre quindi brevemente descrivere le funzioni delle Banche centrali ed il loro collocamento istituzionale all'interno del sistema statale.

Le Banche centrali sono le istituzioni responsabili nell'ordinamento statale dell'ordinato funzionamento del sistema creditizio e del governo della moneta; esse controllano la base monetaria, gestiscono le riserve in oro e in valuta estera, emettono moneta avente corso legale, controllano il mercato dei cambi e svolgono funzione di banca delle banche e di banca di Stato. Tali funzioni e compiti costituiscono parte dei contenuti fondamentali della sovranità monetaria statale.

Tuttavia, le Banche centrali trovano raramente riconoscimento a livello costituzionale¹⁴⁹ negli ordinamenti giuridici nazionali; le competenze, i poteri ed il funzionamento delle Banche centrali sono così generalmente disciplinate tramite leggi ordinarie dello Stato (o più in generale in un atto del Parlamento modificabile a maggioranza semplice¹⁵⁰), di modo che l'organo parlamentare possa esercitare un controllo quanto meno indiretto sull'azione dell'istituto d'emissione. Garantendo alla Banca centrale un'indipendenza più o meno ampia, il Governo si riserva normalmente la facoltà di nominarne i dirigenti e di intervenire nelle decisioni di politica monetaria più rilevanti. Si può quindi

¹⁴⁸ Si questo punto A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2003, pag. 223.

¹⁴⁹ Negli ordinamenti nazionali degli Stati membri della Comunità europea soltanto la costituzione tedesca (art. 88: *the Federation establishes a currency- and note-issuing bank as Federal bank. In the context of the European Union, its tasks and powers can be transferred to the European Central Bank, which is independent and primarily bound by the purpose of securing stability of prices*), quella svedese (cap. IX, art. 12) e quella portoghese (art. 105) contengono un riferimento alla Banca centrale. Secondo F. AMTENBRINK "three systems may be distinguished: first, central banks which operate in countries with a common law tradition which do not feature a written constitution – this includes in the present context the UK and New Zealand; secondly, central banks which operate in countries with a written constitution, but which are not recognised by that constitution – this is the case for most of the central banks examined [in the United States, France and the Netherlands]; and, finally, central bank systems where such a constitutional recognition exists or is in question. Presently this is the case for the ECB". (F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks – A Comparative Study of the European Central Bank*, Oxford, 1999, pag. 155).

¹⁵⁰ Riporta questo dato F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, op. cit., pag. 167.

sinteticamente affermare che le Banche centrali trovano fondamento nell'ordinamento giuridico statale e possono partecipare dell'esercizio del potere di governo quando pongono in essere attività a finalità pubblica.

Gli ampi poteri di cui oggi sono investite le Banche centrali sono l'effetto della loro graduale emancipazione dal potere esecutivo, soprattutto per quanto riguarda la politica di cambio. Venuto meno nel 1979 il sistema sovranazionale di cambi fissi, la ripartizione delle competenze tra Banche centrali e governi si è, infatti, modificata: mentre nella vigenza degli originari accordi di Bretton Woods alle Banche centrali era essenzialmente affidato il compito di salvaguardare la parità di cambio prefissata, a partire dall'entrata in vigore del Secondo Emendamento allo Statuto del FMI, alle Banche centrali vengono affidati poteri sempre più estesi, cui si accompagna il riconoscimento programmatico della loro indipendenza dal potere esecutivo. I meccanismi di cooperazione tra Banche centrali si affinano: sempre più spesso esse concludono autonomamente accordi di prestito o accordi per interventi congiunti o coordinati sul mercato dei cambi; esse acquisiscono, inoltre, il potere di instaurare rapporti con le organizzazioni internazionali.

Per quanto riguarda nello specifico la politica di cambio, pur in presenza di un processo di ampliamento dei poteri e delle competenze delle Banche centrali, le loro responsabilità nella scelta di un determinato regime di cambio restano limitate. Tale competenza è, infatti, attribuita di norma all'autorità governativa, mentre i poteri affidati alle Banche centrali sulla conduzione della politica di cambio variano notevolmente a seconda degli ordinamenti interni¹⁵¹.

¹⁵¹ Sulla ripartizione delle competenze in materia di cambi tra le principali Banche centrali e le autorità di governo si veda F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, op. cit.: "Bank of England: since the exit from the ERM in September 1992 the Bank of England has implemented exchange rate operations in accordance with the instruction of the Treasury. [...] Banque de France: the Bank decides on the exchange rate regime and the French franc parity on behalf of the government, which formulates the framework of the general exchange rate policy guidelines. The Bank is therefore in charge of the day-to-day foreign exchange operations. Subject to permission by the Minister of Economic Affairs and Finances, the Bank has the right to participate in international monetary agreements. [...] Bundesbank: the Treaty Establishing a Monetary, Economic and Social Union which came into force on 30 June 1990, established monetary union. Decisions on exchange rate policy remain with the Federal government and thus, decisions on the participation in international organisations and the fixing of the exchange rate parities lay with the latter. As the holder of the national monetary reserves the Bundesbank implements the exchange rate policy in accordance with the decisions of the Federal government. Since 1979 the Dmark has participated in the ERM of the EMS, with the Bundesbank intervening in the exchange rate markets if necessary to keep currency fluctuations within the narrowly defined margins. [...]"

Alle Banche centrali possono essere talvolta conferite soltanto competenze tecniche minime di gestione delle riserve monetarie e di intervento giornaliero sui mercati valutari nei limiti prestabiliti dal governo; ovvero può essere loro riconosciuta completa indipendenza soltanto nella conduzione della politica dei tassi di cambio (ma nell'ambito del regime di cambio predeterminato dal governo)¹⁵².

Altre volte, invece, e si tratta di eccezioni, alle Banche centrali viene attribuito il potere sia di stabilire autonomamente il regime di cambio, che di fissare le eventuali parità di cambio della moneta nazionale rispetto alle altre valute, nonché il potere di condurre autonomamente la politica di cambio. In generale, comunque, e salvo poche eccezioni, la scelta del regime di cambio e delle linee della politica di cambio restano di competenza governativa, mentre alle Banche centrali sono affidate funzioni essenzialmente esecutive¹⁵³.

L'agire a difesa del valore della moneta nazionale sul mercato dei cambi, con maggiore o minore indipendenza dal potere di governo, rientra quindi tra le funzioni tipiche delle Banche centrali e costituisce, inoltre, lo scopo e l'oggetto principale degli accordi (bilaterali o multilaterali) tra Banche centrali. Spesso, infatti, tali accordi (che possono concernere anche la formulazione e l'attuazione delle politiche monetarie, nonché l'attività di

The Reserve Bank of New Zealand: the Bank carries out the management of foreign reserves on behalf of the government, and, on the basis of a written directive by the government, may intervene in the foreign exchange market on behalf of the latter. [...] Federal Reserve System: unlike domestic monetary policy, the Treasury is principally responsible for exchange rate policy. The Fed alongside the Treasury's Exchange Stabilisation Fund is authorised by the Treasury to engage in foreign exchange interventions. However, exchange rate interventions are not considered as a primary tool of monetary policy." Per quanto riguarda l'Italia (tralasciando gli effetti del passaggio alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria europea), nella Costituzione l'indirizzo politico economico-finanziario viene chiaramente riservato all'operare di Governo e Parlamento, mentre il potere monetario non è attribuito in modo espresso ad alcun organo e viene di fatto esercitato dalla Banca d'Italia e dal Ministero del Tesoro.

Sulla ripartizione delle competenze in materia di cambi tra Banche centrali ed autorità di governo all'interno degli Stati membri della CE prima del trasferimento di competenze alla BCE si veda IME, *Rapporto Annuale 1994*, pag. 103 e ss.. In proposito anche lo studio, ormai risalente, di H. AUFRICHT, *La législation des banques centrales. Etude comparative*, Paris, 1965.

¹⁵² "In Germany, the Bundesbank operates in complete freedom except that the Government decides on the exchange rate regime and on parity of the Deutschmark" (R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, 1997, The Hague, pag. 368, nota 5).

¹⁵³ "Au demeurant, si le modèle de l'indépendance tend à se répandre, de nombreux instituts d'émission demeurent statutairement dépendants des gouvernements aussi bien dans les pays développés comme le Royaume Uni ou le Japon que dans les pays en voie de développement", G. BURDEAU, *Indépendance des Banques centrales et droit international*, op. cit., pag. 21.

vigilanza) sono volti a definire procedure di collaborazione¹⁵⁴ tramite le quali le Banche si accordano al fine di salvaguardare il valore delle proprie monete sul mercato dei cambi. Esempio classico di cooperazione tra Banche centrali è il Sistema Monetario Europeo (SME) sancito dal Consiglio europeo il 15 dicembre 1978¹⁵⁵. Si trattava di un sistema di accordi di cambio conclusi tra le Banche centrali dei paesi membri della Comunità europea allo scopo di favorire la stabilità monetaria dell'area europea e basato sull'obbligo di ogni paese di determinare la parità di cambio centrale della propria moneta rispetto all'ECU. Tali parità, che potevano essere modificate soltanto con il consenso di tutti gli Stati partecipanti al sistema, erano utilizzate per definire il corso di ogni moneta rispetto alle altre. I margini di fluttuazione erano stati inizialmente stabiliti al $\pm 2,25\%$, con possibili eccezioni per paesi che aderivano al sistema impegnandosi a rispettare un margine del $\pm 6\%$; dopo la crisi del 1992-1993 la banda di oscillazione venne ampliata al $\pm 15\%$.

Dalla sintetica descrizione che precede, si può trarre una prima conclusione: le Banche centrali sono titolari di competenze esterne, anche se ripartite con l'autorità di governo. Occorre ora prendere in considerazione l'attribuzione alle Banche centrali di una crescente indipendenza dal potere esecutivo.

Negli anni '80, è stata dapprima teorizzata e poi riconosciuta la necessità di garantire l'indipendenza delle Banche centrali dai condizionamenti del potere governativo¹⁵⁶. Bisogna sottolineare però che la decisione sulla concessione o meno di tale prerogativa rimane a tutt'oggi oggetto di una scelta

¹⁵⁴ Il cd. concorso reciproco previsto negli accordi di cooperazione tra Banche centrali può assumere la forma di concessione di crediti, vendite di riserva, accordi di *swap*, ecc. Sulla cooperazione tra Banche centrali in generale e sulla qualificazione degli *swap* o *accords de troc* come una particolare tipologia di accordo soggetta alle regole di diritto internazionale vedi D. CARREAU, T. FLORY, P. JUILLARD, *Droit international économique*, Parigi, 1990, pag. 409 e ss..

¹⁵⁵ A tale accordo è concordemente riconosciuta la natura di trattato internazionale: così L. RADICATI DI BROZOLO, *Some Legal Aspects of the European Monetary System*, in Rivista di Diritto Internazionale, 1980, pag. 330 e 337. Altro tipico esempio di accordo tra Banche centrali è il cd. pool dell'oro, un'intesa raggiunta nel 1961 tra sette Banche centrali europee e la Federal Reserve Bank di New York al fine di intervenire sul mercato per mantenere il prezzo dell'oro a 35\$ l'oncia (il pool dell'oro si sciolse poi nel 1968).

¹⁵⁶ Nell'ordinamento tedesco, ad esempio, l'indipendenza della Bundesbank dal Governo era garantita dall'art. 88 della Costituzione.

discrezionale e sovrana di ogni Stato¹⁵⁷ e che la capacità di condurre relazioni esterne, anche con una notevole indipendenza, è attribuita alle Banche centrali sempre soltanto nei limiti dei poteri ad esse delegati dallo Stato. La capacità di agire nelle relazioni internazionali delle Banche centrali non è, infatti, originaria come quella degli Stati, ma deriva e dipende dalla volontà dello Stato di appartenenza. Inoltre, si ritiene che la tutela dell'indipendenza delle Banche centrali debba trovare un contemperamento con l'esigenza della loro *accountability*, e quindi con l'esercizio del potere di controllo politico e giudiziario sul loro operato. Ciò vale sia all'interno degli ordinamenti statali che nell'ambito di un'organizzazione a forte connotazione sovranazionale come la Comunità Europea. Si ritiene, quindi, che il carattere di indipendenza non sia tale da escludere il legame funzionale delle Banche centrali con lo Stato. Per valutare se l'agire delle Banche centrali sul piano internazionale possa far sorgere la responsabilità dello Stato occorre, piuttosto, distinguere due diverse ipotesi.

Le Banche centrali possono esercitare senz'altro una funzione pubblica, partecipando all'esercizio del potere di governo, ad esempio qualora concludano un accordo per intervenire congiuntamente sul mercato a sostegno di una moneta, ma possono anche condurre attività di natura puramente privatistica o commerciale, soggette al diritto comune. Nel primo caso le Banche centrali saranno considerate agire per conto dello Stato, nonostante sia loro garantita una più o meno ampia indipendenza tecnico-amministrativa dal potere esecutivo, nel secondo caso la risoluzione della questione della personalità giuridica di diritto internazionale non rileva e gli atti di diritto comune da esse conclusi resteranno ad esse esclusivamente imputabili¹⁵⁸. Si può ritenere, quindi, che *"le degré d'indépendance de la Banque n'a aucune incidence sur l'engagement de l'Etat, la nature commerciale ou non de cet engagement étant le critère décisif. [...] Dès lors qu'une Banque centrale*

¹⁵⁷ Bisogna, peraltro, dare atto del fatto che nell'ambito della Comunità europea il rispetto dell'indipendenza delle Banche centrali ha acquisito valore di obbligo internazionale: per effetto degli artt. 107 e 108 del Trattato CE gli Stati membri, le istituzioni e gli organi comunitari sono infatti tenuti a riconoscere e rispettare l'indipendenza sia delle Banche centrali nazionali che della BCE.

¹⁵⁸ Si veda in proposito il parere n. 15 della *Commission d'arbitrage de la Conférence internationale sur l'ex Yougoslavie* in relazione agli impegni assunti dalla Banca Nazionale di Jugoslavia.

agirait dans le domaine des compétences monétaires souveraines, elle serait considérée comme agissant pour le compte de l'Etat, et ce, quel que soit son degré d'indépendance. [...] La personnalité monétaire internationale de l'Etat reste un bloc indivisible"¹⁵⁹.

Proprio la partecipazione all'esercizio della sovranità statale e lo svolgimento di un servizio pubblico essenziale, giustificano l'attribuzione alle Banche centrali dell'immunità di giurisdizione davanti ai tribunali stranieri¹⁶⁰. Secondo la teoria dell'immunità ristretta o relativa, infatti, l'esenzione degli Stati stranieri dalla giurisdizione civile è limitata agli *acta jure imperii*, attraverso i quali lo Stato esercita le proprie funzioni pubbliche, e non si estende invece agli *acta jure gestionis*. Per quanto riguarda l'attività delle Banche centrali, tuttavia, "*it is often difficult to classify an activity as either a central bank function or government function. Legislation therefore can give useful guidance in the classification of central bank activities, but it is not particularly helpful when there is a mixture of both governmental and commercial activities. This classification problem is compounded by the fact that central bank assets are usually kept in bulk without accounts earmarked for specific purposes. Transactions involving letters of credit, the transfer of funds through correspondent banks, and mixed assets are examples of central banks activities that rely on bulk accounts and become difficult to classify. The role of modern central banks are historically determined, and therefore, it is difficult to apply general criteria for distinguishing between their private and public acts*"¹⁶¹.

¹⁵⁹ G. BURDEAU, *Indépendance des Banques centrales et droit international*, op. cit., pag. 23.

¹⁶⁰ L'immunità è funzionale all'esercizio di competenze sovrane, ne consegue che sulle attività di natura prettamente commerciale alle Banche centrali non sarà garantita l'immunità. In materia si veda G. BURDEAU, *Indépendance des Banques centrales et droit international*, in A. WEBER (ed.), *Währung und Wirtschaft. Das Geld in Recht. Festschrift für Prof. Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag*, Baden Baden, 1997, pag. 24 e ss. e L. RADICATI DI BROZOLO, *Some Legal Aspects of the European Monetary System*, op. cit., pag. 330 e ss..

¹⁶¹ D. ASIEDU-AKROFI, *Central Bank Immunity and the Inadequacy of the Restrictive Immunity Approach*, in *The Canadian Yearbook of International Law*, 1990, n. 28, pag. 268. L'Autore analizza in particolar modo l'*U.S. Foreign Sovereign Immunities Act* del 1976, il cui § 1605, intitolato *General exceptions to the jurisdictional immunity of a foreign state*, sancisce che:

"(a) A foreign state shall not be immune from the jurisdiction of courts of the United States or of the States in any case [...] in which the action is based upon a commercial activity carried on in the United States by the foreign state; or upon an act performed in the United States in connection with a commercial activity of the foreign state elsewhere; or upon an act

L'attribuzione ad un organo dello Stato di autonomia ed indipendenza nell'esercizio di competenze esterne (nel caso delle Banche centrali peraltro connaturate alla loro funzione) non sembra in sé contraria ad alcun principio di diritto (ad esempio nell'ordinamento italiano, tramite la riforma del titolo V della Costituzione, è stata attribuita alle Regioni una limitata capacità di concludere accordi internazionali¹⁶²). Si può, quindi, pensare ad un doppio

outside the territory of the United States in connection with a commercial activity of the foreign state elsewhere and that act causes a direct effect in the United States".

La sezione 1603 (a) definisce il termine "foreign state" come comprensivo delle "agency or instrumentality of a foreign state". La sezione 1603 (b) definisce inoltre le "agency or instrumentality of a foreign state" come ogni entità che: "(1) is a separate legal person, corporate or otherwise, and (2) is an organ of a foreign state or political subdivision thereof, or a majority of whose shares or other ownership interest is owned by a foreign state or political subdivision thereof, and [...]".

Lo stesso D. ASIEDU-AKROFI, *Central Bank Immunity and the Inadequacy of the Restrictive Immunity Approach*, op. cit., a pag. 274, riassume la tendenza prevalente nella giurisprudenza americana in merito all'interpretazione della natura delle Banche centrali: "courts classify central banks either as agents of government who are not immune or as agencies entitled to immunity. The courts have relied on the structure of the agency, the nature of the agent's functions, and the relationship between the agency and the government. It is doubtful whether the mere fact that an agency is incorporated as a distinct entity per se is sufficient to preclude it from enjoying immunity".

Nel caso *Repubblica Argentina v. Weltover Inc.* del 12.6.1992, la Corte Suprema americana ha fatto riferimento all'art. 1605 (a) (2) per qualificare l'emissione di prestiti obbligazionari da parte della Banca centrale argentina come attività di natura meramente commerciale e pertanto non coperta da immunità (anche se tali prestiti erano stati emessi per fini di pubblico interesse): la Corte Suprema conclude che "when a foreign government acts, not as a regulator of a market, but in the manner of a private player within it, the foreign sovereign's actions are "commercial" within the meaning of the FSIA. Moreover, because the Act provides that the commercial character of an act is to be determined by reference to its "nature" rather than its "purpose", the question is not whether the foreign government is acting with a profit motive or instead with the aim of fulfilling uniquely sovereign objectives. Rather, the issue is whether the particular actions that the foreign state performs (whatever the motive behind them) are the type of actions by which a private party engages in "trade and traffic or commerce"".

Per una rassegna della giurisprudenza americana sull'immunità dalla giurisdizione e dall'esecuzione delle Banche centrali si veda anche P. L. LEE, *Central Banks and Sovereign Immunity*, in *Columbia Journal of Transnational Law*, 2003, vol. 41, pag. 327 e ss..

¹⁶² La legge costituzionale n. 3 del 18 ottobre 2001 ha modificato il titolo V della Costituzione italiana: il nuovo art. 117 Cost. prevede la capacità della Regione, nelle materie di sua competenza, di concludere accordi con Stati e intese con enti territoriali interni ad altro Stato, nei casi e con le forme disciplinati da leggi dello Stato. La cd. legge La Loggia (Legge 5 giugno 2003 n.131, pubblicata in GU n. 132 del 10 giugno 2003, con la quale si adegua l'ordinamento della Repubblica alle modifiche introdotte al titolo V della Costituzione dalla legge n.3 del 2001, prevedendo le norme necessarie per rendere operative le nuove funzioni delle Regioni e degli enti locali) disciplina all'art. 6 le conseguenze derivanti dall'inadempienza regionale nell'attuazione ed esecuzione degli accordi internazionali di cui all'art.117, ultimo comma Cost. "Art. 6 Legge La Loggia: 1. Le Regioni e le Province autonome di Trento e di Bolzano, nelle materie di propria competenza legislativa, provvedono direttamente all'attuazione e all'esecuzione degli accordi internazionali ratificati, dandone preventiva comunicazione al Ministero degli affari esteri ed alla Presidenza del Consiglio dei ministri - Dipartimento per gli affari regionali, i quali, nei successivi trenta giorni dal relativo ricevimento, possono formulare criteri e osservazioni. In caso di inadempienza, ferma restando

livello di responsabilità per cui l'osservanza degli accordi internazionali conclusi spetta *in primis* alla Banca centrale, ma in caso di inosservanza degli impegni assunti da parte di quest'ultima lo Stato d'appartenenza avrà la facoltà di intervenire in via sostitutiva e ne subirà la conseguente responsabilità. Cosicché ritenuta la competenza esterna delle Banche centrali e l'essenzialità della loro funzione ai fini dell'esercizio della sovranità statale, si può anche ritenere che gli accordi di natura cooperativa non commerciale da esse stipulati possano impegnare gli Stati di appartenenza e farne sorgere la responsabilità internazionale in caso di inadempimento.

Ne discende che, benché non si possa riconoscere alle Banche centrali nazionali una autonoma soggettività internazionale¹⁶³, gli accordi tra Banche centrali possono essere considerati oggetto di studio come fonte del diritto internazionale monetario¹⁶⁴.

Ci preme aggiungere che la cooperazione tra Banche centrali è

la responsabilità delle Regioni verso lo Stato, si applicano le disposizioni di cui all'articolo 8, commi 1, 4 e 5, in quanto compatibili." Le disposizioni dell'art. 8 richiamate attuano l'art. 120 Cost., relativo al potere sostitutivo dello Stato in caso di inadempienza regionale. "Art. 8 Legge La Loggia: 1. Nei casi e per le finalità previsti dall'articolo 120, secondo comma, della Costituzione, il Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro competente per materia, anche su iniziativa delle Regioni o degli enti locali, assegna all'ente interessato un congruo termine per adottare i provvedimenti dovuti o necessari; decorso inutilmente tale termine, il Consiglio dei ministri, sentito l'organo interessato, su proposta del Ministro competente o del Presidente del Consiglio dei ministri, adotta i provvedimenti necessari, anche normativi, ovvero nomina un apposito commissario. Alla riunione del Consiglio dei ministri partecipa il Presidente della Giunta regionale della Regione interessata al provvedimento. [...] 4. Nei casi di assoluta urgenza, qualora l'intervento sostitutivo non sia procrastinabile senza mettere in pericolo le finalità tutelate dall'articolo 120 della Costituzione, il Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro competente, anche su iniziativa delle Regioni o degli enti locali, adotta i provvedimenti necessari, che sono immediatamente comunicati alla Conferenza Stato-Regioni o alla Conferenza Stato-Città e autonomie locali, allargata ai rappresentanti delle Comunità montane, che possono chiederne il riesame. 5. I provvedimenti sostitutivi devono essere proporzionati alle finalità perseguite". Se ne può dedurre che l'attribuzione allo Stato della facoltà di intervenire in via sostitutiva alle Regioni dovrebbe essere giustificata dall'interesse dello Stato stesso a non vedersi attribuita la responsabilità a livello internazionale a seguito di inadempienza regionale.

¹⁶³ C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 278 ritengono che gli Stati possano attribuire alle Banche centrali una limitata personalità giuridica di diritto internazionale, "*central banks may not only have the power to commit, as representatives, their State of origin, but are sometimes members of sectoral international organizations themselves – the best example is the BIS – and may, in their fields of competence, even enter into public international law agreements – the most outstanding example being the central bank agreement under the European Exchange Rate Mechanism which laid down the operating procedures of the European Monetary System*".

¹⁶⁴ Secondo D. CARREAU, T. FLORY, P. JUILLARD, *Droit international économique*, ed. 1990, cit., pag. 412, agli accordi tra Banche centrali si applica il diritto internazionale ed eventualmente il diritto nazionale del luogo in cui l'accordo deve essere eseguito.

perseguita a livello internazionale anche in forma istituzionalizzata, nell'ambito della Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Scopi principali della BRI, istituita nel 1930 tramite un accordo tra Banche centrali e mediante la creazione di una società per azioni di diritto svizzero, sono appunto quelli di promuovere la cooperazione tra Banche centrali, fornire loro assistenza finanziaria e prevedere meccanismi di vigilanza internazionale. La BRI offre anche servizi bancari specificamente destinati ad assistere le banche centrali nella gestione delle loro riserve in valuta e in oro; essa svolge dunque la funzione di banca delle Banche centrali. Pochi anni dopo la sua costituzione, in seno alla Conferenza di Bretton Woods si discusse dell'opportunità di sostituire la BRI con il Fondo Monetario Internazionale. Tuttavia, le differenze tra le due organizzazioni, che le rendevano non sovrapponibili, fecero preferire un loro parallelo funzionamento. La partecipazione al FMI venne riservata agli Stati, mentre ancor oggi solo le Banche centrali possono diventare membri della Banca dei Regolamenti Internazionali; inoltre, a differenza dall'appartenenza al FMI, "*membership in the BIS does not imply any restriction or delegation of sovereignty; on the contrary, by virtue of Article 19 of its Statute, the operations of the BIS must be in conformity with the monetary policies of the central banks concerned*"¹⁶⁵: alla BRI, infatti, non è attribuito il potere di adottare atti vincolanti la condotta delle Banche centrali in materia di politica monetaria.

Ormai considerata un'organizzazione internazionale, la BRI gode oggi dei privilegi e delle immunità a tali soggetti generalmente riconosciuti. L'art. 1 dell'Accordo di sede concluso tra la BRI e il governo svizzero nel 1987 le attribuisce la personalità giuridica di diritto internazionale. Tale personalità giuridica è innegabile alla luce sia degli accordi internazionali conclusi dalla BRI con alcuni Stati, sia dei *credit agreements* conclusi con il FMI nel 1981 e nel 1984. La BRI, inoltre, ha da tempo acquisito lo *status* di osservatore alle riunioni del FMI¹⁶⁶.

¹⁶⁵ M. GIOVANOLI, *The Role of the BIS in International Monetary Cooperation and Its Tasks Relating to the ECU*, in R. C. EFFROS, *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, vol. 1, Washington, 1992, pag. 40.

¹⁶⁶ Ai sensi dell'art. X dello Statuto del FMI, nell'*Executive Board Meeting* n. 70/30 del 10 aprile 1970, la BRI è stata invitata ad inviare un osservatore "*to attend Fund Board*

Ancora, giova ricordare che al fine di permettere la partecipazione della Banca Centrale Europea alla BRI, l'art. 56 (d)¹⁶⁷ dello Statuto di quest'ultima è stato emendato ampliando la definizione di "country" fino ad includere "a monetary zone extending over more than one sovereign state". La BCE è, quindi, divenuta nel dicembre 1999 membro della BRI, sottoscrivendone parte del capitale, senza tuttavia sostituirsi alle Banche centrali nazionali come previsto dall'art. 6.2 del Protocollo SEBC.

In conclusione si possono distinguere tre diverse forme di partecipazione delle Banche centrali alle relazioni internazionali monetarie.

Le Banche centrali possono essere chiamate a partecipare per conto dello Stato ad organizzazioni internazionali, agendo in tal caso esclusivamente come rappresentanti dello Stato di appartenenza. Ciò avviene, ad esempio, nell'ambito del Fondo Monetario Internazionale, cui possono partecipare solo gli Stati (art. II) ed il cui Statuto prevede (all'art. V, intitolato "Agencies dealing with the Fund") che gli Stati membri possano trattare con il Fondo solo tramite il Tesoro, la Banca centrale, Fondi di stabilizzazione del cambio od altre analoghe istituzioni¹⁶⁸.

Le Banche centrali possono inoltre concludere con altre Banche centrali accordi bilaterali o multilaterali di cooperazione vincolando senz'altro anche lo Stato di appartenenza, sempre che nel far ciò esercitino una funzione pubblica e non conducano un'attività puramente commerciale.

Esse possono poi partecipare ad organizzazioni internazionali a specifica competenza tecnica settoriale (quale la BRI) agendo in piena indipendenza dallo Stato di appartenenza. Questa fattispecie è quella di più

discussions on staff reports on missions relating to Article VIII and Article XIV consultations and use of Fund resources in areas of common interest".

¹⁶⁷ L'art. 56 dello Statuto della BRI come modificato recita: "Articolo 56. Ai fini del presente Statuto deve intendersi: a) per banca centrale, la banca o il sistema di banche cui, in un paese, è attribuito il compito di regolare il volume della circolazione monetaria e del credito in quel paese; o nel caso di un sistema transfrontaliero di banche centrali, le banche centrali nazionali e la banca centrale comune alle quali è attribuito tale compito; b) per Governatore di banca centrale, la persona che, sotto il controllo del suo Consiglio di amministrazione o di altro organo competente, dirige la politica e l'amministrazione della banca; c) per maggioranza dei due terzi del Consiglio, almeno i due terzi dei voti dell'intero Consiglio (dati sia di persona che per delega); d) per paese, uno Stato sovrano, un'area monetaria all'interno di uno Stato sovrano o un'area monetaria estesa a più di uno Stato sovrano".

¹⁶⁸ Sulla partecipazione della Comunità Europea e della Banca Centrale Europea al Fondo Monetario Internazionale si veda il Capitolo III a partire da pag. 197.

difficile classificazione ed è forse l'unico caso in cui sembra configurabile una limitata personalità giuridica di diritto internazionale delle Banche centrali.

Infine, occorre evidenziare il fatto che la definizione della natura delle Banche centrali ha acquisito nuova importanza in seguito al dibattito sorto in dottrina sulla posizione occupata dalla Banca Centrale Europea nell'ordinamento costituzionale della Comunità europea. Le caratteristiche peculiari della BCE (personalità giuridica, indipendenza e competenze esterne proprie) ne rendono, infatti, difficile la sistematizzazione nell'ordinamento comunitario. La soluzione di tale questione rileva, peraltro, sia ai fini della tipizzazione degli accordi conclusi dalla BCE nella conduzione delle relazioni monetarie internazionali, sia ai fini dell'analisi della sua legittimazione democratica e della sua c.d. *accountability*¹⁶⁹. Nel dibattito scientifico sorto in proposito¹⁷⁰ si distinguono diverse posizioni.

¹⁶⁹ In proposito L. W. GORMLEY e J. DE HAAN, *The Democratic Deficit of the European Central Bank*, in *European Law Review*, 1996, pag. 95 e L. W. GORMLEY e J. DE HAAN, *Independence and Accountability of the European Central Bank*, in M. ANDENAS, L. W. GORMLEY, C. HADJEMMANUIL e I. J. HARDEN, *European Economic and Monetary Union: the Institutional Framework*, The Hague, 1997; si veda, inoltre, F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, Oxford, 1999; J. DUTHEIL DE LA ROCHÈRE, *EMU: Constitutional Aspects and External Representation*, in *Yearbook of European Law*, 1999-2000, n. 19, pag. 433; O. ISSING, *The European Central Bank as a new Institution and the Problem of Accountability*, in J. DE HAAN, *The History of the Bundesbank. Lessons for the European Central Bank*, London, 2000.

¹⁷⁰ Tale dibattito è stato sollevato in dottrina dall'articolo di C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, in *Common Market Law Review*, n. 36, 1999, pagg. 273-349. Sulle pagine della stessa rivista è poi seguito un acceso dibattito: R. TORRENT, *Whom is the European Central Bank the Central Bank of?: Reaction to Zilioli and Selmayr*, in *Common Market Law Review*, 1999, n. 36, pag. 1229 e ss., C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law*, in *Common Market Law Review*, n. 37, 2000, pagg. 591-644; F. AMTENBRINK e J. DE HAAN, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law – A Comment*, in *Common Market Law Review*, 2002, n. 36, pag. 65 e ss.; e da ultimo R. SMITS, *The Position of the European Central Bank in the European Constitutional Order*, Inaugural address, University of Amsterdam, 4 giugno 2003.

Tale questione è stata parzialmente affrontata anche dalla Corte di Giustizia delle Comunità Europee nella decisione del caso OLAF (C/11-00 Commissione v. BCE). Nelle sue Conclusioni, presentate il 3 ottobre 2002, l'Avvocato Generale F. G. Jacobs considera la BCE "as the Central Bank of the European Community": "the principle of independence does not imply a total isolation from, or a complete absence of cooperation with, the institutions and bodies of the Community. The Treaty prohibits only influence which is liable to undermine the ability of the ECB to carry out its tasks effectively with a view to price stability, and which must therefore be regarded as undue" (par. 155). L'indipendenza della BCE è da considerarsi, quindi, secondo l'Avvocato Generale Jacobs come un'indipendenza funzionale, simile a quella garantita alla Commissione, che non può scindere l'operato della BCE da quello della Comunità. Alla BCE e al SEBC, infatti, oltre all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi è stato affidato dal Trattato CE anche l'obiettivo di sostenere "le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti

La dottrina prevalente attribuisce alla BCE la qualità di organo¹⁷¹ della Comunità Europea, organo che dovrebbe però essere considerato *sui generis* in quanto dotato, a differenza delle istituzioni comunitarie, di personalità giuridica (artt. 107.2 CE e 9.1 prot. SEBC). I sostenitori della natura di organo della BCE ritengono che, poiché il Trattato attribuisce personalità giuridica alla BCE senza ulteriormente definirla, essa debba intendersi di diritto interno: l'attribuzione di competenze esterne (art. 105.2 CE) e la garanzia di indipendenza (art. 108 CE)

nell'articolo 2" (art. 105 CE); la BCE, inoltre, è soggetta al principio dello Stato di diritto e, quindi, sia al diritto comunitario che al controllo giurisdizionale della Corte di Giustizia.

La sentenza della Corte nel caso OLAF è stata pronunciata il 10 luglio 2003; in essa si legge "lo stesso fatto che un organo o un organismo fondi la sua esistenza sul Trattato CE suggerisce che esso è stato concepito per contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità europea e lo inserisce nel contesto comunitario" (par. 91). La Corte, quindi, pur non ritenendo di attribuire alla BCE il carattere di istituzione ne sottolinea l'appartenenza all'ambito comunitario: l'attribuzione di indipendenza non ha l'effetto di distaccare completamente la BCE dalla Comunità; il collegamento con la Comunità è sottolineato dal fatto che essa è chiamata a contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità, dalla sottoposizione della BCE a diverse tipologie di controllo (da parte della Corte di Giustizia e della Corte dei Conti), nonché dalla soggezione al diritto comunitario. Sul caso OLAF si veda B. DUTZLER, *OLAF or the Question of Applicability of Secondary Law to the ECB*, EioP, 2001, vol. 5, n. 1, pubblicato su <http://ciop.or.at/ciop/texte/2001-001a.htm>.

L'art. 29 del Progetto di Trattato che istituisce una Costituzione per l'Europa, come predisposto dalla Convenzione presieduta da V. Giscard d'Estaing e presentato al Consiglio europeo di Roma il 18 luglio 2003 (documento CONV 850/03), inserisce la Banca Centrale Europea nel capo dedicato ad "altre istituzioni ed organi" e statuisce che "la Banca centrale europea è un'istituzione dotata di personalità giuridica". Tale progetto, ancorchè non recepisca in maniera chiara la proposta di inserire la BCE tra le istituzioni comunitarie, attribuisce espressamente ed esclusivamente la personalità giuridica di diritto internazionale all'Unione. In materia si veda anche il parere emesso dalla BCE il 19 settembre 2003 *ex art.* 48 UE (documento CON/2003/20, pubblicato in GUCE C 229/7 del 25.9.2003) in cui si auspica un inserimento chiaro della BCE "nell'assetto istituzionale dell'Unione", accanto al SEBC e all'Eurosistema, senza che essa venga annoverata tra le istituzioni. Per un primo commento sui lavori della Convenzione in relazione alla posizione istituzionale della BCE si veda R. SMITS, *The Position of the European Central Bank in the European Constitutional Order*, op. cit., pag. 28 e ss..

¹⁷¹ Ciò in quanto la BCE non viene menzionata né nell'art. 7 CE che elenca le istituzioni della Comunità europea, né nella Parte quinta del Trattato CE intitolata "Le istituzioni della Comunità". Di tale parere, J.-V. LOUIS, in *L'Union économique et monétaire*, Cahiers de droit européen, 1992, pag. 280 e successivamente in *Monnaie (Union économique et monétaire)*, Répertoire communautaire Dalloz, Paris, 2000, par. 160 e in *Les relations extérieures dell'Union économique et monétaire*, in E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International Relations*, The Hague, 2002, pag. 79 e ss.; dello stesso parere R. TORRENT, *Whom is the European Central Bank the Central Bank of?*, op. cit.. A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, op. cit., pag. 224, sostiene che "la personalità giuridica della BCE sancisce soltanto una certa autonomia di azione della stessa anche sul versante esterno, propria del resto di tutte le banche centrali degli Stati sviluppati". Da ultimo si veda R. SMITS, *The Position of the European Central Bank in the European Constitutional Order*, op. cit., pag. 18.

Contra, J. PIPKORN, in *Common Market Law Review*, 1994, n. 31, pagg. 263-291. Alcuni Autori hanno definito la BCE "pas une institution communautaire, mais une quasi institution ou une institution communautaire sui generis" (J. CLOOS, G. REINESCH, D. VIGNES J. WEYLAND, *Le Traité de Maastricht – genèse, analyse, commentaires*, Bruxelles, 1994, pag. 236).

non sono ritenuti tali da giustificare il riconoscimento di una personalità giuridica di diritto internazionale in capo alla BCE¹⁷². Unica titolare di soggettività internazionale sarebbe la Comunità che svolge le proprie funzioni esterne tramite istituzioni ed organi¹⁷³ (generalmente *ex art.* 300 CE e ss. ed in ambito UEM *ex art.* 111 CE). Il riconoscimento di personalità giuridica ad enti altri rispetto alla Comunità, infatti, non appare finalizzato alla creazione di nuovi soggetti internazionali, ma tende soltanto ad esaltarne l'autonomia funzionale ed organizzativa. La BCE rimarrebbe, quindi, uno degli strumenti di cui la Comunità si avvale per la realizzazione dei propri obiettivi e compiti¹⁷⁴. Inoltre, neppure il conferimento di competenze esterne alla BCE sarebbe tale da far venir meno il rapporto funzionale che lega la stessa BCE alla Comunità. L'azione esterna della BCE, pertanto, è considerata atta a vincolare sul piano internazionale direttamente la Comunità (e non soltanto la BCE come avverrebbe considerando quest'ultima un ente a sé stante dotato di soggettività internazionale). Secondo questa linea interpretativa, la BCE può, quindi, essere paragonata alle Banche centrali nazionali: quest'ultime, in quanto enti legati funzionalmente allo Stato di origine, seppur talvolta autonomi nella conduzione delle relazioni internazionali monetarie, non sono soggetti di diritto internazionale e vincolano al rispetto degli accordi da esse conclusi gli Stati di appartenenza. Avendo gli Stati delegato l'esercizio della loro sovranità monetaria alla Comunità (art. 4 CE), la Comunità potrà a sua volta delegare la conduzione di funzioni monetarie ad istituzioni ed organi e, quindi, anche alla BCE. In quest'ottica la BCE può essere considerata la Banca centrale della

¹⁷² Negano la personalità giuridica di diritto internazionale alla BCE sia A. TIZZANO, *La personalità internazionale dell'Unione europea*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1998, n. 3, pag. 377 che S. CAFARO, *La rappresentanza dell'Europa dell'euro nelle organizzazioni monetarie e finanziarie internazionali*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1999, n. 4, pag. 769.

¹⁷³ Alle istituzioni comunitarie non è riconosciuta autonoma personalità giuridica di diritto internazionale. Questo principio è stata sancito dalla Corte di Giustizia delle Comunità Europee nella sentenza del 1957, cause riunite 7/56 e 73/57, *Algera v. Assemblea Comune della CECA*. Nella causa C-327/91, *Francia v. Commissione* del 1994 la Commissione ha esplicitamente riconosciuto di non avere personalità giuridica di diritto internazionale.

¹⁷⁴ Di questo parere A. TIZZANO, *Note in tema di relazioni esterne dell'Unione europea*, in L. DANIELE (a cura di), *Le relazioni esterne dell'Unione europea nel nuovo millennio*, Milano, 2001, pag. 64.

Comunità europea¹⁷⁵, la prima Banca centrale nella storia di un'organizzazione internazionale.

Di diverso avviso sono coloro che ritengono, invece, che la BCE sia un'agenzia autonoma dotata di personalità giuridica¹⁷⁶ (paragonandola ad esempio all'*European Environment Agency*). Tali Autori, peraltro, mancano di riconoscere che la BCE non è stata creata da un'istituzione comunitaria come generalmente avviene nel caso delle agenzie specializzate, ma è fondata su norme primarie del diritto comunitario (gli artt. 8 e 123.1 CE); la BCE, infatti, esercita funzioni che le sono state attribuite direttamente dal Trattato CE e dal suo Statuto, non funzioni che le sono state delegate da un'istituzione comunitaria.

Infine, va considerata la tesi di C. Zilioli e M. Selmayr, i quali ritengono che la BCE sia "*an independent specialized organization of Community law*"¹⁷⁷. Questi Autori attribuiscono alla BCE soggettività internazionale diretta ed autonoma rispetto sia a quella della Comunità europea che a quella degli Stati membri. Secondo tale ricostruzione, infatti, gli Stati hanno delegato la loro sovranità monetaria direttamente al SEBC e quindi alla BCE, senza il tramite della Comunità. Il ragionamento seguito ai fini del riconoscimento della soggettività internazionale alla BCE si basa *in primis* sulla lettura congiunta degli artt. 107.2 CE e 9.1 prot. SEBC, che sono ritenuti attribuire alla BCE l'uno la personalità giuridica di diritto internazionale, l'altro la personalità giuridica di diritto interno; vengono, inoltre, presi in considerazione l'art. 6 prot. SEBC, che prevede la partecipazione della BCE ad istituzioni monetarie internazionali e l'art. 23 prot. SEBC, che prevede la possibilità per la BCE di stabilire relazioni con Banche centrali ed istituzioni finanziarie di altri paesi,

¹⁷⁵ R. TORRENT, *Whom is the European Central Bank the Central Bank of?*, op. cit., pag. 1231.

¹⁷⁶ C. W. A. TIMMERMANS, *Editorial Comment: Executive Agencies Within the EC: the European Central Bank: a Model?*, in *Common Market Law Review*, 1996, n. 33, pag. 623 e ss. e J. F. MARTÍN e P. G. TEXEIRA, *The imposition of regulatory sanctions by the European Central Bank*, *European Law Review*, 2000, n. 25, pagg. 391-407. B. DUTZLER, *The European System of Central Banks: An Autonomous Actor? - The Quest for an Institutional Balance in EMU*, Wien, 2003, pag. 249, valutando se riconoscere alla BCE il carattere dell'indipendenza o piuttosto dell'autonomia, sottolinea il fatto che "*the point of departure is the acknowledgement that central banks are just one of the increasingly popular autonomous agencies, exercising delegated public authority*".

¹⁷⁷ C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, op. cit., pag. 273 e ss..

nonché con organizzazioni internazionali. Il riconoscimento della personalità giuridica internazionale della BCE viene basato, in particolare, sull'analisi della sua indipendenza sia dalle istituzioni comunitarie che dagli Stati, indipendenza che si reputa ben diversa da quella attribuita tipicamente alle Banche centrali nazionali (che rimangono enti legati funzionalmente agli Stati di appartenenza), nonché da quella garantita alla Commissione europea. L'indipendenza della BCE si può anche derivare dal divieto che ricade sulla BCE stessa, sulle Banche centrali nazionali e sui membri dei rispettivi organi decisionali, di sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo (art. 108 CE). Tale indipendenza è accentuata dall'attribuzione alla BCE di risorse proprie che non entrano a far parte del bilancio comunitario e vengono gestite autonomamente dalla stessa BCE (artt. 28 e 30 prot. SEBC) e dal fatto che nei suoi organi non siedono i rappresentanti degli Stati, ma i governatori delle Banche centrali nazionali insieme a personalità di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario (art. 112 CE e art. 28.2 prot. SEBC).

Tali caratteristiche, secondo gli Autori sopra citati, possono indurre ad attribuire alla BCE una forte connotazione di sovranazionalità. Argomentando in base al riconoscimento alla BCE della personalità giuridica internazionale, di privilegi ed immunità (art. 40 prot. SEBC), del potere di emettere atti vincolanti (art. 110 CE e art. 34 prot. SEBC) e dell'autonomia organizzativa (art. 12.3 CE e art. 36.1 prot. SEBC), si ritiene, inoltre, che la BCE abbia acquisito il connotato di vera e propria organizzazione internazionale. Pur considerando la BCE un'organizzazione indipendente e sovranazionale, se ne riconosce la sottoposizione al rispetto del diritto comunitario ed al controllo della Corte di Giustizia delle Comunità Europee; il suo collegamento con la Comunità europea, tuttavia, non viene qualificato come un rapporto di dipendenza, ma piuttosto di associazione¹⁷⁸, come quello che lega le Nazioni Unite al FMI ed alla Banca Mondiale. "*Critics of the independent, though associated status of*

¹⁷⁸ La scelta di non inserire in un quarto pilastro la disciplina dell'Unione economica e monetaria, ma bensì di ricondurla nell'ambito del primo pilastro comunitario, può far ritenere, al contrario, che i redattori del Trattato non volessero con ciò affiancare una nuova organizzazione alle tre comunità già esistenti (ed ora due con lo scadere della CECA).

*the ECB will perhaps argue that the idea of central bank independence has never before been stretched so far as to establish a central bank not inside, but only in association to and on equal footing with the entity the monetary policy of which it defines and implements. They may want to point to the example of the most independent central bank known so far – for example, to the German Bundesbank – which have always remained into the constitutional structure of the State which originally had established them, although some of them were acting quite independently of their State at the international level. However, in our view these historic precedents are not authoritative for determining the legal position of the ECB within the sui generis organizational framework of the European Union's central pillar. [...] This new form of supranational central bank independence goes much further than that of any of the ECB's historic ancestors*¹⁷⁹. Il legame tra la BCE e la Comunità europea è considerato quindi un legame peculiare, come lo è anche la ripartizione dei poteri all'interno della stessa Comunità. La BCE, in quanto considerata organizzazione internazionale¹⁸⁰, viene posta su un piano di parità con le originarie comunità europee ed è ad esse associata nel processo di denazionalizzazione di talune delle tipiche funzioni statali.

La delega di poteri effettuata dagli Stati è rivolta, quindi, ad organizzazioni, istituzioni ed enti comunitari che collaborano strettamente in un sistema che è caratterizzato dalla sua sovranazionalità, dalla reticolarità normativa e dal controllo giurisdizionale della Corte di Giustizia.

La nostra opinione è che alla BCE sia da riconoscersi una certa capacità di intraprendere relazioni internazionali, ma non una piena personalità giuridica di diritto internazionale¹⁸¹. Le competenze esterne derivano, infatti, alla BCE

¹⁷⁹ C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law*, op. cit., pag. 624-625.

¹⁸⁰ *Contra* G. BURDEAU, *L'Euro et l'évolution du droit international monétaire*, in *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XXème siècle*, Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn, Dijon, 2000, pag. 486. L'Autrice ritiene che la BCE non soddisfi i criteri individuati dalla Corte Internazionale di Giustizia nel 1949 nella questione relativa al riconoscimento all'ONU della soggettività internazionale in quanto organizzazione internazionale.

¹⁸¹ D'accordo con A. Tizzano, si ritiene che *"la personalità internazionale non può essere frutto di norme pattizie [...], ma va verificata sulla base delle complessive disposizioni del Trattato istitutivo, delle caratteristiche oggettive dell'ente e della sua idoneità ad essere destinatario di norme internazionali e dunque delle relative situazioni giuridiche"*, nonché dalla

dalla Comunità europea, cui è stato delegato dagli Stati membri l'esercizio della sovranità monetaria. Così come gli Stati possono delegare l'esercizio di alcune loro funzioni rilevanti sul piano internazionale ad enti ed organi statali attribuendo loro una specifica competenza a stipulare, così riteniamo che un'organizzazione internazionale caratterizzata da un certo grado di sovranazionalità, quale è la Comunità europea, possa delegare l'esercizio di determinate competenze esterne ad organi od istituzioni ad essa collegati.

La BCE fa uso di tutti gli strumenti che sono normalmente a disposizione delle Banche centrali per attuare la cooperazione internazionale e per intervenire sui mercati dei cambi; inoltre, agendo in rappresentanza della Comunità, essa va acquisendo un ruolo rilevante nelle relazioni internazionali monetarie¹⁸². *“La situation de la BCE par rapport aux institutions politiques de la Communauté n'est pas foncièrement différente de celle d'une banque centrale indépendante par rapport à l'Etat. Il y a certes une différence, qui n'est pas négligeable: la BCE n'est pas une création du droit dérivé, mais du droit primaire. Cela confère une indépendance sans précédent à l'autorité monétaire et, pour beaucoup, cela pose un problème de légitimité démocratique, mais cela ne suffit pas pour faire de la BCE une Communauté nouvelle, avec ou sans guillemets”*¹⁸³.

In conclusione, riteniamo che la BCE non abbia autonoma soggettività internazionale. La personalità giuridica di diritto internazionale, infatti, non è indispensabile per l'esercizio di competenze esterne e neppure deve essere considerata essenziale per un agire indipendente. Del resto occorre considerare come alla stessa Commissione (nonché alle altre istituzioni comunitarie) tale personalità giuridica non sia riconosciuta, anche se proprio alla Commissione è generalmente demandata dalla Comunità la negoziazione degli accordi internazionali e quindi l'esercizio di competenze esterne.

La BCE è da considerarsi come un esperimento di ingegneria

sua accettazione come tale (A. TIZZANO, *La personalità giuridica dell'Unione europea*, in *Il Trattato di Amsterdam*, Milano, 1999, pag. 136).

¹⁸² Si fa riferimento al ruolo assunto dalla BCE in seno alle maggiori organizzazioni internazionali con competenze monetarie e finanziarie (su cui vedi *infra*, Capitolo III, a pag. 193 e 197) ed in particolare al fatto che nell'ambito del G7 la partecipazione del Presidente della BCE sia andata a sostituire di fatto quella della Commissione europea.

¹⁸³ J.-V. LOUIS, *Les relations extérieures de l'Union économique et monétaire*, op. cit., pag. 80.

istituzionale (e tendenzialmente costituzionale) assolutamente originale e proiettato programmaticamente verso il futuro assetto di un sistema planetario nel quale il diritto internazionale avrà la funzione di regolare la comunità degli Stati in termini sussidiari rispetto alle funzioni degli stessi legate residualmente alla loro connotazione territoriale.

CAPITOLO II: I REGIMI DI CAMBIO NELL'ODIERNO SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE

"Choices are not restricted simply to the stark alternatives of your own money or someone else's. Between these two extremes there are further options based on a more or less firm bond to a strong foreign currency – an anchor currency or reserve currency. Rather than surrender monetary sovereignty unconditionally, a government might embrace a more limited degree of subordination: an exchange-rate rule of some kind".
BENJAMIN J. COHEN, 1998¹.

I. Premessa.

In questo capitolo si svilupperà l'analisi dei diversi regimi di cambio che possono essere adottati nell'attuale sistema monetario internazionale. Con il venir meno dell'ordine monetario basato sui cambi fissi previsto a Bretton Woods, infatti, è tornato ad ampliarsi il potere degli Stati membri del Fondo Monetario Internazionale di decidere il proprio regime di cambio. Tale riappropriazione di sovranità monetaria è stata riconosciuta dal Secondo Emendamento agli *Articles* del FMI e dal nuovo art. IV, che effettua una elencazione non tassativa delle possibili forme che i regimi di cambio possono assumere.

Nell'*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, pubblicato a cura del Fondo Monetario Internazionale, è contenuta

¹ BENJAMIN J. COHEN, *The Geography of Money*, London, 1998, pag. 51.

una classificazione² dei diversi regimi di cambio oggi esistenti, classificazione effettuata secondo il criterio della loro maggiore o minore incidenza sulla sovranità monetaria degli Stati.

Vengono prese in considerazione, in primo luogo, le unioni monetarie, in secondo luogo i regimi di dollarizzazione formale (definizione con cui si intende, in genere, indicare l'attribuzione da parte di uno Stato di valore legale ad una moneta straniera sul proprio territorio) e poi, a seguire, gli *exchange arrangements* che poco incidono sulla sovranità monetaria statale, fino alla libera fluttuazione dei tassi di cambio affidata al mercato (caso in cui non sembrano sussistere limiti giuridici alla sovranità monetaria nazionale, ma soltanto condizionamenti di natura economico-finanziaria).

Seguendo la classificazione del Fondo, nei paragrafi successivi di questo capitolo verranno analizzati dal punto di vista del diritto internazionale i diversi regimi di cambio, tralasciando tuttavia quelli a fluttuazione controllata³ ed a fluttuazione libera:

- *exchange arrangement with no separate legal tender: the currency of another country circulates as the sole legal tender, or the member belongs to a monetary or currency union in which the same legal tender is shared by the members of the union;*
- *currency board arrangement: a monetary regime based on an explicit legislative commitment to exchange domestic currency for a specified foreign currency at a fixed exchange rate, combined with restrictions on the issuing authority to ensure the fulfilment of its legal obligation;*

² Nell'*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2002 alla suddetta classificazione segue poi una tabella riassuntiva che descrive i regimi di cambio adottati di fatto dai singoli Stati (e che, quindi, possono differire da quanto ufficialmente dichiarato al Fondo *ex art. IV, Section 2 degli Articles*).

³ In un regime di cambio a fluttuazioni controllate (*managed floating*) le autorità monetarie intervengono sul mercato valutario vendendo parte delle loro riserve (per moderare il deprezzamento della propria moneta) ovvero acquistando valuta estera (moderando l'apprezzamento della propria moneta) al fine di contrastare le fluttuazioni del cambio di breve periodo che ostacolano gli scambi e gli investimenti internazionali. Dopo la dichiarazione di inconvertibilità del dollaro in oro del 1971 e il venir meno del sistema di cambi fissi introdotto a Bretton Woods si ebbe un periodo di quasi generale fluttuazione manovrata, in cui alcuni paesi operarono per mantenere artificiosamente un tasso di cambio elevato della loro moneta al fine di stimolare le esportazioni.

- conventional pegged arrangement: the country pegs its currency (formally or de facto) at a fixed rate to a major currency or a basket of currencies, where the exchange rate fluctuates within a narrow margin of at most $\pm 1\%$ around a central rate;
- pegged exchange rate within horizontal bands: the value of the currency is maintained within certain margins of fluctuation around a formal or de facto fixed peg; the margins are wider than $\pm 1\%$ around the central rate;
- crawling peg: the value of the currency is adjusted periodically in small amounts at a fixed, preannounced rate or in response to changes in selective quantitative indicators;
- crawling band: the value of the currency is maintained within certain fluctuation margins around a central rate that is adjusted periodically at a fixed, preannounced rate or in response to changes in selective quantitative indicators;
- managed floating with non preannounced path for the exchange rate: the monetary authority influences the movements of the exchange rate through active intervention in the foreign exchange market without specifying, or precommitting to, a preannounced path for the exchange rate;
- independently floating: the exchange rate is market determined, with any foreign exchange intervention aimed at moderating the rate of change and preventing undue fluctuations in the exchange rate, rather than at establishing a level for it.

II. I regimi di cambio.

1. Le Unioni monetarie

Un'unione monetaria è caratterizzata dalla creazione di una autorità monetaria unica che svolge le sue funzioni per tutti gli Stati membri, che ripartisce tra questi i proventi del signoraggio⁴, che agisce come *lender of last resort* alle stesse condizioni in tutta l'unione ed è responsabile di fronte ai cittadini della stessa⁵. L'unione monetaria è quindi dotata di istituzioni proprie, la cui attività è disciplinata da un trattato internazionale. Questa peculiarità le distingue appunto dalle *exchange-rate unions*, in cui gli accordi stipulati tra gli Stati membri hanno come unico oggetto la definizione di tassi di cambio fissi, mentre la politica monetaria continua ad essere esercitata dalle autorità dei singoli Stati individualmente. *"Formal monetary alliances come in two basic forms: either participating governments retain some degree of separate control or they do not. Although terminology is not standardized, at one extreme is the full monetary union or currency union, where all monetary authority is formally centralized in a single supranational agency and separate national moneys are all replaced by a single common currency, at the other extreme, a simple exchange-rate union, ostensibly freezing mutual currency values but otherwise leaving monetary management largely to the discretion of individual governments"*⁶.

L'unione monetaria può, quindi, essere considerata la forma più completa di integrazione tra Stati nel governo della moneta, un regime di cambio comune agli Stati membri in cui viene utilizzata una moneta unica e la sovranità monetaria è condivisa.

Dopo le prime storiche unioni monetarie nate tra Stati europei

⁴ L'espressione "signoraggio" risale ai secoli scorsi, quando il guadagno del "signore" derivava dal potere di far accettare come mezzo di pagamento una moneta il cui valore legale era superiore non solo al suo contenuto aureo, ma anche al costo sopportato per effettuare la coniazione. In epoca contemporanea l'espressione "signoraggio" viene utilizzata per indicare il guadagno dello Stato, al netto dei costi di produzione, derivante dall'emissione di banconote e monete. Il crescente utilizzo dello strumento monetario per finanziare il disavanzo pubblico da parte dei governi in paesi ad alta inflazione è uno dei motivi per sostenere l'indipendenza delle Banche centrali.

⁵ Di questa opinione W. H. BUIJTER e C. GRAFE, *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*. in Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 2002, n. 122, pag. 6 e ss..

⁶ B. J. COHEN, *The Geography of Money*, op. cit., pag. 68.

nell'ottocento, le unioni monetarie formatesi nel secondo dopoguerra ebbero un'origine coloniale⁷. Poco prima dell'entrata in vigore dello Statuto del Fondo Monetario Internazionale, la Francia iniziò ad emettere monete destinate ad essere utilizzate soltanto nelle sue colonie: si trattava del franco delle colonie africane (franco CFA) e del franco delle colonie del Pacifico (franco CFP). Nel 1955 la Francia creò due linee di bilancio al Tesoro francese, l'una per l'Africa Occidentale Francese e l'altra per l'Africa Equatoriale Francese. Raggiunta l'indipendenza, gli Stati dell'Africa Occidentale Francese conclusero tra loro e con la Francia degli accordi di cooperazione monetaria e lo stesso fecero gli Stati dell'Africa Equatoriale. Vennero quindi create la *Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest* (BCEAO) e la *Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun* (BCEAEC).

Questi accordi vennero poi modificati. Nel 1972 la BCEAEC si trasformò nella *Banque des Etats de l'Afrique Centrale* (BEAC)⁸; il funzionamento della Banca era stabilito nella *Convention instituant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale* (UMAC), nella *Convention de Coopération Monétaire* conclusa tra la Francia e gli Stati membri dell'Unione⁹ e nel suo Statuto.

Un anno più tardi nel 1973 venne firmato il trattato istitutivo della *Union Monétaire Ouest-Africaine* (UMOA)¹⁰, le cui basi giuridiche erano il *Traité instituant une Union Monétaire Ouest-Africaine*, l'*Accord de*

⁷ Non si darà qui conto di quelle unioni quali la *Latin Monetary Union*, la *Scandinavian Monetary Union* e la *Belgium-Luxembourg Economic Union* che vengono generalmente considerate le origini storiche delle attuali unioni monetarie. La *Latin Monetary Union*, costituita nel 1865 tra Belgio, Francia, Italia e Svizzera, non prevedeva peraltro l'emissione di una moneta comune, ma l'attribuzione di corso legale ad ogni moneta nazionale su tutto il territorio dell'Unione; la *Scandinavian Monetary Union*, formata nel 1873 tra Svezia e Danimarca cui aderì due anni dopo la Norvegia, prevedeva una unità di conto comune, la corona, e la circolazione parallela delle tre monete nazionali con valore liberatorio su tutto il territorio dell'Unione; nella *Belgium-Luxembourg Economic Union* solo il franco belga, emesso dalla banca centrale belga, aveva valore legale anche sul territorio lussemburghese, mentre il franco lussemburghese veniva emesso dal *Luxembourg Monetary Institute* in regime di *currency board*.

⁸ Erano membri della BEAC: Camerun, Chad, Congo, Gabon e la Repubblica Centrafricana. La Guinea Equatoriale aderì nel 1985.

⁹ L'*Accord de coopération entre la République française et les Républiques membres de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale* siglato nel 1960, venne modificato nel 1972.

¹⁰ L'UMOA (nella dicitura inglese *West African Monetary Union* - WAMU) comprendeva Alto Volta, Costa d'Avorio, Dahomey, Niger, Senegal e Togo. Sulla UMOA-WAMU si veda M. R. SHUSTER, *The Public International Law of Money*, Oxford, 1973, pag. 292 e ss. e G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1988, vol. IV, pag. 342 e ss..

coopération entre la République française et les Républiques membres de l'Union Monétaire Ouest-Africaine e lo *Statuts de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest*, questi ultimi due siglati nel 1962 e poi modificati nel 1972.

La *Banque des Etats de l'Afrique Centrale* (BEAC) emetteva il franco della *Coopération Financière Africaine*, mentre la *Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest* (BCEAO) era deputata ad emettere il franco della *Communauté Financière de l'Afrique*¹¹. Denominate entrambe franco CFA, queste monete avevano corso legale sul territorio dell'unione da cui venivano emesse ed erano ancorate al franco francese ad un tasso di cambio fisso. La Francia si era impegnata a sostenere la parità di cambio dei franchi CFA con il franco francese ed aveva ottenuto che parte delle riserve valutarie delle due unioni monetarie venissero fatte confluire su di un apposito conto aperto presso il Tesoro francese.

Si può ritenere che l'integrazione monetaria tra i paesi dell'ex Africa francese sia stata occasione e motivo delle attuali organizzazioni regionali africane che, sul modello comunitario, perseguono oggi la realizzazione di un mercato interno basata in primo luogo sull'aver avuto storicamente una moneta comune.

Nel 1994 è stata, infatti, creata dai paesi dell'Africa centrale la *Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale* (CEMAC)¹², che si è così sostituita all'UMAC. Questa organizzazione si fonda su due pilastri: l'*Union Monétaire de l'Afrique Centrale* e l'*Union Economique de l'Afrique Centrale*. Organo principale del pilastro monetario è la *Banque des Etats de l'Afrique Centrale* (BEAC) che continua ad emettere il franco della *Coopération Financière Africaine* (ancorato all'euro dal 1999) e detiene le

¹¹ E. SACERDOTI, *Central Bank Operations and Independence in a Monetary Union: BCEAO and BEAC*, in P. DOWNES e R. VAEZ-ZADEH (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, IMF, Washington D.C., 1991, pag. 147 e ss.

¹² Sono membri della CEMAC (nella dicitura inglese *Central African Economic and Monetary Community - CAEMC*) Camerun, Chad, Congo, Gabon, Repubblica Centrafricana e Repubblica della Guinea Equatoriale. La CEMAC si è sostituita alla *Union Douanière des Etats d'Afrique Centrale* (UDEAC), creata nel 1964, ed ha inglobato la *Banque des Etats de l'Afrique Centrale* (BEAC). Sulla CEMAC-CAEMC si veda *Central African Economic and Monetary Community - Paper on Recent Developments and Regional Policy Issues; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director on Recent Developments and Regional Policy Issues in the Central African Economic and Monetary Community*, IMF Country Report n. 02/203 del 24 settembre 2002.

riserve valutarie dell'unione. Poiché alcuni dei paesi partecipanti alla CEMAC sono anche membri della *Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale* (CEEAC)¹³ si auspica una fusione delle due organizzazioni, fusione raccomandata anche dalla Comunità Europea¹⁴.

In Africa occidentale, all'*Union Monétaire Ouest-Africaine* (UMOA) è succeduta l'*Union Économique et Monétaire Ouest-africaine* (UEMOA) che, istituita nel 1994 con il Trattato di Dakar¹⁵, ha l'obiettivo di formare un'unione doganale ed un mercato comune basato sulla libera circolazione di merci, servizi, persone e capitali. La BCEAO è divenuta la Banca centrale della UEMOA, essa ne detiene le riserve monetarie, continua ad emettere il franco della *Communauté Financière de l'Afrique*, anch'esso ancorato all'euro dal 1999 e conduce una politica monetaria volta a mantenere un livello delle riserve valutarie adeguato al mantenimento della parità di cambio con l'euro. Gli Stati membri della UEMOA si sono impegnati a rispettare entro il 2005 i criteri di convergenza macroeconomica definiti nel *Patto di convergenza, stabilità, crescita e solidarietà* del 1999 (poi modificato nel 2003) ed hanno a tal fine istituito un efficace meccanismo di sorveglianza.

Le monete emesse dalle due unioni monetarie africane hanno corso legale soltanto sui rispettivi territori, ma hanno la stessa parità rispetto all'euro.

¹³ Sono membri della CEEAC, istituita nel 1983 (nella dicitura inglese *Economic Community of Central African States - ECCAS*): Angola, Burundi, Camerun, Chad, Congo (Brazzaville), Gabon, Guinea Equatoriale, Repubblica Centrafricana, Repubblica Democratica del Congo, Ruanda, São Tomé e Príncipe.

¹⁴ "On 24 January 2003, the European Union concluded a financial agreement with ECCAS and CEMAC, conditional on ECCAS and CEMAC merging into one organization, with ECCAS taking responsibility for the peace and security of the subregion" (notizia riportata dal sito dell'ECCAS www.eccac-eccas.org).

¹⁵ La UEMOA (in inglese *West African Economic and Monetary Union - WAEMU*) riunisce Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea-Bissau (dal 1997), Mali, Niger, Senegal e Togo. Per l'art. 62 del Trattato di Dakar: "*La politique monétaire de l'Union est régie par les dispositions du Traité du 14 novembre 1973 constituant l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) et par les textes subséquents. Sans préjudice des objectifs qui lui sont ainsi assignés, elle soutient l'intégration économique de l'Union*".

Sulla UEMOA-WAEMU si vedano: *West African Economic and Monetary Union (WAEMU): Recent Economic Developments and Regional Policy Issues, and Public Information Notice on the Executive Board Discussion*, IMF Country Report n. 03/70, pubblicato il 14 marzo 2003; E. ADDISON, *West African Currency Union*, in *Central Banking Journal*, 2002, vol. XII.3; X. DEBRUN, P. MASSON e C. PATTILLO, *Monetary Union in West Africa: Who Might Gain, Who Might Lose, and Why?*, IMF Working paper n. 02/226; P. VIAUD, *Union Européenne et Union Economique et Monétaire de l'Ouest Africain: une symétrie raisonnée*, in *Révue du Marché Commun et de l'Union Européenne*, 1998, n. 414; E. HERNÁNDEZ-CATÁ e al., *The West African Economic and Monetary Union: recent developments and policy issues*, IMF, Washington D.C., 1998;

La Francia è stata autorizzata dalla Comunità¹⁶ a mantenere gli accordi di cambio che la legano alla CEMAC e all'UEMOA e conserva la responsabilità dell'osservanza di tali accordi. Il Tesoro francese continua ad essere l'unico garante della convertibilità dei franchi CFA in euro, senza che alcun impegno in proposito sia stato assunto né dalla Banca di Francia né dalla Banca Centrale Europea, che non sono quindi tenute ad intervenire a sostegno delle valute africane.

Un'importante iniziativa è stata recentemente presa dagli Stati dell'Africa occidentale. Bisogna infatti ricordare che gli Stati appartenenti all'UEMOA, insieme ad altri Stati dell'Africa ovest, sono membri della *Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest* (CEDEAO)¹⁷. Il livello di integrazione interno a questa organizzazione regionale è disomogeneo e si differenzia sensibilmente tra quello raggiunto dagli Stati della UEMOA e quello degli Stati che non hanno tra loro una moneta comune. Ne è sorta un'esigenza di unificazione e si è quindi intrapreso un processo che dovrebbe portare nei prossimi anni all'adozione di una moneta unica da parte di tutti gli Stati membri della CEDEAO. Prima tappa di questo processo è stata la creazione nell'aprile 2000, ad Accra, della *West African Monetary Zone*¹⁸ (WAMZ) che riunisce alcuni degli Stati membri della CEDEAO non appartenenti all'area del franco CFA. I paesi della WAMZ si sono impegnati a rispettare determinati criteri di convergenza al fine di poter adottare una moneta comune¹⁹ (l'ECO) che dovrebbe, ma solo in un secondo tempo, fondersi al

¹⁶ Tale autorizzazione è contenuta nella decisione del Consiglio n. 98/683 del 23 novembre 1998, pubblicata in GUCE L 320 del 28 novembre 1998. Tale decisione è stata assunta in ambito comunitario sulla base dell'art. 111 CE (su cui vedi *infra*, Capitolo III, pag. 152, a nota 16); in essa si prevede che ogni modifica degli accordi richiederà un'ulteriore autorizzazione da parte della Comunità alla Francia. Poiché gli accordi tra Francia e i paesi dell'Africa occidentale e centrale risalivano al 1972 e al 1973 non era, infatti, applicabile l'art. 307 CE che ne avrebbe permesso la continuazione. In proposito si veda S. CAFARO, *I primi accordi della Comunità in materia di politica monetaria e di cambio*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1999, n. 2, pag. 255 e ss. e C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, in *Common Market Law Review*, n. 36, 1999, pag. 329 e ss..

¹⁷ La CEDEAO (nella dicitura inglese *Economic Community of West African States - ECOWAS*) è stata istituita nel 1975 tramite il Trattato di Lagos (poi modificato nel 1993); ne sono membri 15 Stati dell'Africa ovest tra cui anche gli 8 Stati membri della UEMOA: Nigeria, Ghana, Guinea, Sierra Leone, Gambia, Liberia, Capo Verde (dal 1977), Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal e Togo.

¹⁸ Gli Stati membri della WAMZ sono Nigeria, Ghana, Guinea, Sierra Leone e Gambia.

¹⁹ *"The institutional design of the non-WAEMU (UEMOA) monetary union could take a number of different forms, including the creation of a new currency or the adoption of an*

franco CFA ed avere valore legale su tutto il territorio della CEDEAO. Nel 2001 è stato, quindi, istituito il *West African Monetary Institute* (WAMI)²⁰; i cui compiti sono quelli di monitorare il processo verso il totale rispetto dei criteri di convergenza, perseguire la stabilità dell'area coordinando le politiche monetarie degli Stati membri, predisporre un meccanismo di cambio tra le monete nazionali²¹ e preparare l'istituzione di una Banca centrale comune. Nell'aprile 2002 è divenuto operativo il meccanismo di cambio tra le monete dei paesi appartenenti alla WAMZ: il dollaro funge da moneta di riferimento; la parità centrale di ogni moneta rispetto al dollaro è stata determinata sulla base dei tassi di cambio prevalenti nell'aprile 2002; la banda di oscillazione intorno alla parità è fissata nel $\pm 15\%$; la partecipazione al meccanismo per almeno sei mesi è condizione per l'adozione della moneta comune. Tuttavia, a causa delle difficoltà riscontrate dai paesi della WAMZ nel rispettare i criteri di convergenza, l'adozione di una moneta unica, inizialmente prevista per il gennaio 2003, ha dovuto essere rinviata al giugno 2005.

Ha origine coloniale anche l'unione monetaria esistente tra gli Stati facenti parte dell'*Eastern Caribbean Currency Union* (ECCU)²², tutti precedentemente colonie britanniche sottoposte ad un regime di *currency board*. Organo principale dell'unione monetaria caraibica istituita nel 1983 è la *Eastern Caribbean Central Bank* che detiene le riserve degli Stati membri,

existing one, the formation of a single central bank or its coexistence with national central banks, and a peg (e.g., to the euro or a currency basket) or a flexible exchange rate for the external exchange rate policy of the common currency. The second stage, involving the merger of the two currency unions, raises some of the same issues. The second stage also raises additional issues, such as whether the French Treasury's guarantee of convertibility of the CFA franc to the euro, at a fixed parity, would continue" (P. MASSON e C. PATTILLO, *Monetary Union in West Africa (ECOWAS): Is It Desirable and How Could It Be Achieved?*, IMF Occasional Paper n. 204 del 14 febbraio 2001).

²⁰ Lo Statuto del WAMI è stato firmato nel dicembre 2000; l'organo ha poi iniziato ad operare nel marzo 2001.

²¹ Il meccanismo di cambio del WAMZ è stato predisposto sul modello dell'ERM 2, il meccanismo di cambio che lega l'euro alle monete degli Stati membri della Comunità europea non appartenenti all'area euro. In proposito si veda WAMI, *Options for an Exchange Rate Mechanism for the WAMZ*, agosto 2001.

²² Si tratta di Antigua e Barbuda, Dominica, Grenada, Saint Kitts and Nevis, Saint Lucia, Saint Vincent e le Grenadines, che sono Stati indipendenti tutti membri del FMI, e di Anguilla e Montserrat, che fanno invece parte del Regno Unito. I predecessori dell'*Eastern Caribbean Currency Union* sono stati il *British Caribbean Currency Board*, creato nel 1950, e la *Eastern Caribbean Currency Authority*, istituita nel 1965. Sulla ECCU si veda D. ALEXANDER, *Caribbean Currency Union*, in *Central Banking Journal*, 2001, vol. XI.2; F. VAN BEEK, J. R. ROSALES, M. ZERMENO, R. RANDALL J. SHEPHERD, *The Eastern Caribbean Currency Union*, IMF Occasional Paper n. 195 dell'11 agosto 2000.

emette l'*Eastern Caribbean dollar* (ancorato al dollaro statunitense fin dal 1976) e conduce la politica monetaria con l'obiettivo primario della stabilità²³. L'*Eastern Caribbean Currency Union* è uno dei pilastri della *Organization of Eastern Caribbean States* (OECS), l'organizzazione internazionale fondata nel 1981, tramite il Trattato di Basseterre, allo scopo di promuovere la cooperazione economica e politica tra gli Stati della regione.

Le unioni monetarie di cui si è accennato possono essere descritte anche in base al regime di cambio che esse adottano nei confronti delle monete terze. Così, poichè il valore della moneta emessa dalle unioni monetarie africane (ed escludendo la nascente WAMZ) e da quella caraibica è ancorato ad una valuta estera (l'euro o il dollaro), valuta che svolge anche la funzione di moneta di riserva, esse sono considerate aver adottato un regime di "quasi *currency board*".

Dopo aver ricordato le unioni monetarie di origine coloniale, occorre mettere in evidenza la peculiarità dell'integrazione monetaria europea. Il continuo sviluppo dell'organizzazione sovranazionale Comunità Europea ha portato in anni recenti alla creazione della Banca Centrale Europea ed alla sostituzione dell'euro alle monete nazionali degli Stati passati alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria²⁴. Il raggiungimento di queste tappe, accompagnato da un perdurante processo di costituzionalizzazione, fa ritenere ad alcuni²⁵ che il fenomeno europeo non sia più descrivibile come un'unione monetaria, ma piuttosto come un vero e proprio passo istituzionale verso la costituzione di una Federazione europea.

Tralasciando qui di descrivere il funzionamento dell'Unione Economica e Monetaria nella Comunità Europea, si vuole porre in luce come, anche grazie al successo dell'euro come valuta internazionale, in più regioni del mondo si stanno portando avanti progetti di integrazione che si ispirano al modello

²³ Si veda l'art. 4 dell'*Eastern Caribbean Central Bank Agreement Act of 1983* che definisce i compiti e gli obiettivi della Banca.

²⁴ In materia si vedano tra gli altri: M. BAIMBRIDGE e P. WHYMAN (eds.), *Economic and monetary union in Europe: theory, evidence and practice*, Northampton, 2003; P. DE GRAUWE (ed.), *The political economy of monetary union*, Northampton, 2001; M. SEIDEL, *European Economic and Monetary Union: constitutional and legal aspects*, Berlin, 2001.

²⁵ Come più volte sostenuto da Elmar Brok "the European Union is a state under construction" (speech in Washington DC, 10th November 1999).

europeo. È un esempio di questo fenomeno di emulazione la *West African Monetary Zone*, ma anche in altre regioni del mondo sorgono integrazioni regionali di tal fatta. Ad esempio gli Stati membri del *Gulf Cooperation Council*²⁶ hanno concordato di istituire un'unione monetaria entro il 2010 e di adottare una moneta comune che sarà ancorata al dollaro²⁷. Occorre poi ricordare che anche il Trattato istitutivo dell'Unione Africana, l'organizzazione internazionale ad ispirazione panafricana divenuta operativa nel maggio 2001, prevede agli artt. 17, 18 e 19 la futura costituzione di una Banca Centrale Africana, di un Fondo Monetario Africano e di una Banca Africana per gli Investimenti, istituzioni queste che tuttavia per ora restano soltanto a livello di progetto²⁸.

2. La cd. dollarizzazione.

Con il termine generico dollarizzazione si intende descrivere un caso di “*currency substitution*” e cioè l'utilizzo all'interno di uno Stato, generalmente ad economia debole e con una forte inflazione, di una moneta straniera sia nelle transazioni correnti che per il risparmio e la denominazione di prestiti ed investimenti. Alla valuta estera potrà essere attribuito o meno corso legale ed essa potrà avere o meno un corso parallelo alla moneta nazionale. “*Dollarization refers to the asymmetrical situation of many developing countries and transition economies where home demand for a desirable foreign currency is not matched by a counterpart demand from abroad for the domestic money. Here, the authoritative domain of the foreign money effectively extends to encompass much of the local economy, and that of the domestic currency is correspondingly eclipsed*”²⁹. Questo fenomeno, dettato dalla preferenza verso una moneta stabile e diffusa sui mercati internazionali, pur riguardando in

²⁶ Sono membri del *Gulf Cooperation Council* (GCC) Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia e gli Emirati Arabi Uniti.

²⁷ In proposito si veda ABDELALI JBILI e VITALI KRAMARENKO, *Choosing Exchange Regimes in the Middle East and North Africa*, IMF, Washington D.C., 2003.

²⁸ Si veda N. J. UDOMBANA, *The Institutional Structure of the African Union: a Legal Analysis*, in *California Western International Law Journal*, 2002, vol. 33, pag. 69 e ss..

²⁹ B. COHEN, *The Geography of Money*, op. cit., pag. 94.

origine esclusivamente la moneta americana³⁰ (da cui la definizione), si va oggi estendendo all'euro³¹.

Mentre in unione monetaria le rinunce alla sovranità sono paritetiche ed il governo della moneta è condiviso tra gli Stati membri, lo Stato in cui le leggi del mercato producono un fenomeno di dollarizzazione si trova a dover scegliere tra il subirlo oppure legittimarlo tramite un atto unilaterale di rinuncia all'esercizio della propria sovranità monetaria.

La dollarizzazione può dunque incidere in vario modo e misura sulla sovranità dello Stato; a seconda delle scelte politiche operate dallo Stato stesso, si potrà quindi distinguere tra dollarizzazione non ufficiale, semi-ufficiale e ufficiale. La dollarizzazione ufficiale potrà poi essere attuata da uno Stato unilateralmente, ovvero con il consenso dello Stato della moneta ovvero tramite un trattato internazionale ed, infine, anche sulla base di una risoluzione del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite.

a) Dalla dollarizzazione non ufficiale (intesa come fenomeno di currency substitution) alla dollarizzazione ufficiale.

Si vuole qui accennare alla dollarizzazione non ufficiale che, come fenomeno spontaneo indotto dall'operare del mercato, poco rileva per il diritto internazionale monetario. Infatti, quando si parla di dollarizzazione non ufficiale si intende generalmente fare riferimento al fenomeno per il quale all'interno di un determinato paese, la diffusione e l'utilizzo della moneta straniera dipendono esclusivamente dalle scelte degli operatori che, per evitare i rischi derivanti dal possesso della moneta nazionale a forte inflazione, preferiscono detenere depositi bancari denominati in una valuta straniera (sia in

³⁰ Porter e Judson, due economisti della U.S. Federal Reserve hanno stimato che un ammontare tra il 55% e il 70% delle banconote americane emesse circola al di fuori del territorio degli Stati Uniti d'America (R. D. PORTER e R. A. JUDSON, *The Location of U.S. Currency: How Much is Abroad?*, in Federal Reserve Bulletin 82, n. 10, October 1996, pag. 883 e ss.).

³¹ La BCE ha pubblicato i primi dati sull'utilizzo dell'euro all'estero e sul fenomeno di *currency substitution* legata all'euro: "data on euro banknotes in circulation outside the euro area are scarce. The most reliable, albeit incomplete, information on the amount of euro banknotes circulating abroad is provided by data on shipments by banks of euro banknotes to destinations outside the euro area. In total, €36 billion were provided to non-euro area residents via this channel from December 2001 to June 2003, accounting for around 10% of the total amount of euro currency in circulation" (European Central Bank, *Review of the International Role of the Euro*, December 2003, pag. 50).

patria che all'estero) e somme di denaro contante in banconote straniere, anche se ad esse non è attribuito corso legale ed anche qualora tale comportamento fosse vietato dall'ordinamento interno.

Il processo economico che può progressivamente condurre ad una dollarizzazione non ufficiale si può così sinteticamente descrivere: in una prima fase, che possiamo chiamare di *asset substitution*, i cittadini detengono obbligazioni e depositi all'estero per tutelarsi dall'inflazione e da eventuali confische; in una seconda fase, di *currency substitution*, la valuta straniera viene utilizzata sul territorio statale sia come mezzo di pagamento che come serbatoio del potere d'acquisto e, se ciò è considerato lecito dall'ordinamento interno, vengono aperti depositi in valuta estera presso banche nazionali; si arriva ad avere, infine, una situazione di dollarizzazione non ufficiale, quando la valuta straniera rappresenta la misura di valore di ogni bene ed anche i prezzi espressi in moneta nazionale vengono indicizzati rispetto al tasso di cambio con la valuta straniera; la valuta straniera viene, quindi, utilizzata come serbatoio del potere d'acquisto e misura di valore, ma stipendi, pensioni e tasse continuano ad essere pagati in moneta nazionale; lo Stato, infatti, continua ad emettere la moneta nazionale, l'unica cui è attribuito corso legale³².

³² In Guatemala si può ritenere esistente un fenomeno di dollarizzazione non ufficiale: nel dicembre 2000, infatti, è stata adottata la *Ley de libre negociación de divisas* (Decreto del Congreso della Repubblica del Guatemala n. 94-2000, pubblicato nel Diario Oficial del 17 gennaio 2001) che, oltre a legittimare la denominazione di contratti in valuta straniera, rende lecito il detenere depositi bancari e conti correnti in valuta straniera; il Banco de Guatemala continua ad emettere il quetzal, la moneta nazionale utilizzata come unità di conto e mezzo di pagamento cui è attribuito valore liberatorio dei debiti, salvo che le parti dispongano convenzionalmente il contrario. All'art. 1 della *Ley de libre negociación de divisas*, intitolato *Sistema Cambiario*, viene sancito che "*es libre la disposición, tenencia, contratación, remesa, transferencia, compra, venta, cobro y pago de y con divisas y serán por cuenta de cada persona individual o jurídica, nacional o extranjera las utilidades, las pérdidas y los riesgos que se deriven de las operaciones que de esa naturaleza realice. Es igualmente libre la tenencia y manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, así como operaciones de intermediación financiera, tanto en bancos nacionales como en bancos del exterior. Las operaciones activas, pasivas, de confianza y las relacionadas con obligaciones por cuenta de terceros que en monedas extranjeras realicen los bancos del sistema y las sociedades financieras privadas, se regirán, en lo aplicable, por lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, en la Ley Monetaria, en la Ley de Bancos, en la Ley de Bancos de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Familiar, en las leyes específicas de las instituciones bancarias y financieras, en la Ley de Sociedades Financieras Privadas, Ley de Productos Financieros y en las disposiciones dictadas por la Junta Monetaria y por la Superintendencia de Bancos. No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, la emisión de títulos de crédito o títulos valores expresados en monedas extranjeras que realicen los bancos y las sociedades financieras privadas, requerirá autorización previa de la Junta Monetaria. En la resolución que emita dicha Junta en la que se consigne esa autorización, se establecerán las condiciones que, de manera general, le serán aplicables a la emisión de esos títulos*". Viene inoltre disposto

Può darsi il caso, tuttavia, che sia attribuito valore legale oltre che alla moneta nazionale anche alla valuta straniera. Si avrà allora un regime di dollarizzazione semi-ufficiale, in cui la Banca centrale nazionale continua ad avere formalmente (ma con poca efficacia) la competenza di emettere moneta e di condurre la politica monetaria nazionale.

b) La dollarizzazione ufficiale.

La dollarizzazione ufficiale o *full dollarization* descrive l'adozione da parte di uno Stato di una divisa estera, alla quale viene attribuito valore legale sul territorio nazionale tramite un atto normativo interno. La valuta straniera potrà essere legalmente utilizzata non solo nei contratti tra privati, ma anche dallo Stato e nei confronti dello Stato; l'utilizzo della moneta metallica nazionale, qualora ne venga continuata l'emissione³³, sarà limitato alle spese correnti.

La dollarizzazione ufficiale comporta vantaggi e svantaggi sia per lo Stato che dollarizza che per lo Stato che emette la moneta cui viene attribuito valore legale.

Lo Stato che dollarizza, infatti, perde i proventi del signoraggio³⁴, rinuncia ad avere una Banca centrale (e quindi un prestatore di ultima istanza) e

che "salvo que las partes convencionalmente y en forma expresa dispongan lo contrario, el quetzal se empleará como moneda de cuenta y medio de pago en todo acto o negocio de contenido dinerario, y tendrá poder liberatorio de deudas; en todo caso los órganos jurisdiccionales y administrativos deberán respetar y hacer cumplir fielmente lo convenido por las partes. Cualquier persona, individual o jurídica, podrá pactar libremente y de mutuo acuerdo, el pago en divisas de los honorarios, sueldos, salarios, o comisiones a que tenga derecho por prestación de trabajo o por prestación de servicios, según sea el caso". In applicazione della *Ley de libre negociación de divisas*, il Congresso della Repubblica del Guatemala ha adottato il Decreto n. 17-2002 (*Ley Monetaria*), pubblicato nel Diario Oficial del 13 maggio 2002, che all'art. 6, intitolato *Curso de la Moneda*, sancisce che "salvo que las partes convencionalmente y en forma expresa dispongan lo contrario, el Quetzal se empleará como moneda de cuenta y medio de pago en todo acto o negocio de contenido dinerario, y tendrá poder liberatorio de deudas. En todo caso, los órganos jurisdiccionales y administrativos deberán respetar y hacer cumplir fielmente lo convenido por las partes. Cualquier persona, individual o jurídica, podrá pactar libremente y de mutuo acuerdo, el pago en divisas de los honorarios, sueldos, salarios, o comisiones a que tenga derecho por prestación de trabajo o por prestación de servicios, según sea el caso".

³³ È questo, ad esempio, il caso dell'Ecuador e di Panama; quest'ultima continua ad emettere monete metalliche, i balboa, il cui valore è legato a quello del dollaro.

³⁴ "Seigniorage is the revenue that governments earn from issuing fiat money instead of interest bearing debt. Economists typically measure the annual flow of seigniorage as the change in the monetary base. This amount represents revenue available to the government for the purchase of interest earning assets, such as foreign currency reserves, government securities, loans to the banking system, or for consumption. [...] A country that officially

rinuncia ad utilizzare lo strumento della politica monetaria per sostenere l'economia o per aumentare la competitività dei propri prodotti sul mercato internazionale; esso deve, inoltre, affrontare le spese per la conversione nella valuta straniera di tutti i prezzi prima espressi in moneta nazionale. Vantaggi non indifferenti derivano, tuttavia, dal fatto che gli operatori nazionali dovranno sopportare minori costi di transazione e rischi di cambio e, soprattutto, dal fatto che sarà così quasi del tutto eliminata l'inflazione, spesso altissima (l'inflazione legata alla moneta nazionale verrà, infatti, sostituita da quella in genere notevolmente inferiore legata alla valuta estera). Occorre, inoltre, evidenziare il fatto che la dollarizzazione ufficiale comporta una "institutions substitution": il paese che dollarizza rinuncia ad avere una propria autorità monetaria e si appoggia completamente all'autorità monetaria dello Stato che emette la valuta cui viene attribuito valore legale.

Lo Stato della moneta, invece, vedrà crescere la propria influenza finanziaria ed i proventi derivanti dal signoraggio, ma nelle proprie scelte di politica monetaria dovrà tenere conto degli effetti della dollarizzazione, come quello eventuale del governo di una gran massa monetaria nel caso della cessazione diffusa e improvvisa dell'adozione della propria moneta da parte di paesi ed economie straniere³⁵. Peraltro bisogna rilevare che, date le ridotte dimensioni delle singole economie dei paesi che hanno dollarizzato

dollarizes will lose seigniorage to the United States. As Berg and Borensztein (2000) explain, this loss consists of two components. First, the dollarizing country will convert its outstanding monetary base to dollars. Second, a dollarizing country loses the future flow of seigniorage associated with the issuance of currency". (O. F. HUMPAGE, An Incentive-Compatible Suggestion for Seigniorage Sharing with Dollarizing Countries, Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Papers, n. 4 May 2002, pagg. 2 e 3). Il riferimento è a A. BERG e E. BORENSZTEIN, The Pros and Cons of Full Dollarization, International Monetary Fund, Working Paper WP/00/50, 2000.

³⁵ Per quanto riguarda gli Stati Uniti "another risk is the possibility that a large number of foreign users of dollars will suddenly switch to the euro or another currency, causing mass dumping of dollars and forcing the Federal Reserve to increase interest rates to prevent inflation from flaring up. But as long as the dollar continues to be trustworthy, mass dumping is unlikely" (U.S. Treasury, Joint Economic Committee Staff Report, *Basics of Dollarization*, January 2000, pag. 11). Gli Stati Uniti, inoltre, non hanno mai considerato la necessità dei paesi dollarizzati (anche in forma non ufficiale) nella conduzione della loro politica monetaria. In proposito si veda lo studio di S. SCHULMEISTER, *Globalization Without Global Money – The Double Role of the Dollar as National Currency and as World Currency and its Consequences*, WIFO Working Paper n. 106/1998, sugli effetti della politica monetaria americana sui paesi in via di sviluppo ad economia fortemente dipendente dal dollaro.

ufficialmente, gli effetti sulla politica monetaria dello Stato della moneta sono stati sino ad oggi poco rilevanti.

La dollarizzazione ufficiale di uno Stato può essere attuata con diversi metodi. Nella maggior parte dei casi viene decisa da uno Stato unilateralmente. Si tratta di una decisione sovrana, formalizzata in un atto giuridico statale di diritto interno (spesso una legge ordinaria) ed autonoma da una qualsivoglia manifestazione di volontà dello Stato della moneta adottata. Sullo Stato della moneta, quindi, non ricade alcun obbligo ed in particolare non quello di fornire allo Stato che dollarizza il necessario quantitativo di moneta, né quello di spartire con esso i proventi del signoraggio.

Nel 2000 hanno dollarizzato unilateralmente sia l'Ecuador³⁶ che El Salvador³⁷; entrambi questi paesi hanno conferito valore legale al dollaro statunitense.

Un secondo metodo che uno Stato può adottare per attribuire corso legale ad una valuta straniera sul proprio territorio è quello di concludere un trattato internazionale con lo Stato della moneta. Un trattato di questo genere è stato concluso tra gli Stati Uniti e Panama nel 1904, trattato che è stato

³⁶ Si veda la *Ley para la transformación económica del Ecuador*, del 9 marzo 2000 il cui art. 1 ha riconosciuto al dollaro corso legale. "Artículo 1. Esta Ley establece el régimen monetario de la República, cuya ejecución corresponde al Banco Central del Ecuador. El régimen monetario se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior. A partir de la vigencia de esta Ley, el Banco Central del Ecuador canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de América a una relación fija e inalterable de veinticinco mil sucres por cada dólar. En consecuencia, el Banco Central del Ecuador canjeará los dólares que le sean requeridos a la relación de cambio establecida, retirando de circulación los sucres recibidos. El Banco Central del Ecuador no podrá realizar la emisión de nuevos sucres, salvo moneda fraccionaria que solo podrá ser sacada a circulación como canje de circulante de sucres y billetes, actualmente existentes". Sulla dollarizzazione in Ecuador si veda P. BECKERMAN e A. SOLIMANO, *Crisis and Dollarization in Ecuador: Stability, Growth and Social Equity*, The International Bank for Reconstruction and Development, Washington D.C., 2002.

³⁷ Si veda la *Ley de integración monetaria*, decreto del 30 novembre 2000 n. 201. "Art. 1.- El tipo de cambio entre el colón y el dólar de los Estados Unidos de América será fijo e inalterable a partir de la vigencia de esta Ley, a razón de ocho colones setenta y cinco centavos por dólar de los Estados Unidos de América. En la presente ley, dicha moneda se denominará dólar. Art. 2.- Se permite la contratación de obligaciones monetarias expresadas en cualquier otra moneda de legal circulación en el extranjero. Dichas obligaciones deberán ser pagadas en la moneda contratada, aún cuando su pago deba hacerse por la vía judicial. Art. 3.- El dólar tendrá curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado para el pago de obligaciones en dinero en el territorio nacional. Art. 4.- A partir de la vigencia de la presente ley, el Banco Central de Reserva de El Salvador, a requerimiento de los bancos del sistema canjeará los colones en circulación por dólares. Art. 5.- Los billetes de colón y sus monedas fraccionarias emitidos antes de la vigencia de la presente ley continuarán teniendo curso legal irrestricto en forma permanente, pero las instituciones del sistema bancario deberán cambiarlos por dólares al serles presentados para cualquier transacción".

successivamente più volte emendato ed è a tutt'oggi in vigore³⁸. Il cd. Accordo monetario tra USA e Panama non impone obblighi specifici agli Stati Uniti; Panama è, invece, tenuta a creare un deposito a garanzia della parità di cambio tra il balboa e il dollaro presso una banca americana.

Il trattato concluso tra la Svizzera ed il Principato del Liechtenstein nel 1980³⁹ configura un altro esempio di dollarizzazione bilaterale. Tale trattato attribuisce al franco svizzero valore legale nel Principato; il Principato assume l'obbligo di non emettere più moneta e, parallelamente, la Banca Nazionale Svizzera assume le funzioni di Banca centrale anche per il Liechtenstein; infine, degno di rilievo è l'art. 2 del trattato: esso sancisce l'integrità della sovranità monetaria del Principato del Liechtenstein, che rimarrà quindi autonomo titolare delle proprie obbligazioni di diritto internazionale.

Una terza possibilità è data dalla cd. *recognized unilateral dollarization*, termine con cui alcuni Autori⁴⁰ intendono descrivere una dollarizzazione effettuata con il consenso tacito, e comunque non formalizzato in un trattato internazionale, dello Stato della moneta. Si ritiene, infatti, che qualora la dollarizzazione sia "riconosciuta" dallo Stato della moneta, possano sorgere a carico di quest'ultimo alcuni doveri. Ciò avverrebbe, ad esempio, qualora nello Stato della moneta venisse approvata una legge per la spartizione dei proventi del signoraggio con i paesi che dollarizzano. Si fa, in particolare, riferimento alle proposte di legge "*to promote international monetary stability and to share seigniorage with officially dollarized countries*" che sono state presentate al Congresso degli Stati Uniti durante le passate legislature⁴¹. Tali proposte, che

³⁸ Si tratta dello scambio di note tra il *Secretary of War of the United States* e lo *Special Fiscal Commissioner of Panama*, accordo intitolato *Legal Tender and Fractional Silverage Coinage*, entrato in vigore il 20 giugno 1904 (negli emendamenti successivi vi viene fatto riferimento come *The Monetary Agreement*).

³⁹ Si tratta del *Currency Treaty Between the Swiss Confederation and the Principality of Liechtenstein (Währungsvertrag zwischen dem Fürstentum Liechtenstein und der Schweizerischen Eidgenossenschaft)*, entrato in vigore il 25 novembre 1981.

⁴⁰ Si veda l'illuminante intervento di M. GRUSON, *Dollarization and Euroization: an International Law Perspective*, al *Seminar on Currency Areas (Dollarization, Euroization and Currency Boards)*, organizzato da BIS, CEMLA e MOCOMILA a Mexico City, il 14-15 febbraio 2002.

⁴¹ Si vedano i diversi progetti dell'*International Monetary Stability Act, a Bill to promote international monetary stability and to share seigniorage with officially dollarized countries* (cd. Mack Bill), presentati durante il 106mo Congresso dal sen. C. MACK di fronte al Senato (S. 1879 e S. 2101) e dal rep. P. RYAN di fronte alla Camera dei Rappresentanti (H.R. 3493 e H.R. 4818); nonché l'*International Monetary Stability Act of 2001, a Bill to promote international monetary stability and to share seigniorage with officially dollarized countries*,

peraltro non sono state approvate né ripresentate nella attuale legislatura, attribuivano al Segretario del Tesoro il potere di individuare, sulla base di criteri predefiniti⁴², gli Stati dollarizzati cui destinare parte del signoraggio. Qualora tale progetto di legge fosse stato definitivamente approvato, si ritiene che uno Stato dichiarato dollarizzato avrebbe avuto il diritto di pretendere dagli Stati Uniti il pagamento di parte dei proventi del signoraggio.

Una quarta possibilità di addivenire ad una dollarizzazione ufficiale è, infine, data dall'intervento delle Nazioni Unite. Spesso, infatti, negli interventi di aiuto alla ricostruzione di paesi come il Kosovo, Timor Est, l'Afghanistan e l'Iraq, sia le Nazioni Unite che il FMI hanno incoraggiato, ovvero anche direttamente condotto, una precisa politica monetaria. In alcuni casi i pareri degli esperti del Fondo⁴³ (e talvolta anche degli esperti del Tesoro americano⁴⁴) hanno influenzato e indirizzato le decisioni sull'adozione di un nuovo *exchange arrangement*; in altri casi le Nazioni Unite hanno proceduto alla dollarizzazione di un paese come misura di amministrazione provvisoria. Si pensi alle decisioni dell'amministrazione UNMIK in Kosovo tramite le quali è stato attribuito corso legale all'euro⁴⁵ o alla decisione del Rappresentante Speciale del Segretario

presentato al 107mo Congresso dal rep. P. RYAN alla Camera dei Rappresentanti (H.R. 2617). Nell'attuale legislatura, il 108mo Congresso, il progetto non è stato riproposto. Si ricorda, peraltro, che nella *Common Monetary Area* è vigente un accordo tramite il quale il Sudafrica compensa Namibia e Lesotho delle perdite dei proventi del signoraggio dovute all'attribuzione di corso legale al rand sudafricano in parallelo alle loro monete nazionali. In proposito si veda Z. BOGETIC, *Official Dollarization: Current Experiences and Issues*, in *Cato Journal*, vol. 20, n. 2, 2000, pag. 179 e ss., nonché sempre Z. BOGETIC, *Seigniorage and Dollarization*, in *Central Banking Journal*, vol. X, 1999-2000, n. 4, pag. 77 e ss..

⁴² *International Monetary Stability Act of 2001, a Bill to promote international monetary stability and to share seigniorage with officially dollarized countries*, H.R. 2617, 107th Congress, 1st Session 2001, "Section 3 - Qualification. A) In general. The Secretary of the Treasury may qualify a country as officially dollarized for purposes of this Act, after consideration of whether the country has: 1. ceased issuing a local paper currency; 2. extinguished a substantial portion of the domestic currency in circulation, with plans to extinguish as much of that currency as feasible; 3. granted legal tender status to the United States dollar; and 4. substantially redenominated its prices, assets, and liabilities in United States dollars".

⁴³ Si veda in particolare l'IMF Country Report n. 02/219, *Islamic State of Afghanistan: Report on Recent Economic Developments and Prospects, and the Role of the Fund in the Reconstruction Process*, pubblicato nell'ottobre 2002 e disponibile sul sito del Fondo Monetario Internazionale.

⁴⁴ Alcuni *advisors* dell'*U.S. Treasury's Office of Technical Assistance (OTA)* sono stati, infatti, inviati nel corso del 2003 sia in Iraq che a Kabul.

⁴⁵ L'*United Nations Interim Administration Mission in Kosovo (UNMIK)* è stata istituita tramite la risoluzione del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite n. 1244/1999. Per quanto riguarda le misure adottate dall'UNMIK riguardanti la moneta, si veda l'*UNMIK Administrative Direction n. 2001/24, amending Administrative Direction n. 1999/2*

delle Nazioni Unite per Timor Est di adottare il dollaro come moneta legale⁴⁶. Questi interventi, in quanto volti a ristabilire l'ordine pubblico monetario e la sicurezza delle transazioni, sono da ritenersi conformi al diritto internazionale consuetudinario anche qualora mancassero del consenso dello Stato della moneta.

Dopo aver analizzato i diversi metodi per attuare una dollarizzazione ufficiale, occorre chiedersi se, dal punto di vista del diritto internazionale e qualora non si addivenga alla conclusione di un trattato, la dollarizzazione sia legittima anche in mancanza del consenso dello Stato della moneta ovvero se lo Stato della moneta possa legittimamente impedire ad un altro Stato di conferirle valore legale sul suo territorio.

In generale, si è soliti far rientrare la scelta del regime di cambio (e dunque anche la decisione della dollarizzazione ufficiale) nell'ambito della *lex monetae*. Occorre, quindi, analizzare come in caso di dollarizzazione ufficiale unilaterale debba essere interpretato il principio di diritto internazionale consuetudinario che sancisce il dovere di rispettare l'altrui *lex monetae*.

Ponendosi dal punto di vista dello Stato adottante l'altrui moneta, la principale dottrina⁴⁷ ritiene che l'atto unilaterale di dollarizzazione soggiace al

implementing UNMIK Regulation n. 1999/4 on the currency permitted to be used in Kosovo. In proposito si veda anche *infra*, Capitolo III, pag. 186.

⁴⁶ Si veda in primo luogo la risoluzione del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite n. 1272/1999 istitutiva dell'UNTAET (*United Nations Transitional Administration in East Timor*) e successivamente gli atti emanati dal Rappresentante Speciale del Segretario Generale a Timor Est: in particolare, lo *Special Representative of East Timor Regulation n. 2000/2 on the Use of Currencies in East Timor* e lo *Special Representative of East Timor Regulation n. 2000/7 on the Establishment of a Legal Tender for East Timor*, poi sostituiti dallo *Special Representative of East Timor Regulation n. 2001/14 on the Official Currency and Legal Tender of East Timor*. La Section 3, intitolata *Legal Tender*, del regolamento n. 2001/14 recita: "3.1 The official currency of East Timor is the US dollar. 3.2 The banknotes and coins of the US dollar are the sole legal tender for all public and private transactions in East Timor. Section 4 Prices of and Payments for all Goods and Services 4.1 The prices of all goods and services, and the monetary consideration in respect of all other transactions, shall be denominated in units of the official currency of East Timor. 4.2 All payments arising from or in connection with any contract or other transaction, public or private, including (a) payments in discharge of any debt or obligation, and (b) payments owed to or by any public authority in East Timor, shall be made only in the official currency of East Timor". Si rinvia poi a L. VALDIVIESO e al., *East Timor Moves to Establish Foundations of Sound Macroeconomic Management*, IMF, Washington D.C., 2000 (di cui un estratto è stato pubblicato in *IMF Survey*, vol. 29, 2000, n. 17, pag. 276 e ss.). Timor Est è divenuto indipendente il 20 maggio 2002 ed è membro del FMI dal 23 luglio 2002. Il dollaro continua ad essere utilizzato come moneta avente corso legale mentre l'adozione di una moneta nazionale è stata rinviata fino a che non si sviluppino le adeguate condizioni economiche.

⁴⁷ In particolare, G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 248, secondo la quale, inoltre, "les mesures prises par l'Etat dans l'exercice

principio di diritto internazionale generale secondo cui un tale atto sovrano è opponibile agli Stati terzi, e non ne possono sorgere responsabilità a livello internazionale. Rientrerebbe, quindi, nell'ambito delle determinazioni derivanti dall'esercizio della sovranità monetaria anche la decisione di utilizzare la moneta emessa da un altro Stato, senza bisogno del consenso di quest'ultimo. Così, mentre alcuni ritengono che sino ad oggi non sia possibile identificare alcuna norma di diritto internazionale generale che ponga limiti al potere di uno Stato di adottare l'unità monetaria di un altro Stato⁴⁸, altri ritengono che, invece, almeno nel caso in cui uno Stato voglia attribuire ad una moneta straniera valore legale sul suo territorio, occorra l'accordo preventivo dello Stato emittente⁴⁹.

Ponendosi dal punto di vista dello Stato della moneta, alcuni Autori sostengono la legittimità di un divieto posto dallo Stato emittente all'attribuzione di valore legale alla propria moneta su un territorio straniero. La legittimità del porre tale divieto viene riconosciuta facendo rientrare il governo della moneta nell'ambito della *domestic jurisdiction*⁵⁰; solo così, infatti, lo Stato della moneta potrà far valere il principio della non ingerenza negli affari interni di cui all'art. 2.7 della Carta delle Nazioni Unite. *"By giving legal tender status to another country's currency, a country would unlawfully undermine the issuer's capacity to conduct its economic policies, thus interfering in the issuer's internal affairs. For instance, an outflow of currency from the issuer's*

de son pouvoir de modification peuvent affecter non seulement la valeur de l'unité monétaire mais également les signes monétaires en circulation et même conduire à un remplacement complet de la monnaie en circulation".

⁴⁸ T. TREVES, *La sovranità monetaria oggi*, op. cit., pag. 21 e *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, op. cit., pag. 668, il quale però sottolinea l'esistenza di doveri minimi di consultazione. Per S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, Milano, 2001, pag. 148 si tratta di un'operazione perfettamente lecita per il diritto internazionale.

⁴⁹ *"Il faut en effet faire une distinction très nette entre l'utilisation officielle par un Etat de la définition de l'unité monétaire d'un Etat tiers qui ne paraît pas protégée et l'utilisation des signes monétaires d'un Etat tiers comme monnaie légale, qui exige l'accord de l'Etat concerné"* G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, op. cit., pag. 250.

⁵⁰ Secondo M. GRUSON, *Dollarization and Euroization: an International Law Perspective*, op. cit., pag. 15 *"domestic jurisdiction can be described as the exclusive authority of the state to prescribe and enforce legal rules governing persons and things in its national territory. Therefore, monetary and fiscal policy of a state falls within the domestic jurisdiction of a state and thus, within its sovereignty. It is undoubtedly the case that the currency of a state is an integral part of its monetary and fiscal policy. Hence, the currency of the anchor country has to be seen as a matter essentially within the domestic jurisdiction of the anchor state"*.

territory to the foreign user's territory would reduce the money supply in the issuer's territory, which would require the issue of additional liquidity, with the risk of a sudden reflow, which may destabilize the issuer's economy. Both inflows and outflows of the issuer's currency could undermine the issuer's monetary policies"⁵¹. Secondo tale tesi, pertanto, poiché la dollarizzazione può incidere negativamente sulla politica economica e monetaria interna dello Stato della moneta, rientrerebbe nei poteri di tale Stato quello di vietare ad un altro Stato di attribuirle corso legale. Ne discende che una dollarizzazione effettuata in violazione di tale divieto comporterebbe l'insorgere di responsabilità sul piano internazionale a carico dello Stato dollarizzante.

La tesi sembra sotto più punti di vista criticabile. Si ritiene, innanzitutto, che lo sviluppo del diritto internazionale monetario sia oggi tale da aver ormai sottratto il governo della moneta al dominio riservato degli Stati. Di conseguenza, la regolamentazione della moneta e la scelta del regime di cambio devono considerarsi sottoposte alle regole consuetudinarie e pattizie di diritto internazionale monetario, che non sembrano contenere il divieto dell'attribuzione di valore legale ad una moneta straniera.

In particolare, non può considerarsi violato il principio di diritto internazionale consuetudinario che sancisce il dovere di rispettare la *lex monetae* dello Stato di emissione, dovere che comprende il rispetto delle normative nazionali inerenti alla coniazione, alla definizione del regime di cambio ed al valore della moneta. Infatti, mentre alle normative che definiscono la moneta è riconosciuta una portata extraterritoriale, la stessa cosa non può dirsi delle norme che attribuiscono alla moneta corso legale: a queste deve riconoscersi senz'altro un'efficacia limitata al territorio nazionale. Sembra, quindi, che la *lex monetae* dello Stato di emissione debba ritenersi rispettata anche in caso di dollarizzazione unilaterale: la moneta, infatti, continuerà ad

⁵¹ F. GIANVITI, *Use of a Foreign Currency Under the Fund's Articles of Agreement*, 17 maggio, 2002, pag. 10 e ss., intervento all'*IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, tenutosi a Washington D.C. dal 7 al 17 maggio 2002, pubblicato sul sito del FMI alla pagina web <http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmf1/eng/index.htm>. In tale intervento F. GIANVITI rileva, peraltro, che i benefici derivanti in termini di signoraggio allo Stato della moneta e le dimensioni del mercato degli Stati che fino ad ora hanno attribuito valore legale ad una moneta straniera sul proprio territorio hanno evitato il sorgere di contestazioni a livello internazionale.

essere definita dallo Stato di emissione anche se utilizzata con valore legale sul territorio di un altro Stato.

Per quanto riguarda il diritto pattizio poi, gli *Articles* del FMI sanciscono indiscutibilmente la discrezionalità degli Stati nella scelta del loro regime di cambio⁵².

In questo studio si ritiene che, ad evitare il sorgere di un contrasto insanabile tra lo Stato che dollarizza e lo Stato della moneta⁵³, sarebbe auspicabile che i due Stati adottassero in ogni caso un approccio cooperativo. Uno Stato che volesse effettuare una dollarizzazione ufficiale dovrebbe quindi informarne lo Stato della moneta ed eventualmente aprire con esso consultazioni riservate al fine di evitare manovre speculative destabilizzanti. Il metodo delle consultazioni riservate fu seguito, ad esempio, dall'Argentina nel 1997: la dollarizzazione venne lungamente negoziata con gli Stati Uniti, ma non venne infine adottata non solo a ragione delle rilevanti dimensioni geografiche ed economiche del paese, ma anche perché l'Argentina avrebbe voluto concludere un accordo sulla spartizione dei proventi del signoraggio.

È, infine, da segnalare la tesi di chi ritiene che la legittimità della dollarizzazione sia ormai sancita in una norma di carattere consuetudinario: *"the adoption of a foreign currency has a very long history and is thought to be consistent with public international law. This may lead to the conclusion that adopting a foreign currency has become customary international law."*

⁵² L'art. IV, *Section 2* dello Statuto del FMI effettua un'elencazione non tassativa dei regimi di cambio adottabili dagli Stati membri del Fondo ed il suo paragrafo (iii) legittima, a chiusura del sistema, la scelta di regimi di cambio ulteriori rispetto a quelli espressamente elencati nella norma. Tale paragrafo era stato pensato dai redattori degli *Articles* proprio per tenere conto dell'esistenza di paesi dollarizzati.

⁵³ Descrive bene la situazione D. Carreau (*"if it is clear that, in the name of its monetary sovereignty, a given State is free to choose as its own currency that of a third State, it is equally clear that, this last State, relying on its own monetary sovereignty, is free to prohibit such a use"*), il quale prosegue la sua analisi per verificare se il rendere la moneta nazionale totalmente convertibile possa essere inteso come consenso tacito all'utilizzo di tale moneta da parte di Stati terzi. L'Autore esclude che la convertibilità, la cui funzione è essenzialmente quella di facilitare i pagamenti internazionali, possa applicarsi fino ad includere anche l'esercizio di funzioni sovrane e conclude sostenendo che: *"States refuse to consider that third countries are free to use their respective domestic currencies as their own for the only reason that they are fully convertible. Currency does not belong exclusively to the economic and financial sphere. It conveys State functions, which – as such – are not transferable, if only by and through international agreements"* (D. CARREAU, *Monetary Sovereignty in the light of Currency Boards and Similar Arrangements: Some Reflexions*, documento presentato al *Seminar on Currency Areas - Dollarization, Euroization and Currency Boards*, organizzato da BIS, CEMLA e MOCOMILA a Mexico City, il 14-15 febbraio 2002).

Consequently, an adoption even without the consent of the anchor country can not be considered as a breach of international public law and therefore, the anchor country has to tolerate the adoption. However, in terms of political courtesy it might be advisable to ask the anchor country for consent or at least to notify it of the intention to dollarize”⁵⁴.

3. I currency boards.

Questo regime di cambio, originariamente applicato nelle colonie (specie quelle inglesi⁵⁵), è stato adottato nel dopoguerra da paesi in via di sviluppo in cui, dopo anni di alta inflazione, nessuna politica di risanamento era stata in grado di assicurare la stabilità monetaria.

Con il termine *currency board* si definisce non solo il regime di cambio, ma anche l'autorità monetaria di uno Stato che emette biglietti e monete nazionali convertibili a vista in una data valuta estera a un tasso di cambio fisso. La valuta straniera cui è ancorata la moneta nazionale funge anche da moneta di riserva e viene scelta non solo in base alla sua stabilità ed alla sua accettabilità sui mercati internazionali, ma anche in base alle relazioni commerciali e politiche con lo Stato di emissione.

Nella normativa che regola il funzionamento del *currency board* viene anche sancita la parità di cambio rispetto alla moneta di riserva, parità che può in genere essere modificata solo in circostanze eccezionali. La moneta emessa deve essere coperta, nella misura stabilita dalla legge ed in genere superiore al 100% della massa monetaria, dalle riserve internazionali detenute dal *currency board*. Tali riserve sono di solito costituite da obbligazioni a basso rischio denominate nella valuta estera di riferimento e la copertura oltre il 100% garantisce da eventuali perdite di valore dei titoli che compongono le riserve.

⁵⁴ M. GRUSON, *Comments on Dollarization and Euroization*, documento presentato al *Seminar on Currency Areas (Dollarization, Euroization and Currency Boards)*, organizzato da BIS, CEMLA e MOCOMILA a Mexico City, il 14-15 febbraio 2002.

⁵⁵ “By guaranteeing the convertibility of local currency into the pound sterling on demand at a fixed rate, currency boards eliminated all foreign-exchange risk from trade with the mother country and effectively integrated colonial financial institutions into Britain’s domestic banking system. British could operate as if foreign dependencies were nothing more than localities of the United Kingdom” B. J. COHEN, *The Geography of Money*, op. cit., pag. 52.

In tal modo il paese del *currency board* di fatto rinuncia a controllare la propria offerta di moneta, la quale aumenta o si riduce unicamente in risposta ad un avanzo nella bilancia dei pagamenti (e quindi a un afflusso di moneta di riserva), o ad un disavanzo nella bilancia dei pagamenti (e quindi a un deflusso di riserve internazionali). Ne consegue che il *currency board* non può condurre un'autonoma politica monetaria: tassi di interesse e di inflazione tendono infatti automaticamente a raggiungere i livelli del paese della moneta di riserva. Inoltre, poiché tale regime di cambio si basa su di una convertibilità illimitata, non potranno essere imposte restrizioni ai pagamenti correnti ed alle transazioni in conto capitale. Naturalmente, la moneta nazionale, sebbene vincolata nel valore e nella quantità alla moneta di riserva, continua ad avere corso legale sul territorio statale.

Generalmente, quindi, il *currency board* si sostituisce alla Banca centrale preesistente continuando a svolgere funzioni di istituto di emissione e a raccogliere i proventi del signoraggio (che in questo caso deriva dalla differenza tra gli interessi fruttati dalle attività di riserva ed il costo dell'emissione e del mantenimento in circolazione di monete e biglietti). Il *currency board* assicura la piena convertibilità tra i biglietti e le monete circolanti e la valuta di riferimento, ma non risponde dei depositi in valuta locale aperti presso le banche commerciali nazionali: questi depositi potranno, però, essere convertiti dal sistema bancario nazionale dietro pagamento di una commissione.

Poiché il *currency board* per poter operare deve avere nella propria disponibilità una notevole quantità di valuta di riserva, ci si chiede se per ottenerla necessiterà del consenso dello Stato della moneta. Nella prassi di questi ultimi anni ciò non è stato necessario, poiché in certi casi l'istituzione di un *currency board* è avvenuta contemporaneamente a privatizzazioni grazie alle quali il governo ha potuto ottenere adeguate quantità di valuta straniera pienamente convertibile; in altri casi, parte dei fondi necessari alla creazione del *currency board* sono stati messi a disposizione dal Fondo Monetario Internazionale o da altre istituzioni finanziarie internazionali (come avvenuto ad

esempio per la Bulgaria nel 1997)⁵⁶.

Nel modello di legge per l'istituzione di un *currency board* proposto da alcuni studiosi della materia⁵⁷ è inserito un articolo che recita: "*the Currency Board of Country X is hereby created by the government of Country X and the International Monetary Fund in joint cooperation. The purpose of the Currency Board is to issue notes, coins, and deposits in Currency Board units, and to maintain them fully convertible at a fixed exchange rate into a reserve currency Y*".

Hanno recentemente adottato un sistema di *currency board*⁵⁸ l'Argentina nel 1991 (regime introdotto con il *Convertibility Plan* del 1991 e poi crollato nel dicembre 2001 a seguito della gravissima crisi finanziaria che ha colpito il paese e lo ha costretto al congelamento dei depositi bancari⁵⁹), l'Estonia nel 1992, la Lituania nel 1994, la Bulgaria nel luglio 1997 (paesi questi oggi in procinto di aderire all'Unione Europea) e la Bosnia-Herzegovina nel 1997⁶⁰.

Lituania ed Estonia entreranno a far parte dell'Unione Europea nel maggio 2004, quando entrerà in vigore il Trattato di adesione firmato ad Atene il 16 aprile 2003, mentre l'adesione della Bulgaria all'Unione Europea è stata rinviata al 2007. Sia la Lituania che l'Estonia hanno adottato un regime di cambio di *currency board* sull'euro, la cui compatibilità con l'*Exchange Rate Mechanism 2* (il meccanismo di cambio vigente tra l'euro e le monete degli

⁵⁶ Come riportato nell'*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2002* pubblicato dal FMI, tra i paesi che hanno adottato un regime di *currency board* hanno ricevuto supporti finanziari dal Fondo Monetario Internazionale o da altre organizzazioni finanziarie: Argentina, Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Estonia e Lituania.

⁵⁷ S. HANKE e K. SCHULER, *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*, 2000, pubblicato alla pagina web <http://users.erols.com/kurrency/icegrey.htm> (visitato il 20 novembre 2003).

⁵⁸ Secondo l'*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2002* pubblicato dal FMI hanno un regime di *currency board*: Argentina, Bosnia-Herzegovina, Brunei, Bulgaria, China-Hong Kong Sar, Gibuti, Estonia e Lituania.

⁵⁹ La vicenda argentina è così riassunta nell'*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2002* pubblicato dal FMI: "*prior to December 6, 2001, the external value of the peso was pegged to the dolar under a currency board type arrangement. Exchange rates of other currencies were based on the buying and selling rates for the dolar in maerkets abroad. On December 1, 2001, the authorities partially froze bank deposits, and, on December 6, 2001, the authorities introduced exchange restrictions and capital controls. These measures effectively terinated the currency board arrangement, which had been in effect since 1991*".

⁶⁰ Hanno un regime di *currency board* anche Bermuda (1915), Brunei (1952), Isole Cayman GB (1972), Djibouti (1949), Isole Falkland (1899), Isole Faroc (1940), Gibilterra (1927), Honk Kong (1983).

Stati membri della CE che ancora non appartengono all'area euro) è considerata dubbia⁶¹.

In Lituania, il *Litas Stability Act* ha fornito le basi giuridiche per l'istituzione del *currency board* avvenuta il 1° aprile 1994. La lita era inizialmente ancorata al dollaro; tuttavia, nel 2002, in vista dell'adesione all'UE e grazie all'emendamento del *Litas Stability Act* che rese possibile il cambiamento della moneta di riserva anche in una situazione non di emergenza, il dollaro è stato sostituito dall'euro.

In Estonia il regime di *currency board* è stato introdotto nel 1992 a seguito dell'adozione del *Currency Act*, del *Foreign Currency Act* e dell'*Act of the Republic of Estonia on the Security of the Estonian Kroon*⁶². Anche in Estonia l'euro è divenuto nel 1999 moneta di riserva, andandosi in questo caso a sostituire al marco tedesco.

In Bulgaria il *Currency Board Arrangement* venne adottato nel luglio 1997 dopo l'approvazione della legge sulla *Bulgarian National Bank* e grazie al supporto finanziario del FMI con cui venne siglato il quinto accordo di *stand-by* nell'aprile 1997⁶³. Il lev bulgaro era in origine ancorato al marco tedesco; era stato tuttavia già previsto il passaggio automatico all'euro tramite l'applicazione del tasso di conversione ufficiale del marco tedesco in euro.

L'introduzione di un regime di cambio di *currency board* in Bosnia-Herzegovina è avvenuta in modo peculiare. L'Allegato n. 4 all'Accordo di Pace di Dayton del 1995, intitolato "Costituzione della Bosnia-Herzegovina" prevedeva al suo art. VII la creazione di una Banca centrale che avrebbe operato per i primi sei anni come *currency board*⁶⁴. La *Central Bank of Bosnia*

⁶¹ Sui regimi di cambio dei paesi dell'allargamento e sulla loro compatibilità con l'ERM 2 in vista dell'adozione della moneta unica vedi *infra* Capitolo III, a pag. 176.

⁶² Queste leggi furono adottate dal *Supreme Council of the Republic of Estonia* nel maggio del 1992.

⁶³ Nella IMF Press Release Number 97/15 *IMF Approves a Stand-By Credit for Bulgaria* si dà atto che "the authorities' program, supported by the new stand-by credit, represents a break with the past and aims to restore confidence in public institutions and to put Bulgaria firmly on the path to a market economy. The basic strategy is one of rapid stabilization of the economy underpinned by durable structural reforms. Key to this strategy is the commitment to establish a currency board arrangement by mid-year".

⁶⁴ Dayton Peace Agreement (initialed in Dayton, Ohio on November 21, 1995 and signed in Paris on December 14, 1995), Article VII Central Bank: "there shall be a Central Bank of Bosnia and Herzegovina, which shall be the sole authority for issuing currency and for monetary policy throughout Bosnia and Herzegovina. 1. The Central Bank's responsibilities will be determined by the Parliamentary Assembly. For the first six years after the entry into

and Herzegovina divenne operativa nell'agosto 1997: essa tutt'ora conduce la propria politica monetaria come un *currency board*, come sancito successivamente anche dalla Legge sulla Banca Centrale di Bosnia-Herzegovina e grazie ai finanziamenti di FMI, Banca Mondiale e Commissione europea; essa emette dinari convertibili inizialmente in marchi tedeschi ed oggi in euro. Nessuno specifico accordo è stato concluso con la Bundesbank prima e con la BCE poi⁶⁵.

Il Fondo Monetario Internazionale ha più volte contribuito e continua a contribuire all'istituzione di *currency boards* in paesi in via di sviluppo⁶⁶.

4. I sistemi ibridi dei tassi di cambio: le diverse tipologie di pegged exchange rates (bande di oscillazione in un regime di cambi fissi, regime di cambio a parità aggiustabili, regime di cambio a parità striscianti, regime di cambio a fluttuazioni controllate).

Si definiscono sistemi ibridi dei tassi di cambio⁶⁷ quei regimi che combinano elementi dei tassi di cambio fissi ed elementi dei tassi di cambio flessibili.

Nei sistemi di cambi fissi, vengono definiti sia la parità di cambio della moneta rispetto ad un'altra valuta o ad un paniere di monete, sia il valore dei margini entro cui il tasso di cambio può fluttuare: viene cioè stabilita una banda

force of this Constitution, however, it may not extend credit by creating money, operating in this respect as a currency board; thereafter, the Parliamentary Assembly may give it that authority. 2. The first Governing Board of the Central Bank shall consist of a Governor appointed by the International Monetary Fund, after consultation with the Presidency, and three members appointed by the Presidency, two from the Federation (one Bosniac, one Croat, who shall share one vote) and one from the Republika Srpska, all of whom shall serve a six-year term. The Governor, who shall not be a citizen of Bosnia and Herzegovina or any neighboring state, may cast tie-breaking votes on the Governing Board. 3. Thereafter, the Governing Board of the Central Bank of Bosnia and Herzegovina shall consist of five persons appointed by the Presidency for a term of six years. The Board shall appoint, from among its members, a Governor for a term of six years".

⁶⁵ D. KOVACEVIC, *The currency board and monetary stability in Bosnia and Herzegovina*, in *Regional currency areas and the use of foreign currencies*, BIS Papers n. 17, pag. 60.

⁶⁶ Si veda ad esempio M. DE ZAMARÓCZY e SOPANHA SA, *Economic Policy in a Highly Dollarized Economy: The Case of Cambodia*, IMF Occasional Paper n. 219, September 2003;

⁶⁷ Per la descrizione dei sistemi di cambio ibridi si veda G. GANDOLFO, *Corso di economia internazionale*, vol. II, Torino, 1994, pag. 27 e ss.; D. SALVATORE, *Economia monetaria internazionale*, Milano, 2002, pag. 341 e ss..

di oscillazione al di sopra e al di sotto della parità centrale entro cui deve essere mantenuto il valore del cambio.

Nei *conventional pegged arrangements*, la banda di oscillazione è generalmente molto stretta e prevede una fluttuazione non superiore al $\pm 1\%$ dalla parità. Il tasso di cambio sarà, quindi, determinato dalla domanda e dall'offerta solo all'interno della banda di oscillazione, mentre le fluttuazioni al di fuori dei margini devono essere contrastate da interventi pubblici sui mercati valutari. Ne deriva naturalmente che, più la banda di oscillazione è ampia, meno le autorità monetarie sono chiamate ad intervenire sul mercato dei cambi.

In un regime di *pegged exchange rate within horizontal bands*, invece, i margini di fluttuazione sono più ampi e possono arrivare ad essere fissati al $\pm 15\%$ dalla parità.

Nel sistema di cambi fissi istituito a Bretton Woods la banda di oscillazione era del $\pm 1\%$ dalla parità determinata per ogni moneta in rapporto al dollaro o all'oro, mentre nel sistema di *par values* che l'*Executive Board* del FMI potrebbe decidere di introdurre applicando la *Schedule C* allegata agli *Articles*, i margini di fluttuazione sarebbero del $\pm 4,5\%$ dalla parità. A seguito di una tale eventuale decisione dell'*Executive Board*, quindi, verrebbe generalizzata l'adozione di un regime di cambio che nella classificazione del FMI corrisponde a un *pegged exchange rate within horizontal bands*.

I regimi di cambi fissi possono, inoltre, essere rigidi ovvero aggiustabili. Nel primo caso, la parità di cambio centrale non potrà essere modificata, nel secondo caso, potrà essere modificata indipendentemente dall'esistenza di margini di fluttuazione.

Nella vigenza degli originari *Articles of Agreement* del FMI, gli Stati membri avrebbero potuto modificare la parità di cambio della loro moneta soltanto qualora si fosse verificato uno squilibrio fondamentale della bilancia dei pagamenti cui non fosse stato possibile ovviare altrimenti (art. IV, *Section 5*). Da un punto di vista formale, quindi, il sistema di Bretton Woods poteva essere descritto come un sistema di cambi fissi a parità aggiustabili; tuttavia, poiché gli Stati membri del Fondo non fecero mai ricorso alla possibilità di modificare la parità delle loro monete, e soprattutto non lo fecero gli Stati Uniti per motivi di potere e di prestigio, il sistema di Bretton Woods operò di fatto

come un sistema rigido di cambi fissi. Ciò fu dovuto anche al fatto che negli *Articles* originari del FMI non venivano stabiliti criteri oggettivi e precisi per indicare il verificarsi di uno squilibrio “fondamentale” nella bilancia dei pagamenti; ed inoltre, la modificazione della parità di cambio era configurata come una potestà e non come un obbligo giuridicamente vincolante gli Stati membri del Fondo.

Al fine di evitare aggiustamenti della parità di ampie proporzioni, tali da favorire speculazioni contro la moneta, è stato ideato il regime di cambio aggiustabile cd. a parità striscianti (anche detto a parità mobili o *crawling peg*). Questo regime si ha quando le autorità monetarie effettuano aggiustamenti delle parità centrali di entità ridotta e ad intervalli periodici e frequenti, fino a raggiungere un nuovo tasso di cambio di equilibrio. L’aggiustamento graduale della parità avviene mantenendo il margine di oscillazione del tasso di cambio in limiti ristretti (in genere del $\pm 1\%$). Inoltre, la parità può variare solo di un ammontare predeterminato, suddiviso in un limite annuale e in un limite di breve periodo non cumulabile. Nel regime di parità striscianti le autorità monetarie possono mantenere un pieno potere discrezionale sull’effettuazione delle variazioni della parità; oppure può essere previsto che una variazione della parità dovrà essere effettuata automaticamente dalle autorità monetarie nel rispetto di determinati indicatori (quali, ad esempio, squilibri nella bilancia dei pagamenti o variazioni nelle riserve).

Adottando un regime di cambio di *peg* si crea dunque un legame tra la moneta nazionale e una valuta estera reputata forte ovvero stabile, valuta che viene definita *anchor currency*. La concreta individuazione della moneta di collegamento dipenderà poi anche da fattori come la vicinanza geografica o l’esistenza di importanti legami commerciali.

Hanno ad esempio adottato un regime di *peg* i paesi della *Common Monetary Area*: Lesotho, Namibia e Swaziland hanno ancorato il valore delle loro monete nazionali a quello del rand sudafricano ad un tasso di cambio fisso, pur mantenendo ciascuno la propria Banca centrale e conducendo una politica monetaria indipendente⁶⁸.

⁶⁸ La *Common Monetary Area* si sostituì alla *Rand Monetary Area* nel 1986 sulla base del *Trilateral Monetary Area Agreement* concluso tra Sud Africa, Lesotho e Swaziland; questo

Dopo aver descritto le diverse tipologie dei regimi di cambio adottati dagli Stati nel moderno sistema monetario internazionale, occorre, in conclusione, soffermarsi sulle motivazioni che stanno alla base della scelta di un regime in cui il valore della propria moneta viene ancorato alla moneta di un altro Stato. Una tale scelta dipende innanzitutto dalla fiducia riposta nelle cd. valute internazionali, le monete dei paesi economicamente più forti e maggiormente industrializzati, e soprattutto nella loro stabilità. Poiché lo Stato che adotta un regime di cambio di *peg* o che dollarizza unilateralmente fa affidamento sulla piena convertibilità e sulla stabilità della valuta di riferimento, ci si chiede: per il diritto internazionale tale affidamento può essere considerato meritevole di tutela?

In presenza di un trattato che preveda il pagamento ed il trasferimento di somme di denaro, la dottrina è solita fare riferimento al principio del divieto dell'abuso di diritto qualora il potere di determinare il valore della moneta, o di dichiararne l'inconvertibilità, sia esercitato abusivamente ed arbitrariamente e con l'intenzione di colpire economicamente altri Stati⁶⁹. Tuttavia, poiché sia il principio di buona fede che il divieto dell'abuso di diritto sono principi di *jus cogens* sembra che essi possano trovare applicazione anche nelle fattispecie sopra descritte di ancoraggio del valore della propria moneta a quello di una moneta straniera (ovvero anche nel caso in cui l'utilizzo della valuta straniera avvenga in un regime di dollarizzazione ufficiale o di *currency board*), e dunque in tutti i casi in cui non si sia addivenuti alla conclusione di un trattato.

accordo trilaterale venne poi modificato nel 1992 con l'ingresso nell'area della Namibia e della conclusione del *Multilateral Monetary Agreement*. In Namibia e Lesotho vige un regime cd. di *officially bimonetary system* in cui il rand sudafricano ha corso legale parallelo e può essere utilizzato per aprire depositi bancari in esso denominati, ma non come mezzo di pagamento nelle transazioni correnti e per pensioni e tasse. Nella *Common Monetary Area*, inoltre, il Sudafrica compensa Namibia e Lesotho delle perdite in termini di signoraggio derivanti dall'attribuzione di corso legale al rand. In proposito si veda L. VAN ZYL, *South Africa Experience of Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*, in *Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*, BIS Papers n. 17, 2003.

⁶⁹ Così R. KOLB, *La bonne foi en droit international public: contribution à l'étude des principes généraux de droit*, Ginevra, 2000, pag. 481, specialmente a nota 628. In tema si vedano anche F. MANN, *The Legal Aspect of Money*, op. cit., pag. 471 ss. e D. CARREAU, *Souveraineté et coopération monétaire internationale*, op. cit., pag. 119 e ss..

III. Gli effetti dell'adozione di un determinato regime di cambio sulla partecipazione di uno Stato al Fondo Monetario Internazionale.

Alla Conferenza di Bretton Woods del 1944 i negoziati per la redazione degli *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale furono condotti con la convinzione che fosse ormai divenuto necessario prevedere limitazioni di natura pattizia alla sovranità monetaria statale. In quei tempi la moneta nazionale era il simbolo politico ed economico della potenza di ogni Stato; lo Stato, o per esso la Banca centrale, era l'unica entità legittimata ad emettere moneta; l'affermazione *one State-one money* si riteneva allora insuperabile. Gli *Articles* del Fondo furono quindi redatti nel presupposto che ogni Stato avesse una propria moneta e tale moneta nazionale venne posta come parametro per disciplinare i diritti e i doveri degli Stati membri del Fondo.

Si possono sinteticamente ricordare alcune delle fattispecie in cui la moneta contribuisce alla determinazione dei diritti e doveri degli Stati appartenenti al Fondo. Ad ogni Stato membro del FMI viene attribuita una quota di partecipazione, che viene calcolata in modo da riflettere il peso del paese nell'economia mondiale. Il valore della quota di partecipazione è conteggiato in termini di diritti speciali di prelievo; la quota pertanto dovrà essere integrata qualora la moneta nazionale si svaluti in rapporto a quest'ultimi. La quota deve essere versata per il 75% in valuta nazionale e per il 25% in diritti speciali di prelievo⁷⁰ o in una valuta di riserva indicata dal Fondo; lo stesso criterio si applica quando, a seguito di una revisione operata dal *Board of Governors*, il valore di una o di tutte le quote viene modificato⁷¹. I voti a disposizione di ciascuno Stato membro negli organi del Fondo vengono ponderati in base alla quota di partecipazione. Anche l'ammontare massimo del credito che uno Stato può ricevere dal Fondo (e l'ammontare massimo del credito nella propria moneta che ciascuno Stato mette a disposizione degli altri Stati) viene determinato in base alla quota di partecipazione. Si può riscontrare, quindi, il rilievo attribuito dagli *Articles* alle monete nazionali, senza le quali

⁷⁰ Prima del Secondo Emendamento il 25% della quota doveva essere versato in oro.

⁷¹ Il *Board of Governors* effettua una revisione globale delle quote assegnate agli Stati membri almeno una volta ogni cinque anni. In nessun caso il valore della quota di uno Stato può essere modificato senza il suo consenso.

pare sarebbero mancati i presupposti ed i criteri necessari per essere membri del FMI.

Nonostante il fatto che alla Conferenza di Bretton Woods non si fosse affrontata la questione della partecipazione al Fondo di uno Stato privo di una propria moneta, almeno fino al 1956 l'emissione di una valuta nazionale venne considerata condizione essenziale per l'ammissione⁷². Tale interpretazione non fu tuttavia applicata in maniera rigorosa: "*although the norm for membership in the Fund was probably intended to be a country with a currency of its own that was subject to regulation by no other country, there were departures from that norm even among the [original] countries [and] when considering applications for membership and when dealing with subsequent developments in the affairs of its members*"⁷³.

Sin dai primi anni di attività il Fondo ha, infatti, preferito adottare soluzioni pragmatiche, volte a permettere la più ampia partecipazione possibile all'organizzazione. Nella prassi differenti soluzioni sono state adottate nei confronti dei paesi a dollarizzazione semi-ufficiale, dei paesi a dollarizzazione ufficiale e dei paesi appartenenti ad un'unione monetaria.

La partecipazione al FMI di Stati che avevano adottato un regime di dollarizzazione semi-ufficiale, e che, quindi, pur avendo ufficialmente attribuito valore legale al dollaro, continuavano ad emettere monete nazionali, non fece sorgere particolari contestazioni. Il primo Stato a dollarizzazione semi-ufficiale ad essere ammesso al Fondo fu la Liberia, nel 1962. Questo Stato aveva dichiarato la piena convertibilità della sua moneta con il dollaro americano, riconoscendo ad entrambe valore legale sul suo territorio. Nel valutare la domanda di ammissione della Liberia, venne fatto riferimento alla posizione di

⁷² Ce ne dà notizia J. GOLD, *Membership and Non-Membership in the International Monetary Fund*, IMF, Washington D.C., 1974, pag. 91. Dello stesso parere F. GIANVITI, *Use of a Foreign Currency Under the Fund's Articles of Agreement*, paper presentato all'IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, tenutosi a Washington D.C., il 7-17 maggio 2002, secondo cui "*given the context in 1944, the most probable assumption was that a member's currency was understood as being issued by the member itself or by an entity (central bank) governed by the laws of the members. This definition would imply that monetary sovereignty was seen as a condition of membership, since a country cannot be admitted to membership if it is not able to perform its obligations under the Articles*".

⁷³ J. GOLD, *Membership and Non-Membership in the International Monetary Fund*, op. cit., pag. 91.

Panama⁷⁴, membro originario del FMI. Sebbene i balboa panamensi, coniatiperaltro in una modesta quantità, non fossero praticamente più in circolazione e al loro posto venisse utilizzato il dollaro, Panama non aveva avuto difficoltà nel soddisfare gli obblighi derivanti dall'appartenenza al Fondo⁷⁵. Sulla base di questo precedente, il Fondo decise quindi di accettare il versamento di parte della quota di partecipazione della Liberia nella sua moneta nazionale. Tale scelta fu determinata anche dal fatto che la moneta della Liberia era convertibile, ad un tasso di cambio fisso e a vista, in dollari.

Il primo caso in cui si dovette affrontare la questione dell'ammissione al Fondo di uno Stato completamente dollarizzato, fu quello del Botswana. Il Botswana, infatti, aveva attribuito corso legale al rand sudafricano e, a differenza della Liberia, non emetteva una moneta nazionale a corso parallelo, avendo completamente rinunciato all'esercizio della propria sovranità monetaria. Esso divenne membro del FMI nel 1968: il Fondo "*did not consider receipt of one member's currency from two members as troublesome because separate accounts could be maintained with the two members*"; inoltre, "*the application of Botswana created no great concern about the ability of such a country to perform the obligations of the Articles in respect of the rand, because that was already the duty of the issuer of the currency*"⁷⁶. Bisogna sottolineare che già allora si discusse sulla necessità del consenso del Sud Africa all'utilizzo del rand da parte del Botswana nell'ambito del Fondo, consenso che non venne poi ritenuto necessario. Recentemente la questione si è riproposta nel caso della Bosnia-Herzegovina; il Fondo, tuttavia, ha ritenuto che "*in the case of a country that did not issue its own currencies, it was for that country to determine what it would use as its currency in its relations with the Fund*"⁷⁷.

⁷⁴ Al contrario nella Repubblica Dominicana, anch'essa membro originario del FMI, il peso si era gradualmente sostituito al dollaro.

⁷⁵ Al rispetto degli obblighi derivanti dall'appartenenza al FMI ogni Stato membro si impegna formalmente *ex art XXXI, Section 2(a) degli Articles*.

⁷⁶ Qualora il Botswana avesse impedito al Sud Africa l'osservanza degli obblighi a questo derivanti dall'appartenenza al Fondo tale comportamento sarebbe stato considerato configurare una violazione degli *Articles* (sul Sud Africa era considerato ricadere parallelamente lo stesso obbligo). J. GOLD, *Membership and Non-Membership in the International Monetary Fund*, op. cit., pag. 98.

⁷⁷ F. GIANVITI, *Use of a Foreign Currency Under the Fund's Articles of Agreement*, op. cit., pag. 9.

La decisione di legittimare la partecipazione al Fondo pur in presenza di un contestuale utilizzo esclusivo di una moneta straniera, adottata nel caso del Botswana, è stata applicata anche nei confronti dell'Ecuador. In questo caso, peraltro, si rendeva necessario estendere alle relazioni interne al Fondo una modificazione del regime di cambio di uno Stato che del Fondo era già membro: per effetto della dollarizzazione ufficiale, il dollaro americano viene oggi utilizzato dall'Ecuador anche nell'ambito del Fondo.

Inoltre, nell'ipotesi della formazione di un nuovo Stato, il Fondo ha sempre accettato l'utilizzo temporaneo della moneta dello Stato predecessore o di uno Stato terzo, concedendo il tempo, e talvolta anche gli aiuti finanziari, necessari all'emissione di una nuova moneta o alla scelta di un nuovo regime di cambio. A questo proposito si possono portare due esempi.

A seguito dello smembramento dell'Unione Sovietica, i nuovi Stati indipendenti usarono nei rapporti con il FMI il rublo fino all'emissione di nuove monete.

Timor Est, acquisita l'indipendenza, è divenuta il 184° Stato membro del FMI utilizzando nei rapporti con il Fondo il dollaro americano⁷⁸, e ciò fino al termine dell'amministrazione provvisoria delle Nazioni Unite.

Bisogna rilevare, peraltro, che l'utilizzo di una moneta straniera specie quando derivante da una dollarizzazione ufficiale si riflette sull'applicazione degli *Articles* e può far sorgere delicate questioni interpretative. In particolare, possono sorgere difficoltà nel determinare se sussiste un problema di bilancia dei pagamenti tale da permettere l'accesso alle risorse del Fondo; in tal caso alcuni criteri sono stati individuati: si tiene conto, ad esempio, del fatto che difficoltà nella bilancia dei pagamenti possano essere causate da una notevole diminuzione dei prezzi dei beni di maggiore esportazione del paese dollarizzato. Un'altra questione sorge quando venga a modificarsi il tasso di

⁷⁸ Per quanto riguarda Timor Est il ruolo del Fondo insieme a quello delle Nazioni Unite è stato quello di accompagnare il nuovo Stato alla completa indipendenza, raggiunta il 20 maggio 2002. *"The IMF's involvement in East Timor began in October 1999, at the request of the UN Secretary-General. The thrust of the IMF's role has been to support economic institution building and provide policy advice in support of sound macroeconomic management. [...] With respect to policy advice, a key area has been the establishment of an appropriate currency arrangement, under which East Timor adopted the U.S. dollar as its official currency in early 2000 (in the absence of sufficient institutional and economic management capacity to issue its own currency)"*, IMF Survey, vol. 31, 2002, n. 11, pag. 179 e ss..

cambio di una moneta rispetto ai diritti speciali di prelievo (DSP): in tal caso, infatti, la parte di quota versata al Fondo in moneta nazionale dovrà essere integrata; cosicché lo Stato che attribuisce corso legale ad una moneta straniera e che la utilizza anche nei rapporti con il Fondo, dovrà integrare la quota versata in quella moneta al Fondo a seguito di una sua svalutazione rispetto ai DSP. Si ritiene, infatti, che *"the issuer owes no obligation with respect to the exchange rate of its currency to another country in which the currency circulated as legal tender"*⁷⁹.

Un caso diverso è quello dato dalla creazione di un'unione monetaria, in cui sulla base di un trattato gli Stati membri esercitano in comune la sovranità monetaria emettendo un'unica moneta⁸⁰. Sia nel caso della *West African Economic and Monetary Union (WAEMU)* che nel caso della *Central African Economic and Monetary Community (CAEMC)*, e delle organizzazioni internazionali a queste precedenti, il Fondo ha mantenuto separate le posizioni degli Stati membri, attribuendo a ciascuno una quota versata per il 75% nella valuta comune. La formula applicata per calcolare tale quota tiene conto, tra gli altri parametri, della massa monetaria circolante in ogni Stato.

Poiché però l'argomento della partecipazione al Fondo delle unioni monetarie è di stretta attualità a causa del dibattito suscitato dal passaggio alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria sulla opportunità o necessità della partecipazione al FMI della Comunità Europea in luogo (ovvero in aggiunta) dei suoi Stati membri, si ritiene più opportuno affrontare l'argomento dopo aver delineato la disciplina delle relazioni esterne monetarie della Comunità Europea⁸¹.

⁷⁹ J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, American Bar Association, Section of International Law and Practice, Washington, 1988, pag. 520.

⁸⁰ In proposito si veda J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, op. cit., pag. 515 e ss.; l'Autore distingue in particolare tra unioni monetarie e aree monetarie.

⁸¹ Si rimanda quindi il lettore al Capitolo III, pag. 197 e ss..

IV. Conclusioni.

“By the mid-1980s, a consensus had formed at the International Monetary Fund and other Washington institutions that emerging economies were best served by fixed, or at least managed, exchange rates, primarily because this would serve to discipline their central banks and keep inflation at single digit levels. By the mid-1990s, this Washington Consensus had been terminally undermined, notably by the Mexican currency crisis of late 1994. A new and radically different consensus began to evolve. The new consensus was that in a post-Bretton Woods world of highly mobile capital, only automaticity could avert currency crisis. By this was meant regimes that adjusted automatically to market forces, without government intervention: either fully flexible exchange rate regimes, or fixed-rate regimes that are constitutionally bound by so-called currency boards”⁸².

Sempre più numerosi sono gli studiosi che, nelle scienze giuridiche, economiche e politiche, mettono in luce i molteplici vantaggi che, in quasi ogni regione del mondo, potrebbero discendere dall'adozione di forme di integrazione monetaria. Proposte in tal senso sono state effettuate per l'Asia⁸³, l'Africa⁸⁴, l'America Latina⁸⁵, tra Australia e Nuova Zelanda⁸⁶, tra Canada e Stati Uniti⁸⁷ o nell'ambito del NAFTA.

Il successo dell'Unione Europea, determinato anche dalla realizzazione dell'Unione Economica e Monetaria, ed il processo di integrazione dei mercati stanno all'origine della tendenza a costruire rapporti, accordi, trattati, unioni

⁸² D. SALVATORE, J. W. DEAN e T. D. WILLET (eds.), *The Dollarization Debate*, Oxford, 2003, pag. 3.

⁸³ B. EICHENGREEN e T. BAYOUMI, *Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One? Regional, Global, and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations*, in S. COLLIGNON, J. PISANI-FERRY e Y. C. PARK (eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, London, 1999.

⁸⁴ P. HONOHAN e P. LANE, *Will the Euro Trigger More Monetary Unions in Africa?*, in C. WYPLOSZ (ed.), *EMU and Its Impact on Europe and the Developing Countries*, Oxford, 2001.

⁸⁵ E. LEVY YEYATI e F. STURZENEGGER, *Is EMU a Blueprint for Mercosur?*, in *Latin American Journal of Economics*, 2000, n. 110, pag. 63 e ss..

⁸⁶ Si vedano l'editoriale pubblicato sul *Central Banking Journal*, 2001, vol. XI.1 e intitolato *Currency Unions Reborn Caribbean, West Africa, Australia-New Zealand* e A. GRIMES e F. HOLMES, *An ANZAC Dollar? Currency Union and Business Development*, Wellington, 2000.

⁸⁷ W.H. BUITER, *The EMU and the NAMU: What is the Case for North American Monetary Union?*, in *Canadian Public Policy/Analyse de Politiques*, 1999, vol. 25, n. 3, pag. 285 e ss..

volti ad assicurare stabilità, affidabilità, cooperazione nelle relazioni economiche e monetarie internazionali.

In questo contesto globale, quello che potremmo definire come il diritto comunitario monetario sembra essere lo strumento più evoluto, anche se su di un piano regionale, di disciplina delle relazioni monetarie non solo tra Stati membri, ma anche tra la stessa Comunità e gli Stati terzi e le maggiori organizzazioni internazionali monetarie. Sembra dunque opportuno dedicare un apposito capitolo all'analisi del diritto comunitario monetario.

CAPITOLO III: I REGIMI DI CAMBIO NEL DIRITTO COMUNITARIO MONETARIO

“From now on, monetary policy, usually an essential part of national sovereignty, will be decided by a truly European institution”.
WIM DUISENBERG, 1st January 1999.

I. Premessa.

A soli pochi anni dalla sua introduzione, l'euro viene ormai utilizzato in tutto il mondo accanto a dollaro e yen nelle transazioni internazionali commerciali e finanziarie e, a livello governativo, come valuta di riserva e di intervento sui mercati. La fiducia internazionale nella sua stabilità ne comporta altresì una sempre maggiore adozione come moneta di ancoraggio¹. Si prevede che nei prossimi anni la diffusione dell'euro sui mercati mondiali aumenterà ancora, anche per effetto dell'allargamento dell'Unione europea ai paesi dell'Europa Centrale e dell'Est. Parallelamente al rafforzarsi dell'euro come valuta internazionale, si espanderà la zona di influenza della Comunità europea

¹ “The IMF lists about 150 countries with exchange rate regimes not classified as independently floating (i.e. thus having an anchor or reference currency). In 41 of them 51, the euro is involved in their exchange rate regime – either as the sole anchor or reference currency (approximately 30 countries), or as part of the SDR or another currency basket that includes the euro (the remainder). The use of the euro in third countries' exchange rate regimes has a strong geographical and institutional underpinning, with many of these countries being close to the euro area and/or having established special institutional arrangements with the European Union. Accessing and accession countries as well as countries of the western Balkans, northern Africa and the CFA Franc Zone are the main countries using the euro as their sole anchor. In the rest of the world, however, the euro only plays a very limited role as an anchor currency. In each case, the decision to use the euro as an anchor currency is a unilateral decision and does not involve any commitment from the Eurosystem”. European Central Bank, *Review of the International Role of the Euro*, December 2003, pag. 43.

ed il modello comunitario potrà essere esportato anche attraverso la politica monetaria dell'Unione Economica e Monetaria².

Alla luce del crescente successo dell'euro, si intende effettuare in questo capitolo uno studio delle norme che regolano le relazioni monetarie tra lo stesso euro e le monete dei paesi terzi, accennando anche alle relazioni con le monete degli Stati membri della Comunità europea che ancora non partecipano alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria. Si vogliono in particolare analizzare gli effetti del trasferimento di sovranità monetaria dagli Stati alla Comunità. Vedremo poi come sia stata ripartita tra istituzioni ed organi comunitari la competenza a determinare ed implementare il regime di cambio dell'euro; infine, verrà analizzata la questione della rappresentanza esterna dell'Unione Monetaria ed in particolare i problemi sollevati da un'eventuale partecipazione della Comunità Europea al Fondo Monetario Internazionale ovvero dall'ipotesi minima di un coordinamento dei rappresentanti dell'Eurogruppo in seno al FMI stesso.

II. La competenza esclusiva della Comunità europea sulla politica monetaria e sulla politica di cambio dell'euro.

La delega di sovranità monetaria effettuata dagli Stati alla Comunità europea contestualmente al passaggio alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria dovrebbe riflettersi anche sulla disciplina delle relazioni internazionali monetarie contenuta nel Trattato CE. Tale disciplina solleva, tuttavia, delicate questioni, oltre che sulla ripartizione di competenze tra Comunità e Stati membri, anche relativamente alla *balance of powers* tra istituzioni ed organi comunitari. In particolare, la qualificazione della competenza esterna della Comunità in materia monetaria, come competenza esclusiva ovvero come competenza concorrente, incide sull'individuazione dei limiti attuali della sovranità monetaria degli Stati membri dell'Unione Economica e Monetaria.

² Si veda la Comunicazione della Commissione "L'area dell'euro nell'economia mondiale - Bilancio dei primi tre anni", documento COM(2002) 332 def., non pubblicato sulla Gazzetta ufficiale.

Si reputa che gli Stati membri della Comunità europea abbiano rinunciato irrevocabilmente³ all'esercizio della propria sovranità monetaria al momento dell'ingresso nella cd. terza fase del processo che ha portato alla moneta unica⁴. Le prerogative sovrane in materia monetaria degli Stati con deroga e degli Stati a questi assimilati, che non partecipano alla terza fase dell'UEM, sono, invece, rimaste quasi del tutto intatte⁵: nelle relazioni

³ A coloro che, in base agli artt. 4.2, 118, 123.4 del Trattato CE ed al Protocollo n. 10 allegato al Trattato CE, ritengono irrevocabile e definitiva la delega di sovranità monetaria compiuta dagli Stati alla Comunità Europea (per tutti S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche: il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Milano, 2001, pag. 149, secondo cui il trasferimento di sovranità ad un'autorità comune e indipendente costituisce una suprema manifestazione di sovranità monetaria ed al contempo il manifestarsi di un'ultima volontà), si contrappongono alcuni Autori secondo i quali i singoli Stati, in quanto titolari ultimi della sovranità monetaria, potrebbero sempre esercitare un diritto di recesso dall'UEM. Secondo questi Autori, uno Stato che partecipi alla terza fase dell'UEM potrebbe legittimamente, quindi, abbandonare l'euro e tornare ad utilizzare una moneta nazionale invocando la propria sovranità monetaria. C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law*, op. cit., pag. 604 pongono in dubbio anche la possibilità di utilizzare la procedura dell'art. 48 UE per abbandonare la moneta unica. Per una posizione dubitativa si veda, invece, T. TREVES, *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, in Rivista di diritto internazionale privato e processuale, 2000, pag. 665. D'accordo con A. MALATESTA, in *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2003, pag. 11, si ritiene difficile negare agli Stati la possibilità di riappropriarsi dei poteri sovrani delegati alla Comunità in materia monetaria; tale riappropriazione sarà legittima però solo se effettuata tramite la conclusione di un nuovo trattato e non da un singolo Stato con un atto di recesso unilaterale. Si ricorda che anche secondo la Corte costituzionale della Germania Federale gli Stati fondatori mantengono sempre il potere di porre termine all'UEM (BvR 2134/92 e 2158/92, Brunner e al. v. Trattato sull'Unione Europea, cd. sentenza Maastricht, del 12 ottobre 1993, pubblicata in lingua inglese su *International Legal Materials*, 1994, pag. 388 e ss.). Peraltro, già nel 1971, in occasione della crisi del sistema di Bretton Woods, si vide una parziale riaffermazione della sovranità monetaria statale in un ambito in cui gli stessi Stati avevano accettato limitazioni pattizie alla loro sovranità.

⁴ Il passaggio alla cd. terza fase dell'UEM fu deciso, conformemente a quanto stabilito dall'art. 121 CE, con un atto comunitario: la Decisione del Consiglio 98/317 del 3 maggio 1998 pubblicata in GUCE, L 139/30 dell'11.5.1998.

⁵ La Svezia non è stata ammessa alla terza fase dell'UEM per non aver soddisfatto i cd. criteri di convergenza (o criteri di Maastricht) previsti dall'art. 121 CE e si trova, quindi, ad avere lo *status* di paese con deroga (in realtà avendo il paese espresso una volontà contraria all'adozione dell'euro, la Svezia non aveva volontariamente rispettato uno dei criteri di convergenza; tale volontà è stata, peraltro, da ultimo confermata dal voto negativo al referendum sull'adozione dell'euro svoltosi nel settembre 2003). La Grecia, invece, inizialmente rimasta esclusa dalla terza fase dell'UEM per non aver soddisfatto i criteri di Maastricht, ha ottenuto l'abrogazione della deroga a partire dal 1° gennaio 2001 ed ha conseguentemente adottato l'euro. Con i Protocolli n. 25 e n. 26 allegati al Trattato di Maastricht, Regno Unito e Danimarca rispettivamente si sono riservati il diritto di decidere in un momento successivo se partecipare alla terza fase dell'UEM. Per le differenze interne agli Stati che ancora non hanno adottato l'euro, si rimanda a P. VIGNERON e M. MOLLICA, *La différenciation dans l'Union économique et monétaire: dispositions juridiques et processus décisionnel*, in *Euredia*, 2000, n. 2, pag. 197 e ss. e a R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, The Hague, 1997, pag. 134 e ss.. Peraltro, non si intende in questa tesi affrontare la questione inerente ai rapporti tra gli Stati membri dell'Unione monetaria e gli Stati CE che ancora non ne sono parte e, quindi, approfondire i rapporti tra gli organi

internazionali questi Stati mantengono pertanto la capacità di concludere accordi monetari e valutari, nei limiti imposti dal rispetto del dovere di coordinamento con gli altri Stati membri previsto dal Trattato CE all'art. 124 e dal rispetto del più generale dovere di cooperazione derivante dal Trattato. Infatti, sebbene l'art. 122.3 CE sancisca la libertà d'azione degli Stati con deroga nella conduzione della politica monetaria e della politica di cambio, l'art. 124.1 CE stabilisce che la politica di cambio deve essere considerata da tutti gli Stati membri della Comunità europea un problema di interesse comune: ne consegue che gli Stati della Comunità non appartenenti all'area euro non potranno applicare una politica di cambio che pregiudichi l'attuazione di quella dell'euro.

Peraltro, poiché la mancata adozione della moneta unica da parte di taluni Stati della Comunità è configurabile come una situazione temporanea ed eccezionale⁶ cui dovrà seguire la piena adesione all'UEM; e poiché l'instaurazione di un'unione economica e monetaria è stata inserita dall'art. 2 CE tra gli obiettivi propri della Comunità; ed infine, poiché l'art. 4 CE ha stabilito che la politica monetaria e la politica del cambio devono essere "uniche" (e non potrebbe essere altrimenti senza pregiudicarne gli obiettivi ed il funzionamento), la politica monetaria può ritenersi di competenza esclusiva della Comunità, che la esercita mediante il Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC).

Avendo dunque la Comunità, per lo meno prospetticamente, competenza esclusiva in materia monetaria, ne consegue che anche la parallela competenza esterna della Comunità in materia monetaria deve avere natura esclusiva. L'adozione di una moneta unica comporta, infatti, necessariamente che la responsabilità della conduzione della politica monetaria nei confronti delle monete dei paesi terzi sia affidata agli organismi comunitari.

dell'Eurosistema (la BCE e le Banche centrali nazionali che partecipano al SEBC nell'espletamento delle funzioni monetarie) e i cd. Stati con deroga o assimilati.

⁶ Infatti, gli statuti di deroga ed il passaggio alla terza fase sono disciplinati dal capo IV del Trattato CE, intitolato "Disposizioni transitorie"; il Protocollo sulla transizione alla terza fase dell'UEM sembra indicare a tutti gli Stati che soddisfano i criteri di Maastricht che essi devono entrare prontamente nella terza fase; infine, agli Stati dell'allargamento non è stata lasciata possibilità di *opting out*. R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, op. cit., pag. 133 e ss. fa discendere dal Trattato un vero e proprio dovere di piena partecipazione all'UEM.

Il permanere di una competenza esterna degli Stati membri sembrerebbe, tuttavia, enunciato dal par. 5 dell'art. 111 CE, il quale prevede che "senza pregiudizio della competenza della Comunità e degli accordi comunitari relativi all'UEM, gli Stati membri possono condurre negoziati nelle istanze internazionali e concludere accordi internazionali". Tale disposizione del Trattato, che sembrerebbe riaffermare una residuale capacità di agire degli Stati sul piano internazionale nelle materie monetarie⁷, è stata utilizzata da alcuni Autori⁸ per sostenere che la politica monetaria rappresenta un ambito di competenza esterna concorrente tra la Comunità e gli Stati membri. Ad una più attenta analisi risulta però che l'esercizio statale di competenze esterne monetarie è sottoposto alla condizione di non pregiudicare l'esercizio di alcuna competenza comunitaria. Lo schema seguito dalla norma sembra, quindi, sottoporre l'esercizio della residuale competenza esterna da parte degli Stati nelle materie economiche e monetarie ad una condizione più restrittiva di quella cui è tipicamente sottoposto l'esercizio delle competenze concorrenti: generalmente, infatti, l'esercizio di competenze concorrenti non deve incidere negativamente sulla realizzazione degli obiettivi sanciti dal Trattato, ma non anche sull'esercizio delle competenze comunitarie⁹. Quindi la struttura del paragrafo 5 dell'art. 111 CE deve essere correttamente interpretata nel senso che non è tale da poter fondare l'attribuzione agli Stati membri di una competenza concorrente alla Comunità. La competenza della Comunità è, dunque, da intendersi esclusiva.

A negare che si tratti di competenza concorrente si perviene anche applicando i principi generali che regolano la conduzione delle relazioni internazionali da parte della Comunità Europea. La più autorevole dottrina, sulla base della giurisprudenza della Corte di Giustizia, è solita, infatti,

⁷ Non si intende qui effettuare l'analisi degli effetti dell'art. 111.5 CE sulla ripartizione di competenze tra Comunità e Stati membri nell'ambito economico; in proposito si rimanda a S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, op. cit., pag. 75 e ss..

⁸ In particolare C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, in *Common Market Law Review*, 1999, n. 36, pag. 298 e 317 e ss.. Si veda anche V. F. DEHOUSSE e K. GHEMAR, *Le Traité de Maastricht et les relations extérieures de la Communauté européenne*, in *European Journal of International Law*, 1994, pag. 156 e F. TUYTSCHAEVER, *Differentiation in European Union Law*, Oxford, 1999, pag. 171.

⁹ Per questa osservazione A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, op. cit., pag. 241.

commisurare la capacità esterna della Comunità nelle diverse politiche comuni all'estensione della competenza interna: la competenza esterna sarà esclusiva non solo quando espressamente previsto dal Trattato, ma anche quando la Comunità abbia adottato al suo interno norme comuni, che rischierebbero altrimenti di divenire inefficaci¹⁰ (e ciò anche in materie originariamente condivise con gli Stati). Ben difficilmente, infatti, un accordo di cambio potrebbe essere concluso da un singolo Stato membro senza pregiudicare l'esercizio delle funzioni della BCE come istituto d'emissione e come garante della stabilità dell'euro. Anche l'applicazione del principio di sussidiarietà porta a ricondurre l'esercizio di funzioni esclusivamente nella competenza della Comunità, dovendosi ritenere l'azione degli Stati membri nelle materie monetarie insufficiente a raggiungere gli obiettivi previsti dal Trattato.

La maggior parte degli Autori ritiene, quindi, che l'art. 111.5 CE possa trovare applicazione soltanto nei casi, specifici e limitati, in cui il Trattato conferisce espressamente agli Stati membri dell'UEM talune competenze in ambito monetario (e, quindi, nei casi in cui uno Stato voglia stipulare accordi relativi alla coniazione di monete metalliche *ex art. 106 CE*, alla vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie *ex art. 58 CE* ed ai cd. saldi operativi in valuta estera *ex art. 105.3 CE*), ma solo in via temporanea ed eccezionale, fintanto che la Comunità rimanga inattiva¹¹.

Sembra, tuttavia, preferibile un'interpretazione ancor più restrittiva dell'art. 111.5 CE. Per questa interpretazione, la competenza residuale riconosciuta agli Stati dal Trattato in alcuni ambiti specifici non sarebbe, infatti, tale da fondare una parallela competenza esterna¹².

¹⁰ CGCE 31 marzo 1971, causa 22/70, Commissione v. Consiglio (sentenza AETS). A. MALATESTA e C. RICCI, in *Le relazioni esterne della Comunità europea in materia monetaria*, Il Diritto dell'Unione Europea, 2002, n. 2, pag. 237, ricordano la Dichiarazione n. 10 allegata al Trattato di Maastricht, secondo cui i principi sanciti dalla sentenza AETS non sono lesi dall'art. 111.5 CE; ne discende che "l'art. 111, par. 5 può essere inteso come una riserva di competenze statali in materia monetaria, solo sino al momento in cui la Comunità non agisca in materia, conformemente ai dettami della sentenza AETS in tema di competenze concorrenti".

¹¹ Sulle competenze esterne statali in materia di *banking supervision* e sull'art. 105.5 CE, secondo cui "il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi", si veda J. DUTHEIL DE LA ROCHÈRE, *EMU: Constitutional Aspects and External Representation*, in *Yearbook of European Law*, 1999-2000, n. 19, pag. 432.

¹² Di questo parere J.-V. LOUIS, *Les relations extérieures de l'Union économique et monétaire*, in E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International*

Si ritiene, infatti, che l'esistenza di limitate eccezioni all'attribuzione di competenza alla Comunità in ambito monetario, accompagnate da norme che conferiscono un ruolo almeno di supervisione alla Comunità, non faccia venir meno il carattere di esclusività della competenza comunitaria sulla politica monetaria¹³. Gli Stati possono coniare monete soltanto con l'approvazione della BCE (art. 106 CE); il Consiglio può affidare alla BCE compiti specifici in merito alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie (art. 105.6 CE); anche la gestione dei saldi operativi in valuta estera da parte degli Stati è soggetta al controllo della BCE. Infine, per quanto riguarda la lotta alla contraffazione dell'euro, si segnala che, tra le varie altre iniziative, è stata la BCE a predisporre un modello di accordo con le Banche centrali dei paesi dell'allargamento al fine di una più proficua cooperazione in materia¹⁴.

Per non svuotare completamente di significato la disposizione del paragrafo 5 dell'art. 111 CE, si può sostenere che esso sia utilizzabile dalla Comunità come base giuridica per autorizzare gli Stati a negoziare e concludere accordi internazionali monetari per conto della Comunità¹⁵ o a mantenere in

Relations, The Hague, 2002, pag. 91, che ritiene la politica monetaria di competenza esclusiva della Comunità e l'art. 111.5 CE applicabile soltanto alla politica economica. Si deve tuttavia sottolineare che l'art. 111 CE è inserito nel capo dedicato alla politica monetaria e non in quello dedicato alla politica economica.

¹³ Tale interpretazione è suffragata anche dalla decisione della Corte di Giustizia del 14 novembre 1978 n. 1/78, Euratom, pubblicata in racc. pag. 2151.

¹⁴ Si vedano anche l'articolo 3 del regolamento (CE) n. 1338/2001 del Consiglio del 28 giugno 2001, l'indirizzo BCE/1999/3 del 7 luglio 1998 e la decisione BCE/2001/11 dell'8 novembre 2001.

¹⁵ Alcuni accordi sono stati recentemente conclusi e ratificati da Stati membri per conto della Comunità (si tratta degli accordi con San Marino e la Città del Vaticano, delegati all'Italia, e con il Principato di Monaco, delegato alla Francia). Tale delega rappresenta un fenomeno inedito nella prassi delle relazioni esterne della Comunità europea la cui *ratio* è da un lato salvaguardare particolari relazioni bilaterali tra alcuni Stati membri e paesi terzi, d'altro lato non creare precedenti che possano minare la competenza esclusiva della Comunità in ambito monetario. In proposito si vedano S. CAFARO, *I primi accordi della Comunità in materia di politica monetaria e di cambio*, op. cit., pag. 259 e ss.; U. LEANZA, *L'ingresso della Città del Vaticano e di San Marino nell'area dell'euro: gli accordi stipulati dall'Italia per conto dell'Unione europea*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 139 e ss.; J. V. LOUIS, *Les relations extérieures de l'Union Économique et Monétaire*, in E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International Relations*, The Hague, 2002, pag. 86 e ss. e C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 322 e ss..

vigore accordi internazionali preesistenti, conclusi da singoli Stati membri dopo il 1958¹⁶.

A riconoscere agli Stati membri la competenza per l'esecuzione dei trattati da essi conclusi con Stati terzi prima del 1° gennaio 1958, momento dell'entrata in vigore del Trattato CEE, provvede, infatti, già l'art. 307 CE. Tuttavia, nel caso in cui tali accordi siano incompatibili con gli obblighi comunitari, gli Stati membri saranno tenuti a ricorrere a tutti i mezzi necessari ad eliminare l'incompatibilità, compresa la denuncia.

Poiché possiamo ritenere che la politica monetaria appartiene alla esclusiva competenza comunitaria, diventa necessario verificare quale ripartizione delle competenze esterne in ambito monetario sia stata effettuata tra le istituzioni e gli organi della Comunità. In dottrina è sorto, infatti, un acceso dibattito sull'individuazione del reale destinatario della delega della sovranità monetaria statale, destinatario identificato da taluni nella Comunità e da altri studiosi direttamente nella BCE¹⁷.

L'analisi condotta in questo studio si svilupperà a partire dalla tesi che vuole la Comunità titolare della sovranità monetaria e la BCE delegata a svolgere per conto di questa solo compiti determinati. L'unione economica e monetaria, come già sottolineato, è inserita, infatti, dall'art. 2 CE tra gli obiettivi propri della Comunità ed, inoltre, l'art. 4 CE attribuisce alla Comunità la responsabilità "della definizione e della conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche". Si ritiene, quindi, che il termine "Comunità" utilizzato nel testo di queste due norme voglia indicare la

¹⁶ Nel 1998 il Consiglio ha adottato due decisioni l'una indirizzata alla Francia, concernente le questioni di cambio relative al franco CFA e al franco comoriano, e l'altra indirizzata al Portogallo, relativa al regime di cambio dello scudo capoverdiano. Queste decisioni, pur riconoscendo la competenza comunitaria in materia, autorizzano la Francia e il Portogallo a mantenere gli impegni assunti dalla prima negli anni '70 e dal secondo nello stesso 1998, impegni che quindi esulano dal campo d'applicazione dell'art. 307 CE. Si ritiene che la base giuridica di tali decisioni del Consiglio sia l'art. 111.5 CE e non l'art. 111.3 CE, che si considera invece applicabile soltanto alla negoziazione e conclusione di nuovi accordi; di quest'ultima opinione è invece S. CAFARO, *I primi accordi della Comunità in materia di politica monetaria e di cambio*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1999, n. 2, a pag. 258. Sull'art. 111.3 CE vedi *infra*, in questo Capitolo, pag. 161 e ss..

¹⁷ Alcuni Autori, infatti, considerano la BCE come una "Comunità nella Comunità" (M. SELMAYR, *Die EZB als Neue Gemeinschaft – ein Fall für den EuGH?*, in *Europa Blätter* 1999, pagg. 170-181, a pag. 177) ovvero come una "independent specialized organization of community law", cui gli Stati hanno direttamente delegato la propria sovranità monetaria (C. ZILIOI e M. SELMAYR, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law*, op. cit., pagg. 591-644).

Comunità come organizzazione, essendo comprensivo sia delle istituzioni che degli organi comunitari.

Certo alla BCE sono stati affidati compiti fondamentali, tra cui quello di definire ed attuare la politica monetaria unica della Comunità (art. 105.2 CE), nell'esercizio dei quali essa agisce in completa indipendenza sia dagli Stati membri che dalle istituzioni comunitarie (art. 108 CE). Tuttavia, la conduzione della politica monetaria, lo svolgimento di operazioni sui cambi, la gestione delle riserve ed il controllo sul funzionamento dei sistemi di pagamento, funzioni tutte assegnate alla BCE dall'art. 105.5 CE, nonché il potere di autorizzare l'emissione di moneta *ex art.* 106 CE, non esauriscono il catalogo delle competenze che discendono dalla titolarità di sovranità monetaria.

Tali competenze devono in ogni caso essere esercitate nel rispetto delle norme stabilite nel Trattato e nel Protocollo SEBC¹⁸ e soprattutto nel rispetto dell'obiettivo della stabilità dei prezzi sancito nell'art. 4 CE e nel cd. Patto di stabilità e crescita¹⁹. La politica monetaria che la BCE è chiamata a condurre è "della Comunità" a significare che tale funzione, per quanto essenziale, è stata dalla Comunità delegata alla BCE.

Altri poteri rientranti nella sovranità monetaria sono esercitati direttamente dalla Comunità: in particolare, all'euro è stato attribuito corso legale sul territorio dell'euro-zona tramite l'adozione di atti comunitari, nella specie di regolamenti del Consiglio²⁰. Ed inoltre l'operato della BCE resta soggetto al sindacato di legittimità della Corte di Giustizia delle Comunità

¹⁸ Sull'applicazione del diritto comunitario alla BCE e in particolare sul rispetto delle norme in materia di libera concorrenza cui la BCE è tenuta, si veda R. SMITS, *The Position of the European Central Bank in the European Constitutional Order*, Inaugural address, University of Amsterdam, 4 giugno 2003, pag. 20 e ss..

¹⁹ Il cd. Patto di stabilità consiste della risoluzione del Consiglio Europeo di Amsterdam relativa al patto di stabilità del 17 giugno 1997 e della risoluzione del Consiglio Europeo di Amsterdam su crescita e occupazione del 16 giugno 1997 (GUCE C 236/1 del 2.8.1997, pagg. 1 e 3) e dei regolamenti del Consiglio UE n. 1466/97 e n. 1467/97 del 7 luglio 1997 (GUCE L 209/1 del 2.8.1997, pagg. 1 e 6).

²⁰ Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio del 3 maggio 1998 relativo all'introduzione dell'euro pubblicato in GUCE L 139 dell'11.5.1998, pag. 1 (modificato in GUCE L 300 del 29.11.2000, pag. 2) e Regolamento (CE) n. 2866/98 del Consiglio del 31 dicembre 1998 sui tassi di conversione tra l'euro e le monete degli Stati membri che adottano l'euro, pubblicato in GUCE L 359 del 31.12.1998, pag. 1 (modificato in GUCE L 167 del 7.7.2000, pag. 1).

europee²¹. Infatti, di fronte ad una eventuale violazione degli obblighi comunitari da parte della BCE, la Corte di Giustizia potrebbe ben essere chiamata ad esprimersi. Infine, come vedremo nel prossimo paragrafo, i poteri relativi al *forum externum* in ambito monetario sono ripartiti tra le istituzioni e gli organi della Comunità dall'art. 111 CE.

III. La disciplina del regime di cambio dell'euro.

1. L'art. 111 par. 1, 2 e 3 CE: la disciplina dei rapporti tra l'euro e le monete degli Stati terzi; in particolare la suddivisione delle competenze tra il Consiglio Ecofin e la BCE.

In deroga alla disciplina generale della competenza della Comunità a stipulare accordi internazionali prevista dall'art. 300 CE, le relazioni internazionali monetarie tra la Comunità europea e paesi terzi od organizzazioni internazionali vengono specificamente disciplinate dall'art. 111 CE contenuto nel capo dedicato alla politica monetaria. Tale articolo, la cui struttura è particolarmente complessa, rappresenta la base giuridica sia per la conclusione di accordi monetari e valutari che per le decisioni inerenti la rappresentanza esterna della Comunità in materie che ricadono nell'Unione economica e monetaria.

Per quanto riguarda in particolare la competenza a stabilire il regime di cambio dell'euro, l'art. 111 CE limita il proprio ambito di applicazione ai soli casi in cui debbano essere conclusi accordi di cambio inerenti ad una o più monete terze, emesse da paesi non appartenenti all'Unione. Tra gli accordi di cambio che possono essere conclusi con paesi terzi si è ritenuto di distinguere gli accordi *formali* su un sistema di tassi di cambio (di cui al par. 1 dell'art. 111 CE) dagli accordi in materia di regime monetario o valutario (di cui al par. 3 dello stesso articolo). L'art. 111 CE non può, invece, costituire la base giuridica

²¹ In proposito si veda S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, op. cit., pag. 226 e ss.; A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, op. cit., pag. 183 e ss.; V. DI BUCCI, *La Corte di Giustizia, l'Unione economica e monetaria ed il passaggio alla moneta unica*, in Scritti in onore di G. F. Mancini, Milano, 1998, vol. 2, pag. 307 e ss.; e L. LA MARCA, *Il controllo giurisdizionale sulla Banca centrale europea e sull'istituto monetario europeo*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 1996, pag. 773 e ss..

per l'adozione di eventuali accordi di cambio tra l'euro e le monete degli Stati membri che non hanno ancora adottato la moneta unica²². Distinguendo la disciplina relativa agli accordi *formali* da quella relativa agli accordi *monetari* e *valutari*, vedremo quali poteri sono stati rispettivamente attribuiti al Consiglio Ecofin ed alla BCE dall'art. 111 CE.

a) I poteri attribuiti al Consiglio Ecofin.

- *La conclusione di accordi formali su di un sistema di tassi di cambio.*

L'adozione di un accordo "formale"²³ su un sistema di tassi di cambio tra euro e valute non comunitarie è regolata dal paragrafo 1 dell'art. 111 CE. Riferendosi ad accordi formali, i redattori del Trattato hanno voluto fare riferimento all'ipotesi in cui il regime di cambio dell'euro sia disciplinato da un trattato o nell'ambito di una organizzazione internazionale; in particolare, si è voluto tenere conto della possibilità della reintroduzione di un sistema di cambi fissi, un sistema cioè che abbia un carattere universale come quello originariamente istituito a Bretton Woods (eventualità espressamente prevista dall'art. IV, *Section 4* e dalla *Schedule C* dello Statuto del FMI²⁴). La reintroduzione di un sistema di cambi fissi nell'ambito del FMI comporterebbe la determinazione di parità di cambio iniziali di tutte le monete partecipanti al sistema in rapporto ad un denominatore comune e la fissazione di una banda di

²² Infatti, l'accordo istitutivo dell'*Exchange Rate Mechanism 2* (ERM 2), il meccanismo di cambio che ha sostituito il Sistema Monetario Europeo all'avvio della terza fase dell'UEM, è stato siglato nel settembre 1998 tra la BCE e le Banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro sulla base non dell'art. 111 CE, ma bensì di una risoluzione del Consiglio europeo. Sull'accordo istitutivo dell'*Exchange Rate Mechanism 2* vedi *infra*, in questo Capitolo, pag. 168 e ss..

²³ La Dichiarazione sull'art. 109 (ora art. 111) del Trattato CE allegata al Trattato di Maastricht chiarisce che con la dicitura accordi formali "non si intende creare una nuova categoria di accordi internazionali ai sensi del diritto comunitario".

²⁴ Nell'ambito del FMI sarà l'*Executive Board* a decidere, a maggioranza dell'85% dei voti, l'adozione di un sistema di cambi fissi e a dichiarare l'operatività della *Schedule C*, rimanendo comunque agli Stati membri del FMI la possibilità di decidere di non aderire al nuovo sistema. I singoli Stati o la Comunità, qualora questa divenisse membro del FMI, prima di votare la reintroduzione di un sistema di cambi fissi secondo l'art. IV del Fondo, dovrebbero quindi previamente deliberare in sede comunitaria applicando la procedura prevista dall'art. 111.1 CE. Il rapporto del Consiglio Ecofin al Consiglio Europeo di Lussemburgo sui preparativi della terza fase dell'UEM del dicembre 1997 ha escluso, peraltro, la possibilità che si possa istituire a breve termine un sistema internazionale di cambi fissi dello stesso genere di quello adottato a Bretton Woods. Per l'analisi delle problematiche sollevate dalla partecipazione della Comunità accanto od in sostituzione ai singoli Stati nel Fondo Monetario Internazionale vedi *infra*, a pag. 197 e ss..

oscillazione ristretta²⁵ (del $\pm 4,5\%$); ciò comporterebbe la possibilità di una limitata fluttuazione di tali parità all'interno dei margini ed un corrispondente dovere di intervento delle autorità monetarie sui mercati valutari qualora il cambio superasse i margini prestabiliti. In questa prima ipotesi di applicazione dell'art. 111.1 CE si prevede, quindi, la possibile adesione della Comunità europea ad un sistema di cambi al cui governo e controllo sarebbe deputato il Fondo Monetario Internazionale (ma non viene esclusa la possibilità che tale decisione sia adottata anche in altro contesto).

L'art. 111.1 CE viene, inoltre, considerato applicabile anche nei casi in cui si intenda stabilire, tramite un accordo formale, un regime di parità tra euro e monete emesse da Stati terzi ai fini della creazione non di un sistema monetario internazionale potenzialmente universale, ma di una zona monetaria (*exchange-rate union*) a dimensione regionale del tipo di quella istituita a suo tempo con lo SME.

Infine, l'utilizzo del termine "sistema" (*exchange-rate system* e *système de taux de change* nei testi ufficiali in lingua inglese e francese) ed il riferimento costante durante i lavori della conferenza intergovernativa al "sistema di Bretton Woods" fanno pensare che la norma del par. 1 dell'art. 111 CE sia destinata a regolare l'ipotesi dell'introduzione di un accordo multilaterale e non sia invece applicabile ad accordi di cambio bilaterali.

D'accordo con R. Smits, si può quindi ritenere che l'art. 111.1 CE non sia applicabile a tipologie di accordi di cambio diverse da quelle istitutive di cambi fissi: "*arrangements with third countries that seek to influence the exchange rate of the euro but which do not amount to a parity grid with intervention mechanism to uphold the currency levels agreed at, are not formal agreements within the meaning of art. 111.1. Such arrangements may constitute binding international agreements of an executive nature, they may have been made public, and they may even be effective in keeping the exchange rates within the desired range, but they are not the subject matter of art. 111.1*"²⁶.

La responsabilità di decidere sull'eventuale adozione di un accordo di cambio formale è attribuita dal par. 1 dell'art. 111 CE al Consiglio Ecofin,

²⁵ Si veda anche A. MALATESTA, *Commento all'art. 111*, in F. POCAR, *Commentario breve ai Trattati della Comunità e dell'Unione europea*, Padova, 2001.

²⁶ R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, op. cit., pag. 387.

mentre il par. 3 dello stesso articolo detta la procedura per definire in concreto le modalità per la negoziazione e la conclusione di tale accordo (procedura che, come vedremo, potrà applicarsi anche per definire le modalità di negoziazione e conclusione degli accordi monetari o valutari²⁷).

Il Consiglio Ecofin è chiamato dal par. 1 dell'art. 111 a deliberare all'unanimità²⁸, su raccomandazione della BCE o della Commissione²⁹, e previa consultazione della BCE e del Parlamento europeo³⁰.

Nell'avvio di questa procedura, quindi, BCE e Commissione sembrano poste sullo stesso piano; tuttavia, la norma richiede che il Consiglio Ecofin consulti sempre la BCE (e più specificamente il suo Consiglio Direttivo) “*nell'intento di pervenire con essa ad un consenso*” e soprattutto al fine di permetterle di esprimere la propria posizione sulla compatibilità dell'accordo con l'obiettivo interno della stabilità dei prezzi. Il parere che la BCE è chiamata ad esprimere non sembra possa avere, peraltro, valore vincolante³¹: la responsabilità ultima sull'adozione di un accordo di cambio formale è da attribuirsi, infatti, al Consiglio Ecofin che potrà deliberare anche andando contro il parere della BCE. Inoltre, poiché con ogni probabilità la conclusione di un accordo di cambio formale porterà all'adozione di un regime di cambi fissi, difficilmente la BCE potrebbe considerare un tale regime di cambio incompatibile con l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

²⁷ Sul par. 3 dell'art. 111 CE vedi *infra*, in questo Capitolo, pag. 161 e ss..

²⁸ *Ex art.* 122.5 CE i rappresentanti dei paesi con deroga non prenderanno parte alla votazione al Consiglio.

²⁹ Trattandosi di una raccomandazione e non di una proposta della Commissione, il Consiglio potrà emendarla a maggioranza qualificata e non all'unanimità come stabilito dall'art. 250 CE.

³⁰ La differenza più rilevante rispetto alla procedura generale dettata dall'art. 300 CE per la conclusione di accordi internazionali da parte della Comunità consiste nella mancata previsione della possibilità di richiedere un parere preventivo alla Corte di Giustizia sulla compatibilità con il Trattato dell'accordo che si andrà a concludere. In dottrina sono state sostenute in proposito opinioni divergenti: R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, op. cit., pag. 385, ritiene che la possibilità di richiedere un parere preventivo della Corte di Giustizia sia da escludere. *Contra* vedi J. LEBULLENGER, *La projection externe de la zone euro*, in *Révue Trimestrielle de Droit Européen*, 1998, pag. 461. In questo studio si preferisce ritenere, concordando con J.-V. LOUIS, *Les relations extérieures de l'Union Économique et Monétaire*, in E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International Relations*, The Hague, 2002, pag. 86, che in una Comunità di diritto l'esclusione dell'intervento della Corte dovrebbe essere sempre esplicitato e non possa desumersi dal testo.

³¹ R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, op. cit., pag. 389 parla di “*tied consultation*”; J. LEBULLENGER, *La projection externe de la zone euro*, op. cit., pag. 461 di “*avis conforme*”.

Una volta "autorizzata" l'adozione di un sistema di tassi di cambio, il Consiglio potrà poi stabilire *ex art. 111.3 CE* le modalità pratiche della negoziazione e conclusione dell'accordo formale con il quale si adotterà tale sistema. In questo caso la procedura dettata dal par. 3 prevede che dette modalità siano deliberate dal Consiglio a maggioranza qualificata, su raccomandazione della Commissione e previa consultazione della BCE. Ne consegue che il Consiglio avrà la possibilità di decidere se affidare tali compiti alla BCE od alla Commissione ovvero ancora riservarli a se stesso.

Infine, *ex par. 1 dell'art. 111 CE*, spetta al Consiglio Ecofin anche il potere di stabilire le parità di cambio iniziali tra l'euro e le monete che parteciperanno al sistema di cambi fissi. In questo caso il Consiglio deciderà a maggioranza qualificata, su raccomandazione della Commissione o della BCE e previa consultazione di quest'ultima. La stessa procedura si applicherà per una modificazione della parità ovvero per la sospensione o l'abbandono della parità. Si ritiene, inoltre, che in via analogica questa stessa procedura possa essere applicata anche per le decisioni relative alla variazione dei margini di fluttuazione eventualmente previsti dall'accordo. Il Parlamento europeo dovrà essere sempre tenuto informato.

Si deve ricordare, peraltro, che tutte le decisioni adottate dal Consiglio Ecofin relative all'adozione di un sistema di cambi fissi, alla determinazione delle parità iniziali ed alla loro successiva modifica o abbandono, devono essere effettuate nello spirito della Dichiarazione n. 5 allegata al Trattato di Maastricht sulla cooperazione monetaria con gli Stati terzi, che ribadisce l'impegno già assunto nel contesto del FMI di promuovere relazioni internazionali monetarie stabili.

La scelta di una procedura rafforzata per l'adozione di un accordo formale su di un sistema di tassi di cambio (procedura che impone al Consiglio di decidere all'unanimità e che coinvolge anche le altre istituzioni ed in particolare la BCE) sembra, dunque, giustificata dalla notevole importanza politica della fattispecie, la cui concreta realizzazione è considerata tuttavia di carattere eccezionale.

- L'adozione di orientamenti generali sulla politica di cambio in assenza di un sistema di tassi di cambio.

In assenza di un sistema di tassi di cambio tra l'euro ed una o più valute non comunitarie, i poteri attribuiti dal Trattato CE al Consiglio sono più limitati: *ex art. 111.2 CE*, essi si riducono alla possibilità di formulare orientamenti generali sulla politica dei tassi di cambio nei confronti di dette valute. Il potere del Consiglio Ecofin di formulare orientamenti generali potrebbe quindi concretarsi in "*instructions to intervene, either to raise or lower the value of the euro, or to slow the speed of an appreciation or depreciation of the euro on the foreign exchange market*"³².

Il par. 2 dell'art. 111 CE è applicabile a diverse fattispecie. Il Consiglio potrà esercitare il proprio potere di indirizzo innanzitutto nel caso in cui sia vigente un regime di cambio di libera fluttuazione tra l'euro e le monete dei paesi terzi.

In secondo luogo viene fatto riferimento alla possibilità che non tutti gli Stati della comunità internazionale aderiscano ad un sistema di tassi di cambio. Tale situazione può derivare non solo dall'istituzione di un sistema di tassi di cambio ad un livello soltanto regionale, ma anche dalla mancata partecipazione di alcuni Stati ad un nuovo sistema di cambi fissi a vocazione universale. Quest'ultima ipotesi è conforme a quanto previsto dalla *Schedule C* par. 3 degli *Articles* del FMI secondo cui gli Stati membri del Fondo rimarranno comunque liberi di non aderire ad un nuovo sistema di *par values* e di adottare un altro regime di cambio³³. In queste ipotesi il Consiglio potrà, quindi, formulare orientamenti generali al fine di indirizzare la politica di cambio dell'euro nei confronti delle valute rimaste estranee al sistema. Si ritiene, inoltre, che il Consiglio potrà formulare orientamenti generali di politica del cambio anche qualora fosse la Comunità a non aderire ad un nuovo sistema di tassi di cambio fissi deciso nell'ambito del FMI.

³² E. APEL, *Central Banking Systems Compared: the ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, London, 2003, pag. 42.

³³ In proposito si veda *supra*, Capitolo I, pag. 65 e ss..

Gli orientamenti generali, infine, sembrano utilizzabili anche per l'introduzione nell'ordinamento comunitario della cd. *soft law* monetaria³⁴, e cioè di quegli impegni tipici del diritto monetario assunti a livello internazionale, ma privi della forma del trattato internazionale³⁵ (si pensi ad esempio ai comunicati finali del G7 o ad accordi quali quelli del Plaza o del Louvre, volti alla creazione di un sistema di coordinamento informale delle politiche dei tassi di cambio dei sette paesi più industrializzati).

La procedura per adottare orientamenti generali di politica di cambio è delineata dal par. 2 dell'art. 111 CE il quale prevede che il Consiglio deliberi a maggioranza qualificata su raccomandazione della BCE, ovvero su raccomandazione della Commissione e comunque previa consultazione della BCE. Gli orientamenti formulati dal Consiglio potranno avere la forma di raccomandazioni o di atti atipici, ma non potranno mai pregiudicare il raggiungimento dell'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi sancito dal Trattato.

La discussione in sede di negoziati sul valore vincolante o meno degli orientamenti generali del Consiglio sulla politica di cambio dell'euro, ha condotto ad una formulazione poco chiara del paragrafo 2 dell'art. 111 CE. Si sono, infatti, scontrate le posizioni di coloro che volevano l'autorità politica detentrica del potere ultimo di determinare la politica di cambio dell'euro e coloro che volevano invece conferire alla BCE il potere indipendente di decidere sia il regime che il tasso di cambio dell'euro.

Secondo la risoluzione del Consiglio Europeo di Lussemburgo del 1997 sugli artt. 109 e 109 B del Trattato (oggi art. 111 CE), i tassi di cambio dovrebbero essere visti, in linea generale, come il risultato delle politiche economiche; pertanto, solo in situazioni eccezionali, per esempio in caso di disallineamento evidente, sarà possibile per il Consiglio formulare orientamenti

³⁴ In proposito si veda H. J. HAHN, *European Union Exchange Rate Policy?*, in M. GIOVANOLI (ed.), *International Monetary Law. Issue for the New Millennium*, Oxford, 2000, pag. 195 e ss. e R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, op. cit., pag. 380. J. LEBULLENGER, *La projection externe de la zone euro*, op. cit., pag. 462 ritiene, invece, che per la conclusione di accordi di cambio informali sia applicabile il par. 1 dell'art. 111 CE "lorsque ceux-ci aménagent une discipline de change et prévoient l'intervention des banques centrales concernées sur les marchés financiers internationaux".

³⁵ Sulla *soft law* nel diritto internazionale monetario si veda *supra*, Capitolo I, pag. 82 e ss..

generali di politica dei tassi di cambio in merito a valute non comunitarie. In ogni caso, detti orientamenti dovrebbero sempre rispettare l'indipendenza della BCE (indipendenza che è assicurata dall'art. 108 CE anche nei confronti delle istituzioni comunitarie). Ed infine, gli orientamenti formulati dal Consiglio devono essere coerenti con l'obiettivo prioritario di mantenere la stabilità dei prezzi. Date queste premesse, si ritiene quindi che gli orientamenti del Consiglio non possano avere un valore tale da vincolare la condotta della BCE³⁶. Si ritiene, tuttavia, che essi esprimano una forte indicazione politica e che la BCE debba dunque tenerli nel debito conto.

In mancanza sia di un sistema di tassi di cambio che di orientamenti generali emanati dal Consiglio, l'autonomia della BCE nel delineare la politica di cambio dell'euro e nel decidere quando intervenire nei mercati deve considerarsi senz'altro piena ed esclusiva per via dei poteri ad essa attribuiti dall'art. 105 CE e dall'art. 23 prot. SEBC³⁷.

- *L'adozione di accordi in materia di regime monetario o valutario.*

Il paragrafo 3 dell'art. 111 CE disciplina la negoziazione da parte della Comunità degli accordi in materia di regime monetario o valutario. La ricostruzione sistematica della portata di tale paragrafo in rapporto agli altri paragrafi dell'art. 111 CE solleva delicate questioni interpretative che vanno ad incidere sulla caratterizzazione dell'intero sistema.

Stando ad una interpretazione letterale, sembra che il paragrafo 3 dell'art. 111 CE svolga una funzione esclusivamente procedurale e non attributiva di competenze alla Comunità; come visto, infatti, il par. 1 dell'art. 111 CE fa riferimento al par. 3 per la fissazione delle modalità di negoziazione e di conclusione degli accordi sui sistemi di cambio. Nonostante il fatto che la sua posizione nel Trattato non corrisponda ad una rigorosa logica giuridica, si può ritenere, tuttavia, che il par. 3 attribuisca alla Comunità la competenza di concludere accordi relativi al regime monetario o valutario dell'euro rispetto a

³⁶ H. J. HAHN, *European Union Exchange Rate Policy?*, op. cit., pag. 203 e ss. considera gli orientamenti generali di politica di cambio del Consiglio "as ECOFIN Council decisions that are not legally binding yet particularly worthy of consideration".

³⁷ Di questo parere S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, op. cit., pag. 276.

paesi terzi. Il raffronto con la formulazione dell'art. 133.3 CE attributivo di competenza esterna alla Comunità nell'ambito della politica commerciale, sembra suffragare tale ipotesi.

Una volta definito il carattere di norma sostanziale del par. 3 e avendo già sviluppato le argomentazioni a favore del riconoscimento alla Comunità di una competenza esterna esclusiva sulla politica monetaria, occorre valutare in quale rapporto si ponga il par. 3 rispetto ai par. 1 e 2 dell'art. 111 CE.

In dottrina si distinguono due posizioni. Alcuni Autori ritengono che il par. 3 dell'art. 111 CE effettui non un'attribuzione generale di competenza esterna monetaria alla Comunità, ma piuttosto attribuisca alla Comunità competenze limitate, nel caso di specie, alla conclusione di accordi su regimi monetari e valutari³⁸. Secondo i sostenitori di tale tesi, che vuole essere funzionale al riconoscimento della più ampia competenza esterna monetaria alla BCE, il par. 3 deve quindi essere interpretato restrittivamente. Nell'espressione *accordi in materia di regimi monetari* dovrebbero intendersi ricompresi soltanto gli accordi con cui si prevede che l'euro sia utilizzato da Stati terzi come moneta ufficiale avente valore legale (cd. eurizzazione formale consensuale), nonché gli accordi con cui si crea un *currency board* che emette valuta ancorata all'euro con un tasso di cambio fisso e a vista. Con l'espressione *accordi in materia di regimi valutari* si intenderebbe, invece, fare riferimento a quegli accordi che senza stabilire parità di cambio rigide (come avviene nei regimi di cambi fissi) incidono altrimenti sul tasso di cambio dell'euro (come avviene nei sistemi ibridi che hanno nel contempo caratteristiche sia dei cambi fissi che di quelli fluttuanti).

Altri Autori, effettuando una ricostruzione sistematica della materia che può essere reputata più corretta e basandosi sul riconoscimento in capo alla Comunità della titolarità della sovranità monetaria, ritengono, invece, che il par.

³⁸ In questo senso, ma ai fini una più ampia competenza esterna alla BCE, C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 299 e ss.; secondo C. Zilioli, infatti, l'art. 105.2 CE fonda la competenza esterna generale in ambito monetario della BCE e non può essere interpretato restrittivamente come riguardante solo accordi tecnici od esecutivi dell'art. 111 CE. Secondo R. SMITS, *The European Central Bank*, op. cit., pag. 402, "in cases where the ESCB is exclusively competent, for instance in the matter of management of foreign reserves or in the implementation of its other tasks, paragraph 3 does not apply. In these cases, Articles 6 and 23 ESCB Statute are applicable". Per questi Autori anche il par. 1 dell'art. 111 CE attribuisce alla Comunità soltanto la specifica competenza di concludere accordi formali su sistemi di tassi di cambio.

3 detti la disciplina generale delle relazioni esterne in materia monetaria³⁹: in tutti i settori monetari in cui la Comunità ha competenza interna ai sensi del Trattato verrebbe ad essa conferita dall'art. 111.3 CE una corrispondente competenza esterna. Questi Autori ritengono poi che i redattori del Trattato abbiano voluto accordare agli accordi introduttivi di un sistema di tassi di cambio (di cui al par. 1 dell'art. 111 CE) una disciplina specifica in deroga alla disciplina generale del par. 3 a causa della rilevanza sul piano internazionale di una decisione in tal senso.

La procedura da seguire ai fini di decidere le modalità di negoziazione e conclusione degli accordi in materia di regime monetario o valutario con Stati terzi o con organizzazioni internazionali è dettata dal par. 3 dell'art. 111 CE in deroga all'art. 300 CE. Si ricorda, peraltro, che, per effetto del rinvio contenuto nel par. 1 dell'art. 111 CE, tale procedura è applicabile anche per definire le modalità di negoziazione e di conclusione di accordi "formali"⁴⁰. Al Consiglio Ecofin è dunque conferito dal par. 3 il potere di decidere (a maggioranza qualificata, su raccomandazione della Commissione e previa consultazione della BCE) quale istituzione od organo condurrà e concluderà i negoziati, anche in sua vece. Nel far ciò il Consiglio si dovrà assicurare che la Comunità esprima una posizione unica. Tale compito potrà essere affidato sia alla Commissione, che alla BCE, ma in questo secondo caso la Commissione dovrà essere associata ai negoziati; si ritiene, inoltre, che sulla base dell'art. 111.5 CE i compiti di negoziare e concludere accordi monetari per conto della Comunità possano essere attribuiti anche ad uno Stato membro⁴¹.

In armonia con la necessità che la Comunità si esprima nelle relazioni esterne con una sola voce, gli accordi conclusi secondo la procedura dell'art. 111.3 CE (siano essi istitutivi di un sistema di tassi di cambio o più in generale inerenti al regime monetario o valutario dell'euro) vincolano le istituzioni

³⁹ Di questo parere S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche: il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Milano, 2001, pag. 283 e ss.; A. MALATESTA e C. RICCI, *Le relazioni esterne della Comunità europea in materia monetaria*, op. cit., pag. 235; A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, op. cit., pag. 240.

⁴⁰ R. SMITS, *The European Central Bank*, op. cit., pag. 403 ritiene che si dovrà ricorrere alla procedura prevista dal par. 3 anche qualora si voglia sottoscrivere un accordo monetario multilaterale o qualora si voglia aderire alle organizzazioni internazionali che formano il sistema monetario internazionale.

⁴¹ In proposito si veda *supra*, in questo Capitolo, pag. 151, in nota.

comunitarie, la BCE e gli Stati membri, ma non gli Stati che non fanno parte dell'area euro (art. 122.3 CE)⁴². Tuttavia, gli accordi conclusi *ex art. 111.3 CE* possono essere qualificati come accordi della Comunità: infatti, l'esclusione della loro efficacia nei confronti degli Stati con deroga e degli Stati a questi assimilati deve considerarsi solo temporanea e non impeditiva della loro imputabilità alla Comunità. Di fatto la conclusione di accordi *ex art. 111 CE* da parte della Comunità limita la sovranità monetaria degli Stati che non partecipano alla moneta unica: essi sono tenuti a non pregiudicare con la loro azione esterna le competenze della Comunità e a rispettare l'obbligo di cooperazione che discende dal Trattato.

b) I poteri attribuiti alla BCE.

Sia il Trattato CE che il Protocollo SEBC conferiscono poteri esterni in ambito monetario alla BCE. L'art. 105.2 CE affida, infatti, al SEBC, e quindi indirettamente alla BCE, compiti che sono definiti fondamentali e che ricomprendono quelli di: definire ed attuare la politica monetaria della Comunità; svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'art. 111 CE; detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri; promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. La rilevanza di tutte queste funzioni sul piano internazionale deriva dalla loro capacità di influire sull'andamento dell'euro sui mercati valutari.

Ulteriori poteri esterni, sebbene di natura più tecnica, sono attribuiti alla BCE dall'art. 23 prot. SEBC. Tale articolo elenca le diverse operazioni esterne che la BCE è autorizzata a svolgere: essa può stabilire relazioni con Banche centrali e istituzioni finanziarie di paesi terzi e, se del caso, con organizzazioni internazionali; acquistare o vendere a pronti e a termine tutti i tipi di attività in valuta estera e metalli preziosi; detenere e gestire tali attività; effettuare tutti i tipi di operazioni bancarie con i paesi terzi e le organizzazioni internazionali, ivi incluse le operazioni di credito attive e passive.

Per effetto del combinato operare dell'art. 105.2 CE e dell'art. 23 prot. SEBC, la BCE dispone quindi di tutti gli strumenti che vengono generalmente

⁴² Ciò è, inoltre, sancito dall'art. 5 del Protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord.

utilizzati dalle Banche centrali per intervenire sui mercati dei cambi e per la cooperazione internazionale. Tuttavia, i poteri esterni della BCE, pur essendo molto ampi, sono soggetti ad alcuni limiti. In linea generale, nello svolgimento delle funzioni attribuitele dal Trattato e dal Protocollo SEBC, la BCE dovrà infatti perseguire l'obiettivo della stabilità interna, sostenere le politiche economiche generali della Comunità (art. 4 CE) e rispettare le decisioni adottate dalla Comunità in materia di controlli e restrizioni sui cambi.

Sull'individuazione della natura delle competenze esterne della BCE la migliore dottrina si è divisa. Argomentando in base al riferimento all'art. 111 CE contenuto nell'art. 105.2 CE, alcuni Autori⁴³, infatti, ritengono che alla BCE sia attribuito un potere meramente esecutivo, il cui fine sarebbe quello di rendere operativi gli accordi in materia di regime di cambio autorizzati dal Consiglio o da questo direttamente adottati; la BCE avrebbe, quindi, soltanto il potere di porre in essere transazioni di diritto privato o accordi tecnici di carattere amministrativo, non configurabili come accordi di diritto internazionale.

Al contrario, altri Autori⁴⁴ ritengono che la BCE abbia il potere di concludere autonomamente accordi di diritto internazionale in ambito monetario e ciò non solo al fine di svolgere le funzioni ad essa attribuite dal Trattato e dal Protocollo SEBC, ma anche ogniqualvolta si renda necessario esercitare in quell'ambito una competenza esterna non espressamente attribuita dal Trattato ad alcun'altra istituzione od organo: la BCE è considerata quindi detentrica di una generale competenza esterna nella politica di cambio. Tale seconda interpretazione viene basata su due argomentazioni: da un lato, l'elencazione delle competenze della BCE in materia di operazioni esterne contenuta nell'art. 23 prot. SEBC viene considerata soltanto esemplificativa e,

⁴³ Per tutti A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, op. cit., pag. 229 e ss..

⁴⁴ C. ZILIOI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit. pag. 305 e ss.. Secondo questi Autori, la BCE può esercitare competenze esterne ulteriori a quelle espressamente indicate dal Trattato CE all'art. 105.2 o dal Protocollo SEBC all'art. 23. Tali competenze esterne sono parallele a quelle interne e vengono definite come "implicite". Ne deriva che la BCE può concludere accordi in materia di sistemi di pagamento (per l'art. 22 prot. SEBC la BCE può stabilire regolamenti, al fine di assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili all'interno della Comunità e nei rapporti con i paesi terzi) ed in materia di vigilanza prudenziale, in quest'ultimo caso cooperando con le istituzioni comunitarie e con gli Stati membri. Tuttavia, secondo gli Autori citati, l'accordo più importante concluso dalla BCE in ragione delle sue competenze esterne implicite è l'accordo istitutivo dell'ERM 2, su cui vedi *infra*, in questo Capitolo, pag. 168 e ss..

d'altro lato, viene sottolineato il fatto che un'efficace politica monetaria interna è inscindibile dall'esercizio di una parallela competenza esterna. Tale tesi, tuttavia, volta ad enfatizzare l'autonomia della BCE, pare motivata dall'intento di dimostrare la personalità giuridica di diritto internazionale della BCE.

In questo studio si intende sostenere una posizione intermedia rispetto a quelle sopra riportate. Riconoscendo, infatti, alla BCE la qualità di organo della Comunità dotato di una personalità giuridica esclusivamente di diritto interno, la si può ritenere dotata della competenza di agire per conto della Comunità nelle relazioni internazionali monetarie. La BCE potrà, infatti, svolgere funzioni esterne negli ambiti di competenza ad essa espressamente attribuiti, agendo con l'indipendenza che le è garantita dal Trattato, ma pur sempre vincolando in ultima istanza la Comunità. Le funzioni di natura principalmente tecnica ed operativa attribuite alla BCE dall'art. 105 CE e dall'art. 23 prot. SEBC possono dunque essere svolte per realizzare una cooperazione con altre Banche centrali, con istituzioni finanziarie di paesi terzi o con organizzazioni internazionali monetarie o bancarie come il FMI e la BRI.

Occorre però ricordare che la competenza sulla politica di cambio è ripartita dal Trattato tra la BCE ed il Consiglio. Ed infatti l'esercizio dei poteri conferiti alla BCE dall'art. 105.2 CE in relazione alle operazioni sui cambi è subordinato alla compatibilità con l'art. 111 CE. A seconda del regime di cambio adottato dal Consiglio la discrezionalità della BCE sarà quindi più o meno ampia: qualora il Consiglio Ecofin decidesse di istituire o aderire ad un sistema di cambi fissi *ex art. 111.1 CE*, la BCE dovrebbe limitarsi ad intervenire sul mercato quando necessario al mantenimento della parità di cambio prestabilita. Nel caso in cui, invece, il Consiglio decidesse *ex art. 111.3 CE* di adottare un altro tipo di accordo monetario o valutario, il potere della BCE di perseguire una propria linea nella politica di cambio dipenderebbe dal regime concretamente adottato dal Consiglio, rimanendo in ogni caso la BCE soggetta all'obiettivo della stabilità interna. Qualora poi, in assenza di un sistema di tassi di cambio, il Consiglio formulasse degli orientamenti generali⁴⁵

⁴⁵ Il Consiglio Europeo di Lussemburgo del 12 e 13 dicembre 1997 ha adottato una risoluzione sul coordinamento delle politiche economiche nella terza fase dell'UEM e sugli artt. 109 e 109 B del Trattato (oggi art. 111 CE) che concerne la politica di cambio della Comunità europea e la sua rappresentanza esterna. Per quanto riguarda in particolare la politica di cambio,

relativi alle politiche di cambio dell'euro, questi orientamenti, che pur devono intendersi non vincolanti la BCE, ne potrebbero influenzare in un certo qual modo l'operato a causa della loro valenza politica.

In materia di cambio, pertanto, *"the full extent of the ECB's external competences comes into play when there are no specific foreign exchange policy decisions of the Community under Article 111 EC. In this case, it is the ECB alone which is competent to conduct foreign exchange operations, including entering into public international law agreements with central banks in third countries, with third countries or with international organizations"*⁴⁶.

In conclusione, si può ritenere che la ripartizione delle competenze esterne monetarie tra Consiglio (art. 111 CE) e BCE (art. 105 CE) rispecchi la suddivisione delle competenze effettuata negli Stati membri prima dell'introduzione della moneta unica⁴⁷: tranne che in Austria e in Svezia, la scelta sull'adozione di un determinato regime di cambio spettava, infatti, al governo, cui si attribuiva la responsabilità politica delle decisioni in materia; alle Banche centrali erano generalmente affidate, invece, le competenze sulla politica di intervento e sulla gestione delle riserve monetarie, e solo in alcuni paesi era ad esse attribuita competenza anche sulla politica dei tassi di cambio (ma sempre nel rispetto della determinazione del regime di cambio effettuata dall'autorità governativa)⁴⁸.

Nella ripartizione delle competenze monetarie tra le istituzioni e gli organi della Comunità *"it seems that all the fundamental decisions a monetary sovereign can take from the perspective of public international law, and with regard to which it can bind itself vis à vis other international legal persons are*

il Consiglio Europeo ha espresso una posizione favorevole ad un regime di cambio dell'euro di libera fluttuazione secondo gli andamenti del mercato: i tassi di cambio in generale sono visti come "il risultato di tutte le altre politiche economiche"; l'adozione di orientamenti generali da parte del Consiglio è considerata realizzabile solo in circostanze eccezionali di disallineamento evidente.

⁴⁶ C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 309. di questo parere anche S. CAFARO, *La rappresentanza dell'Europa dell'euro nelle organizzazioni monetarie e finanziarie internazionali*, pag. 738.

⁴⁷ In proposito, J. PIPKORN, *Legal Arrangements in the Treaty of Maastricht for the Effectiveness of the Economic and Monetary Union*, in *Common Market Law Review*, 1994, n. 31, pag. 285.

⁴⁸ R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, op. cit., pag. 368 nota 5 e pag. 390 nota 96. Si veda poi C. DIMITROULIAS, *La ripartizione delle competenze in materia economica e monetaria tra i poteri esecutivo e legislativo nelle costituzioni dei quindici Stati membri dell'UE*, PE, Documento di lavoro, Serie politica, W27, 1997.

to be taken by the Council as the principal legislative body of the Community”⁴⁹. In particolare è attribuito al Consiglio il potere di decidere l’adozione o l’adesione ad un sistema di cambi fissi (art. 111.1 CE) ed il potere di decidere la conclusione di accordi in materia di regime monetario o valutario (art. 111.3 CE); inoltre, sempre al Consiglio è conferito, ai sensi degli artt. 59 e 60 CE, il potere di prendere le decisioni inerenti ai movimenti di capitali ed ai pagamenti, eventualmente anche adottando misure di salvaguardia di durata limitata. Bisogna riconoscere, tuttavia, che il Consiglio è generalmente tenuto ad esercitare il proprio potere agendo in collaborazione con la BCE, al fine di meglio raggiungere gli obiettivi prestabiliti dal Trattato.

L’indipendenza della BCE nella conduzione della politica di cambio sarà, pertanto, piena soltanto nell’inerzia del Consiglio, essendo altrimenti la BCE soggetta al rispetto delle decisioni adottate dal Consiglio *ex art.* 111 par. 1, 2 e 3.

2. Gli accordi di cambio tra gli Stati dell’area euro e gli Stati membri della CE che non partecipano alla terza fase dell’UEM.

I rapporti di cambio tra l’euro e le monete degli Stati membri della Comunità che non hanno adottato la moneta unica sono disciplinati dall’*Exchange Rate Mechanism 2* (ERM 2), il meccanismo di cambio che ha sostituito il Sistema Monetario Europeo (SME) a decorrere dalla data d’inizio della terza fase dell’Unione Economica e Monetaria.

L’adozione di un nuovo meccanismo di cambio, dopo essere stata oggetto di discussione nel 1996 sia al Consiglio europeo di Firenze che a quello di Dublino, era stata decisa in una risoluzione⁵⁰ del Consiglio europeo di Amsterdam del 16 giugno 1997. Tale risoluzione indicava sommariamente le caratteristiche principali e gli obiettivi che l’ERM 2 avrebbe avuto ed i principi

⁴⁹ C. W. HERRMANN, *Monetary Sovereignty over the Euro and External Relations of the Euro Area: Competences, Procedures and Practice*, in *European Foreign Affairs Review*, 2002, n. 7, pag. 6. si veda anche P. SLOT, *The Institutional Provisions of the EMU*, in D. CURTIN e T. HEUKELS (eds.), *Institutional Dynamics of European Integration*, Nijhoff, 1994, pag. 241.

⁵⁰ Si tratta della risoluzione “sull’istituzione di un meccanismo di cambio nella terza fase dell’UEM”, allegata alle conclusioni del Consiglio europeo di Amsterdam del 15 e 16 giugno 1997 e pubblicata in GUCE C 236/5 del 2.8.1997.

che ne avrebbero regolato il funzionamento; la sua istituzione ed attuazione, tuttavia, erano rinviata ad un atto successivo. Senza fare riferimento alcuno alla procedura da seguire, né alle disposizioni del Trattato da utilizzare come base giuridica, la risoluzione stabiliva, infatti, che il funzionamento dell'ERM 2 sarebbe stato regolato da un accordo tra la Banca Centrale Europea e le Banche centrali nazionali degli Stati non euro. A seguito della conclusione dell'accordo tra la BCE e le Banche centrali nazionali dei paesi non appartenenti all'area euro sulle procedure operative del meccanismo di cambio⁵¹, l'ERM 2 è entrato in vigore il 1° gennaio 1999.

Poiché manca nel Trattato CE una norma deputata a disciplinare la conclusione di accordi di cambio tra l'euro e le monete dei paesi membri della Comunità che non appartengono all'area euro, la dottrina si è interrogata su quale potesse essere la base giuridica della competenza della BCE a stipulare l'accordo ERM 2. Come visto, infatti, l'art. 111 CE è esclusivamente applicabile alla conclusione di accordi internazionali monetari tra la Comunità europea e Stati terzi od organizzazioni internazionali.

Mentre alcuni Autori⁵² ritengono che la competenza della BCE a concludere l'accordo ERM 2 discenda direttamente dalla risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam del 1997, altri Autori⁵³ configurano tale potere della BCE come competenza esterna "implicita". Secondo i sostenitori di quest'ultima tesi la BCE sarebbe, infatti, titolare di competenze esterne ulteriori rispetto a quelle ad essa espressamente attribuite dal Trattato. In particolare, dall'attribuzione del compito di definire ed attuare la politica monetaria dell'intera Comunità, e quindi di contribuire all'eliminazione delle esenzioni e delle deroghe alla partecipazione alla moneta unica (art. 105.2 CE),

⁵¹ Si tratta dell'Accordo del 1° settembre 1998 tra la Banca centrale europea (BCE) e le Banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro (Regno Unito, Danimarca, Svezia e Grecia) che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la terza fase dell'Unione economica e monetaria (GUCE C 345 del 13.11.1998). Tale accordo, entrato in vigore il 1° gennaio 1999, è stato poi modificato dall'Accordo del 14 settembre 2000 tra la Banca Centrale Europea e le banche centrali nazionali degli stati membri non appartenenti alla zona euro (GUCE C 362 del 16.12.2000) per tenere conto dell'avvenuta adozione della moneta unica da parte della Grecia a partire dal 1° gennaio 2001.

⁵² C. W. HERRMANN, *Monetary Sovereignty over the Euro and External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 15 ritiene che l'accordo BCE possa ritenersi basata almeno politicamente sulla risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam.

⁵³ C. ZILIOI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 284 e più estesamente pag. 310 e ss.. Dello stesso parere P. SLOT, *The Institutional Provisions of the EMU*, op. cit., pag. 229 e 238.

discenderebbe anche il potere della BCE di concludere accordi di cambio con le Banche centrali degli Stati membri non-euro. La conclusione dell'accordo ERM 2 confermerebbe, inoltre, sempre secondo tali Autori, l'autonomia della BCE nella conduzione delle relazioni internazionali monetarie e giustificherebbe la formale attribuzione della soggettività internazionale alla BCE.

L'opinione per la quale la risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam rappresenta la base giuridica dell'accordo ERM 2 è certo discutibile. Infatti, pur non esistendo nel Trattato una disposizione normativa espressamente applicabile alla fattispecie della conclusione di accordi di cambio con i paesi membri non-euro, non sembra che il Consiglio europeo abbia il potere di sostituirsi alle istituzioni comunitarie nello svolgere attività normativa. Il Consiglio europeo, infatti, non può emendare i Trattati, non può derogarvi tramite la conclusione di un accordo internazionale, né può emanare atti vincolanti le istituzioni comunitarie (ed in particolare la BCE, dal momento che dovrebbe essere tenuto a rispettarne l'indipendenza *ex art. 108 CE*)⁵⁴.

Alla risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam si può quindi riconoscere un peso eminentemente politico ed un valore di indirizzo dell'operare della BCE, la quale avrebbe teoricamente potuto disciplinare la materia diversamente. Nel vuoto normativo, si è preferito tuttavia adottare la forma di un accordo tra Banche centrali, come previsto dalla risoluzione. Meglio sarebbe stato affidare al Consiglio Ecofin la decisione sull'istituzione o meno di un nuovo meccanismo di cambio, associando la BCE ai lavori, vuoi in fase di negoziazione dell'accordo, vuoi nella fase di determinazione delle parità centrali. Una tale ripartizione di competenze sarebbe stata conforme alla *ratio* dell'art. 111 CE che, in materia di accordi monetari con Stati terzi, conferisce al Consiglio Ecofin la responsabilità di decidere sulle questioni politicamente più rilevanti.

Vediamo ora quali sono le caratteristiche operative del nuovo meccanismo di cambio. Scopo principale dell'ERM 2 è quello di facilitare l'adozione dell'euro e salvaguardare l'interesse comune nella conduzione della politica di cambio (art. 124 CE), creando un meccanismo attraverso il quale gli

⁵⁴ Sollevano tale problematica C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 312.

Stati non aderenti all'euro possano orientare le loro politiche verso la stabilità e verso il rispetto dei criteri di convergenza. La partecipazione al meccanismo di cambio da parte degli Stati non-euro rimane, peraltro, di natura per lo più volontaria.

Per la valuta di ogni Stato non-euro che aderisce al meccanismo deve essere definita una parità di cambio con l'euro. Ai sensi dell'art. 1.1 dell'Accordo ERM 2, le decisioni relative alle parità centrali devono essere adottate di comune accordo dai ministri degli Stati membri appartenenti all'area euro, dalla BCE e dai ministri e dai governatori delle Banche centrali degli Stati membri non-euro che intendono partecipare al meccanismo di cambio, secondo una procedura cui è associata la Commissione e che prevede anche la consultazione del Comitato economico e finanziario. I ministri ed i governatori delle Banche centrali degli Stati che non hanno adottato l'euro e che neppure partecipano all'ERM 2 potranno prendere parte alla procedura, ma senza diritto di voto.

Sinora soltanto Danimarca e Grecia hanno provveduto a stabilire la parità di cambio della loro moneta rispetto all'euro applicando la procedura prevista dall'art. 1.1 dell'Accordo ERM 2. Peraltro, mentre la partecipazione della Danimarca all'ERM 2 ha natura puramente volontaria, quella della Grecia si può considerare in certo qual modo dovuta. Infatti, per gli Stati che hanno negoziato una clausola di *opting out* (Regno Unito e Danimarca) l'adesione al nuovo meccanismo di cambio costituisce una mera facoltà, mentre l'adesione all'ERM 2 degli Stati con deroga (Grecia e Svezia), pur non essendo obbligatoria, è stata fortemente incentivata dal Consiglio europeo di Amsterdam, che ha precisato che "*a Member State with a derogation can be expected to join the mechanism*".

Riferendosi agli Stati con deroga, occorre ricordare che il 1° gennaio 2001 la Grecia, dopo aver partecipato al meccanismo di cambio dell'ERM 2 per due anni, ha adottato, nel rispetto dei criteri di convergenza, la moneta unica⁵⁵. La Svezia, invece, pur essendo attualmente l'unico Stato membro titolare di

⁵⁵ Si veda la decisione 2000/427/CE del Consiglio del 19 giugno 2000 e il regolamento (CE) 1478/2000 del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 2866/98 sui tassi di conversione tra l'euro e le monete degli Stati membri che adottano l'euro, pubblicati in GUCE L 167/1 del 7.7.2000.

deroga, non ha mai espresso la volontà politica di partecipare all'ERM 2. Per questo motivo, ed anche a causa del fatto che nel periodo di riferimento 2000-2002 la corona svedese ha registrato oscillazioni piuttosto forti rispetto all'entro ed alla corona danese, nelle relazioni redatte *ex art.* 122 CE⁵⁶ sui progressi realizzati dagli Stati con deroga nell'adempimento degli obblighi relativi all'instaurazione dell'UEM⁵⁷, la Commissione e la BCE non hanno potuto fare altro che constatare il mancato rispetto da parte della Svezia del criterio di convergenza relativo al tasso di cambio.

Tornando a descrivere le procedure operative del meccanismo, occorre sottolineare che, a differenza che nello SME dove i margini erano stati originariamente fissati nel $\pm 2,25\%$, nell'ERM 2 i margini di fluttuazione rispetto alla parità sono fissati al livello standard del $\pm 15\%$. Qualora il tasso di cambio di una moneta superi questi margini, l'intervento della BCE e delle Banche centrali nazionali partecipanti al meccanismo sarà automatico e illimitato. Tuttavia, pur essendo tenute ad intervenire sui mercati valutari a difesa della moneta, la BCE e le Banche centrali nazionali partecipanti al meccanismo sono legittimate a sospendere l'intervento nel caso in cui questo possa confliggere con l'obiettivo della stabilità interna dei prezzi, obiettivo che deve essere considerato sempre prioritario⁵⁸.

L'accordo ERM 2 prevede anche la possibilità di rafforzare la cooperazione in materia di tassi di cambio. Gli Stati che partecipano al nuovo meccanismo di cambio hanno, infatti, la possibilità di concordare con la BCE la fissazione di una banda di oscillazione più stretta di quella standard del $\pm 15\%$. Su proposta del paese interessato potranno essere formalmente stabiliti margini di fluttuazioni ridotti che saranno per lo più sostenuti da interventi e finanziamenti automatici, ovvero legami di cambio che non saranno resi

⁵⁶ L'art. 122 CE prevede che almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga, la Commissione e la BCE riferiscono al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria.

⁵⁷ Si tratta della Relazione della Commissione sulla convergenza 2002 sulla Svezia, documento COM (2002) 243 def. del 22 maggio 2002, e della Relazione sulla convergenza della Banca centrale europea per il 2002, documenti entrambi non pubblicati sulla GUCE.

⁵⁸ Tale disposizione deriva dalla cd. clausola Emminger, secondo cui la Bundesbank sarebbe stata sollevata dall'obbligo di sostenere illimitatamente sul mercato dei cambi il valore di monete di paesi terzi se ciò avesse potuto incidere negativamente sull'obiettivo di stabilità della politica monetaria. Tale clausola venne introdotta nell'ordinamento tedesco nel 1978 su proposta dell'allora presidente della Bundesbank Otmar Emminger.

pubblici. La Danimarca ha fatto ricorso a tale facoltà ed ha stabilito margini di fluttuazione del $\pm 2,25\%$.

Il Consiglio generale della BCE (operante, secondo quanto previsto dall'art. 123.3 CE, finché vi saranno Stati con deroga) è responsabile del controllo della sostenibilità dei rapporti di cambio bilaterali tra l'euro e ciascuna delle monete che partecipano al nuovo meccanismo di cambio. Ad esso sono attribuite funzioni di sorveglianza, di coordinamento delle politiche monetarie e dei cambi e di gestione dei meccanismi d'intervento e di finanziamento.

Peraltro, il potere di dare avvio ad una procedura riservata per il riesame e la modifica delle parità iniziali in caso di rivalutazione della moneta è riconosciuto a tutte le parti dell'accordo. La svalutazione nei confronti dell'euro è, infatti, incompatibile con le previsioni di stabilità sancite dal Trattato CE all'art. 121: poiché la parità non può essere modificata in basso, il paese che si trovi a dover svalutare dovrà uscire dall'ERM 2.

3. La questione del regime di cambio dei paesi dell'allargamento.

Il processo di allargamento dell'Unione europea ad alcuni paesi dell'Europa Centrale e Orientale si trova ormai ad uno stadio avanzato. Il Trattato di adesione con Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria, firmato il 16 aprile 2003 durante il Consiglio europeo di Atene, entrerà infatti in vigore il prossimo 1° maggio 2004. Proseguono altresì i negoziati con Bulgaria e Romania, la cui adesione all'Unione Europea è prevista per il 2007.

Nella fase della preadesione i paesi cd. dell'allargamento sono stati chiamati a rispettare i cd. criteri di Copenaghen⁵⁹ e cioè i requisiti politici, economici ed istituzionali ritenuti necessari all'adesione. Anche il recepimento dell'*acquis communautaire* e la capacità di aderire all'UEM erano considerati condizioni essenziali al proseguimento del processo di allargamento. In particolare, nelle materie relative all'UEM, i paesi candidati all'adesione hanno

⁵⁹ Si vedano le conclusioni del Consiglio Europeo di Copenaghen tenutosi il 21 e 22 giugno 1993.

assunto l'obbligo di recepire l'*acquis* sui movimenti di capitale e sul sistema bancario e finanziario, nonché l'obbligo di garantire alle loro Banche centrali l'indipendenza dal potere esecutivo⁶⁰. Per quanto riguarda, invece, la politica di cambio, il Consiglio Ecofin del 7 novembre 2000 aveva sancito che durante la fase di preadesione "*exchange rate strategies should support other economic policies in order to meet the Copenhagen economic criterion and ensure progress on real convergence and macroeconomic stability*"⁶¹. Gli Stati dell'allargamento sono quindi rimasti liberi di adottare qualsiasi regime di cambio e di condurre una politica di cambio autonoma, anche se con l'obbligo del rispetto dei criteri di Copenaghen.

A decorrere dalla data di adesione, ai sensi dell'art. 4 dell'Atto relativo alle condizioni di adesione⁶², ciascun nuovo Stato membro acquisirà la posizione di Stato con deroga⁶³, cui si applicherà la disciplina prevista dall'art. 122 del Trattato CE. Dal 1° maggio 2004, quindi, la politica di cambio dei nuovi Stati membri diventerà "un problema di interesse comune" (art. 124 CE). Come più volte ribadito nel corso dei negoziati, l'adozione della moneta unica da parte dei paesi dell'allargamento oltre ad essere sottoposta alla condizione dell'adesione all'Unione sarà possibile solo nel rispetto dei criteri di convergenza⁶⁴.

⁶⁰ In questo processo, le Banche centrali dei paesi dell'Europa Centrale e Orientale, seppur non coinvolte direttamente ed in maniera formale nelle negoziazioni, hanno cooperato strettamente con la BCE.

⁶¹ Consiglio Ecofin 12925/00 (Presse 417) del 7 novembre 2000.

⁶² Atto relativo alle condizioni di adesione della Repubblica ceca, della Repubblica di Estonia, della Repubblica di Cipro, della Repubblica di Lettonia, della Repubblica di Lituania, della Repubblica di Ungheria, della Repubblica di Malta, della Repubblica di Polonia, della Repubblica di Slovenia e della Repubblica slovacca e agli adattamenti dei trattati sui quali si fonda l'Unione europea

⁶³ Agli Stati dell'allargamento, infatti, non è stata concessa la possibilità di *opting out*. Già il *Composite paper* della Commissione del 1998, intitolato *Reports on Progress Towards Accession by each of the Candidate Countries*, specificava che i nuovi membri dell'Unione Europea avrebbero senz'altro dovuto partecipare all'Unione monetaria, pur senza stabilire un termine per l'adozione della moneta unica. L'acquisizione dello *status* di deroga implica anche che gli Stati dell'allargamento non potranno divenire membri dell'Unione Europea e contestualmente adottare la moneta unica; e ciò anche qualora nei due anni precedenti il cambio delle loro monete sia rimasto nei margini di fluttuazione previsti dal Trattato all'art. 121 CE per soddisfare il criterio di convergenza della stabilità.

⁶⁴ Il fatto che al momento dell'adesione all'Unione Europea i nuovi Stati membri saranno tenuti a considerare la propria politica di cambio come un problema di interesse comune ed a perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi quale obiettivo primario della politica monetaria è stato ribadito anche nella *Policy Position of the Governing Council of the European Central Bank on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries* del 18 dicembre 2003, pubblicato sul sito web della BCE alla pagina www.ecb.int al 20 gennaio 2004.

Successivamente all'adesione, i nuovi Stati membri avranno la possibilità (politicamente auspicata) di aderire al meccanismo di cambio dell'ERM 2, senza che ciò configuri un obbligo a loro carico. L'art. 121 CE, infatti, prevede il rispetto dei margini normali di fluttuazione dell'ERM 2 per almeno due anni, senza però rendere obbligatoria la partecipazione al nuovo meccanismo di cambio⁶⁵. Questa interpretazione è suffragata dal fatto che l'adozione della moneta unica da parte dell'Italia e della Finlandia (e più tardi della Grecia) è avvenuta prima che fossero trascorsi due anni dall'ingresso di questi paesi nello SME e grazie al fatto che la loro moneta si era mantenuta nei margini di fluttuazione prestabiliti⁶⁶. La partecipazione all'ERM 2 è da intendersi, quindi, come una possibile tappa verso l'adozione della moneta unica, adozione che potrà avvenire solo previo soddisfacimento dei criteri di Maastricht e nel rispetto delle altre rilevanti previsioni del Trattato⁶⁷.

L'eventuale partecipazione all'ERM 2 potrà favorire il raggiungimento ed il mantenimento della stabilità dei prezzi e dei tassi di cambio in maniera compatibile con gli adeguamenti strutturali necessari ad una convergenza sia reale che nominale delle economie dei paesi dell'allargamento. La partecipazione al nuovo meccanismo di cambio potrà avere una durata indeterminata, ma ai fini dell'adozione dell'euro non potrà essere comunque inferiore a due anni (art. 121 CE). Prima di analizzare la partecipazione all'ERM 2 come metodo per facilitare il rispetto del criterio di convergenza della stabilità della moneta, occorre effettuare un'analisi della compatibilità dei regimi di cambio attualmente in vigore nei paesi dell'allargamento con l'ERM 2.

⁶⁵ W. H. BUITER e C. GRAFE, *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*, in Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 2002, n. 122, pag. 1 e ss..

⁶⁶ Si veda il documento della Commissione intitolato "EURO 1999 - 25 marzo 1998 - Relazione sulla convergenza e raccomandazione per il passaggio alla terza fase dell'Unione economica e monetaria" COM(98)1999 C4-0200/98 e la Relazione sulla convergenza dell'Istituto monetario europeo (C4-0201/98).

⁶⁷ In proposito si veda T. PADOA-SCHIOPPA, *Trajectories Towards the Euro and the Role of ERM II*, in International Finance, March 2003, vol. 6, n. 1, pag. 129 e ss..

a) *La compatibilità con l'ERM 2 dei regimi di cambio attualmente adottati dai paesi dell'allargamento.*

Indipendentemente dal fatto che il meccanismo dell'ERM 2 sia, come visto, abbastanza flessibile (i margini standard sono del $\pm 15\%$), esso è da ritenersi incompatibile con molti dei regimi di cambio adottati dai paesi dell'allargamento, che variano da regimi di *currency boards* a regimi di libera fluttuazione dei cambi⁶⁸. I regimi di cambio di *free floating*, di *crawlings band* e di *peg* su monete diverse dall'euro (come il regime di *peg* sul dollaro adottato dalla Lituania fino al 1994 e quello di *peg* sui diritti speciali di prelievo attualmente adottato della Lettonia) sono sicuramente incompatibili con il meccanismo di cambio dell'ERM 2, che prevede la fissazione di una parità centrale rispetto all'euro e bande di oscillazione predeterminate.

Nei regimi di *currency board* la totale mancanza di margini di fluttuazione solleva, d'altro canto, la questione della loro compatibilità con il meccanismo di cambio dell'ERM 2, che prevede, come detto, margini standard del $\pm 15\%$. L'esistenza di una banda di oscillazione è considerata, infatti, necessaria e prodromica alla corretta definizione dei tassi di conversione ai quali le monete nazionali saranno definitivamente ed irrevocabilmente sostituite dall'euro⁶⁹.

La BCE ha espresso in proposito una posizione precisa: "*the ECB does not consider currency boards to be a substitute for participation in ERM II, implying that countries operating a currency board will be required to participate in ERM II for two years before adopting the euro. However, countries that operate a euro-based currency board deemed to be sustainable might not be required to go through a double regime shift, i.e. of floating the currency within ERM II and then re-pegging it to the euro later. Thus, such countries may participate in ERM II with a currency board as a unilateral commitment, enhancing the discipline within ERM II. However, the ECB has*

⁶⁸ In proposito si veda la tabella allegata in appendice.

⁶⁹ Sulla compatibilità degli attuali arrangiamenti di cambio adottati dagli Stati dell'allargamento con il meccanismo di cambio dell'ERM 2, si veda Directorate General for Economic and Financial Affairs, *European Commission Accession to the EU and Implications for EMU*, Paper presented at the Seminar on Currency Boards in the context of EU accession, Brussels, 25 November 1999, pubblicato tra gli *European Commission, Enlargement Papers*, May 2000, n. 1.

*stressed that such an arrangement will be assessed on a case-by-case basis and that a common accord on the central parity against the euro will have to be reached*⁷⁰.

La partecipazione all'ERM 2 dei nuovi Stati membri che adottano un regime di *currency board* sull'euro è stata, quindi, considerata dalla BCE possibile, ma non automatica. La BCE si è, infatti, riservata la facoltà di decidere sulla partecipazione all'ERM 2 di ogni singolo Stato anche in base alle sue condizioni economiche generali. Il nuovo meccanismo di cambio diventa quindi uno strumento di cui la BCE può fare un utilizzo flessibile ai fini del progressivo avvicinamento degli Stati dell'allargamento all'Unione Economica e Monetaria. Tuttavia, una volta decisa l'opportunità della partecipazione di uno Stato al nuovo meccanismo di cambio, la parità centrale tra la moneta nazionale e l'euro dovrà essere stabilita secondo la complessa procedura comune dettata dall'art. 1.1 dell'Accordo ERM 2, che a sua volta rimanda all'art. 2.3 della risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam.

Per quanto riguarda i margini di fluttuazione, la BCE ritiene inapplicabile ai regimi di *currency board* l'art. 15 dell'Accordo ERM 2, che, sotto il titolo "*rafforzamento della cooperazione in materia di tassi di cambio*", prevede la possibilità di concordare margini di fluttuazione più stretti di quelli standard (ma non nulli). Ai sensi di tale articolo, la cooperazione rafforzata interna all'ERM 2 deve essere formalmente concordata con la BCE. Qualora la variazione del tasso di cambio superi il margine prefissato la BCE sarà tenuta ad intervenire automaticamente ed illimitatamente. Proprio al fine di evitare un obbligo di intervento automatico e illimitato su margini uguali a zero, la BCE ritiene che uno Stato con regime di *currency board* potrà partecipare all'ERM 2, ma solo impegnandosi unilateralmente ad intervenire oltre i margini standard. Ne consegue che, mentre la Banca centrale nazionale avrà un obbligo di intervento ogni qualvolta vi sia una variazione del tasso di cambio dalla parità, la BCE sarà tenuta ad intervenire solo per le fluttuazioni al di sopra del margine standard del $\pm 15\%$.

Qualora non si vogliano stabilire margini di fluttuazione uguali a zero,

⁷⁰ ECB, *The Eurosystem's Dialogue with EU Accession Countries*, Monthly Bulletin, 2002, luglio, pag. 59 e ss.

ma bande di oscillazione fino al $\pm 2,25\%$, l'art. 15 dell'Accordo ERM 2 viene, invece, considerato applicabile. Sarà quindi possibile concordare formalmente i limiti della cooperazione rafforzata con la BCE, che sarà tenuta ad intervenire automaticamente ed illimitatamente qualora la variazione del tasso di cambio superi il margine stabilito (ad esempio a $\pm 2,25\%$).

Al fine di una futura partecipazione all'ERM 2, molti dei paesi dell'allargamento hanno già provveduto a modificare unilateralmente il proprio regime di cambio: ad esempio la Lituania, che ha un regime di *currency board*, è passata dall'ancoraggio al dollaro (assolutamente incompatibile con l'ERM 2), all'ancoraggio all'euro; Cipro e Ungheria, d'altra parte, hanno ampliato le bande di oscillazione del proprio regime di *managed floating* dal $\pm 2,25\%$ al $\pm 15\%$, allineandosi a quanto previsto dall'accordo ERM 2.

In ogni caso, poiché le strutture economiche degli Stati dell'allargamento sono tra loro molto diverse e poiché notevoli differenze esistono anche sul grado di convergenza reale e nominale già conseguito, il Consiglio direttivo della BCE si è riservato la facoltà di formulare raccomandazioni specifiche per ciascun paese, seppur nel rispetto del principio della parità di trattamento⁷¹.

b) La partecipazione all'ERM 2 ai fini del rispetto del criterio di convergenza della stabilità della moneta.

Il meccanismo di cambio dell'ERM 2 è stato istituito anche allo scopo di facilitare il rispetto dei criteri di convergenza ai fini dell'adozione della moneta unica. Il Trattato CE, tuttavia, nel descrivere all'art. 121 i criteri di convergenza, non ne fa esplicita menzione. L'art. 121 CE, infatti, originariamente redatto a Maastricht, continua a contenere un riferimento al Sistema Monetario Europeo (SME) e non è mai stato modificato al fine di sostituirvi un riferimento al nuovo meccanismo di cambio, entrato in vigore nel 1999. Ancora oggi, quindi, l'art. 121 CE stabilisce che il rispetto dei margini di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio dello SME per almeno due anni

⁷¹ Vedasi la *Policy Position of the Governing Council of the European Central Bank on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries*, op. cit., pag. 1.

comporta la soddisfazione del criterio di convergenza relativo alla stabilità della moneta.

Ci si chiede quindi se il rispetto degli ampi margini di fluttuazione previsti dal nuovo meccanismo di cambio ($\pm 15\%$), rispetto a quelli precedentemente previsti dallo SME ($\pm 2,25\%$), possa essere considerato sufficiente a soddisfare detto criterio di convergenza⁷². La questione è stata sollevata dai paesi dell'allargamento, i maggiori interessati agli effetti che l'interpretazione della norma in un senso o nell'altro può avere sulla loro futura partecipazione all'UEM. Nel tentare di risolvere la questione occorre, innanzitutto, fare riferimento all'art. 3 del Protocollo sui criteri di convergenza allegato al Trattato di Maastricht. Tale Protocollo statuisce che *"il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio dello SME di cui all'art. 121, paragrafo 1, del Trattato, significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio dello SME senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di nessun altro Stato membro"*. Nonostante un criterio interpretativo sia quindi contenuto in una norma di diritto comunitario primario, le posizioni espresse in proposito da Commissione e BCE differiscono tra loro notevolmente.

La Commissione, infatti, nel vagliare il rispetto del criterio di convergenza della stabilità del tasso di cambio della Svezia per il periodo 2000-2002, ha fatto riferimento al mantenimento delle fluttuazioni nel margine del $\pm 2,25\%$, adottando, quindi, un'interpretazione restrittiva dell'art. 121 CE. Secondo la Commissione, poiché *"il principio della parità di trattamento esige*

⁷² La decisione del Consiglio 2000/427 del 19 giugno 2000 sull'adozione da parte della Grecia della moneta unica, pubblicata in GUCE L 167/19 del 7.7.2000, ha statuito che "a norma dell'articolo 3 del protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del trattato che istituisce la Comunità europea, il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del sistema monetario europeo di cui all'articolo 121, paragrafo 1, terzo trattino del trattato significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame e che in particolare, nello stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di nessun Stato membro. Dal 1° gennaio 1999 è il nuovo meccanismo di cambio (ERM II) che fornisce il quadro di riferimento per la valutazione del rispetto del criterio relativo al tasso di cambio. Nel valutare il rispetto di questo criterio nelle loro relazioni la Commissione e la BCE hanno preso in esame il periodo di due anni avente termine nel marzo 2000".

*che il criterio del tasso di cambio venga applicato nel modo più coerente possibile nel corso del tempo, [...] le condizioni da soddisfare per il rispetto del criterio del tasso di cambio sarebbero le seguenti: la partecipazione all'ERM 2 al momento della verifica è considerata obbligatoria; la partecipazione all'ERM 2 è richiesta per almeno due anni, sebbene possa essere presa in considerazione la stabilità del tasso di cambio durante un periodo di non partecipazione prima dell'ingresso nell'ERM 2; la parità centrale nell'ambito dell'ERM 2 non deve essere stata oggetto di un riallineamento al ribasso nei due anni cui si riferisce la verifica; il tasso di cambio dev'essere rimasto all'interno di una banda di fluttuazione del $\pm 2,25\%$ rispetto alla parità centrale della valuta nei confronti dell'euro nell'ambito dell'ERM II; tuttavia, per stabilire in che misura una violazione della banda di fluttuazione del $\pm 2,25\%$ corrisponda a gravi tensioni si tiene conto di una serie di fattori pertinenti. Va operata una distinzione tra movimenti del tasso di cambio al di sopra del margine superiore del $2,25\%$ e movimenti al di sotto del margine inferiore del $2,25\%$ "⁷³. L'interpretazione del criterio di convergenza della stabilità del tasso di cambio della Commissione è stata fortemente criticata, in primo luogo perché troppo rigidamente basata sul principio dell'*equal treatment* ed in secondo luogo perché divergente da quella della BCE e dunque causa di incertezza e di un possibile contrasto istituzionale⁷⁴.*

Nei Rapporti sulla convergenza pubblicati nel 2000 e nel 2002 la BCE ha adottato, invece, un'interpretazione più flessibile. In questi rapporti viene fatto riferimento all'opinione espressa dal Consiglio dell'IME nell'ottobre 1994 ed al Rapporto dell'IME sui Progressi verso la convergenza del novembre 1995. Nel primo di questi atti l'IME auspicava che gli Stati membri cercassero di "evitare significative fluttuazioni dei tassi di cambio orientando le rispettive politiche al raggiungimento della stabilità dei prezzi e alla riduzione dei disavanzi di bilancio, contribuendo al soddisfacimento dei requisiti stabiliti dall'art. 121 del Trattato e relativo Protocollo". Nel Rapporto del 1995, l'IME sottolineava, inoltre, che all'epoca della redazione dell'art. 121 CE i "normali

⁷³ Si veda la Relazione della Commissione sulla convergenza della Svezia del 2002, documento COM (2002) 243 def. del 22 maggio 2002.

⁷⁴ Di questa opinione P. B. KENEN e E. E. MEADE, *EU Accession and EMU: Close Together or Far Apart?*, in *International Economics Policy Briefs*, Institute for International Economics, Washington D. C., October, 2003, pag. 2.

margin di fluttuazione" erano del $\pm 2,25\%$ intorno ai tassi centrali bilaterali, mentre una banda del $\pm 6\%$ era prevista a titolo di deroga. Basandosi sull'interpretazione data a suo tempo dall'IME, la BCE si è riservata, quindi, la possibilità di valutare l'esistenza di gravi tensioni (previsione contenuta nell'art. 3 del protocollo) esaminando il grado di deviazione del tasso di cambio dalle parità centrali dell'ERM 2, utilizzando indicatori predeterminati e valutando il ruolo svolto dagli interventi sul mercato dei cambi.

La BCE ha da ultimo espresso la sua posizione nella *Policy Position of the Governing Council of the European Central Bank on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries* del 18 dicembre 2003: "la valutazione della stabilità del cambio nei confronti dell'euro verterà soprattutto sulla prossimità alla parità centrale, ma terrà anche conto di fattori che potrebbero averne determinato un apprezzamento. A tale riguardo, l'ampiezza della banda di oscillazione decisa nel contesto degli AEC II non condizionerà la valutazione del criterio della stabilità del cambio. Inoltre, l'assenza di "gravi tensioni" viene generalmente appurata: 1) esaminando il grado di deviazione dei tassi di cambio dalle parità centrali dell'ERM 2 rispetto all'euro, 2) utilizzando indicatori quali i differenziali di interesse a breve rispetto all'area dell'euro e la loro evoluzione e 3) prendendo in considerazione il ruolo svolto dagli interventi sul mercato dei cambi".

Bisogna ricordare che a causa delle crisi del 1992 e 1993 i margini di fluttuazione dello SME, stabiliti originariamente al $\pm 2,25\%$ (ovvero in via derogatoria al $\pm 6\%$), furono ampliati con una misura che doveva essere temporanea al $\pm 15\%$. Inoltre, nel 1998, nel valutare il rispetto dei criteri di convergenza al fine di decretare il passaggio alla terza fase dell'UEM la Commissione adottò un'interpretazione più flessibile di quella da essa da ultimo proposta: la Commissione prese in considerazione, infatti, il margine di fluttuazione normale dello SME, ammettendo però la possibilità di verificare anche la consistenza con i margini derogatori più ampi, sebbene su di un limitato periodo di tempo.

Il problema dell'interpretazione del criterio di convergenza della stabilità del cambio avrebbe potuto essere superato con l'adozione del Trattato

Costituzionale⁷⁵ nel testo redatto dalla Convenzione presieduta da Valery Giscard d'Estaing. L'art. III-92 del Trattato Cost., infatti, prevedeva che il rispetto dei margini di fluttuazione standard dell'ERM 2 per almeno due anni, senza svalutazioni nei confronti dell'euro, avrebbe soddisfatto il criterio di stabilità dei cambi. L'interpretazione di tutti e quattro i criteri di convergenza veniva poi ulteriormente rinviata al Protocollo sui criteri di convergenza allegato al Trattato, di cui la Convenzione non ha presentato il progetto. Veniva, infine, stabilito che la Commissione e la BCE nel redarre le relazioni sulla convergenza avrebbero dovuto tenere conto dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti, dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo.

L'applicazione del criterio del $\pm 2.25\%$ deve ritenersi, tuttavia, maggiormente coerente con il principio dell'*equal treatment*, secondo il quale si applicheranno ai nuovi Stati membri gli stessi parametri già applicati nel 1998 per decidere il passaggio alla terza fase dell'UEM. Tale impostazione, più volte ribadita dai paesi membri dell'Unione e dalla BCE⁷⁶, è stata peraltro più volte criticata da taluni economisti⁷⁷ non solo a causa del diverso grado di sviluppo degli Stati dell'allargamento rispetto agli Stati membri originari, ma anche a causa dell'ormai piena operatività dell'unione monetaria e del suo sistema istituzionale. La decisione resta in definitiva essenzialmente politica.

4. L'eurizzazione.

Dal punto di vista del diritto internazionale monetario il fatto che uno Stato conferisca unilateralmente ad una moneta straniera corso legale sul proprio territorio è da considerarsi legittimo, in quanto rientrante nell'esercizio dei poteri che discendono dalla sua sovranità monetaria e non lesivo dei diritti

⁷⁵ Si tratta del documento CONV 850/03 presentato al Consiglio europeo di Roma il 18 luglio 2003.

⁷⁶ Si veda la proposta di emendamento dell'art. III-92 presentata dalla BCE.

⁷⁷ Secondo P. B. KENEN e E. E. MEADE, *EU Accession and EMU: Close Together or Far Apart?*, in *International Economics Policy Briefs*, Institute for International Economics, Washington D. C., October, 2003, pag. 4, sarebbe più corretto applicare il principio dell'*equivalent treatment*.

dello Stato della valuta⁷⁸. Tale fenomeno, che in origine riguardava esclusivamente il dollaro e che perciò veniva per antonomasia descritto come “dollarizzazione”, si estende oggi all’euro a causa del ruolo di valuta internazionale che la moneta comunitaria ha acquisito. La legittimità di una eventuale adozione unilaterale dell’euro come moneta avente corso legale da parte di uno Stato che non faccia parte della Comunità europea (cd. eurizzazione) deve essere analizzata anche dal punto di vista del diritto comunitario.

L’eurizzazione evidentemente ha più probabilità di essere adottata dai paesi appartenenti all’area geografica europea, dai maggiori partner commerciali della Comunità, dagli Stati influenzati sia politicamente che economicamente dall’Europa. Volendo verificare la legittimità dell’eurizzazione dal punto di vista del diritto comunitario occorre distinguere tra l’eurizzazione intesa come decisione unilaterale ma finalizzata ad una successiva adesione alla Comunità e l’eurizzazione come fenomeno a sé stante, da configurarsi quale decisione sovrana in materia di regime di cambio, assunta unilateralmente da uno Stato esterno all’area europea.

La questione della legittimità di un’eurizzazione unilaterale in vista dell’adesione alla Comunità è stata dibattuta in seno alle istituzioni comunitarie in occasione dell’attuale allargamento dell’Unione ai paesi dell’Europa centrale e orientale. La posizione sostenuta da Consiglio, Commissione e BCE è stata quella di escludere la compatibilità dell’eurizzazione con una candidatura a divenire membri dell’Unione europea. Paradigmatica è l’opinione espressa dal Consiglio Ecofin del 7 novembre 2000 nelle sue conclusioni sulla strategia in materia di cambio per gli Stati dell’allargamento; il Consiglio, infatti, ha statuito che *“it should be made clear that any unilateral adoption of the single currency by means of euroisation would run counter to the underlying economic reasoning of EMU in the Treaty, which foresees the eventual adoption of the euro as the endpoint of a structured convergence process within a multilateral framework. Therefore, unilateral euroisation would not be a way to circumvent the stages foreseen by the Treaty for the adoption of the euro”*⁷⁹.

⁷⁸ Si veda *supra*, Capitolo II, pag. 126 e ss..

⁷⁹ Consiglio Ecofin del 7 novembre 2000 n. 12925/00 (presse n. 417).

Secondo la BCE, "l'adozione della moneta unica mediante una scelta unilaterale di eurizzazione, che non ricade nel quadro stabilito dal Trattato, sarebbe contraria alla *ratio* economica su cui si fonda l'Unione economica e monetaria, la quale prevede il passaggio all'euro come punto d'arrivo di un processo di convergenza strutturato nell'ambito di un assetto multilaterale. Una scelta di eurizzazione unilaterale non può pertanto consentire di sottrarsi alla realizzazione delle fasi definite dal Trattato per l'adozione dell'euro"⁸⁰.

Pertanto, l'adozione unilaterale dell'euro, qualora sia contestuale ad una candidatura all'ingresso nell'Unione⁸¹, deve considerarsi contraria allo spirito del Trattato. Gli Stati che intendono presentare una domanda di adesione all'Unione Europea devono, infatti, essere pronti ad accettare limitazioni alla propria sovranità monetaria. Nel processo di allargamento ormai quasi concluso, la firma del Trattato di adesione da parte dei paesi dell'Europa Centrale e Orientale era stata sottoposta alla condizione che questi paesi avessero la capacità (*the ability*) di adottare la moneta unica in un momento successivo al loro ingresso nell'Unione e nel rispetto sia dei criteri di convergenza che della procedura prevista dal Trattato. Peraltro, oltre che nel periodo di preadesione, la possibilità degli Stati dell'allargamento di eurizzare unilateralmente è stata senz'altro esclusa anche nel periodo che intercorrerà tra l'adesione ed il passaggio alla terza fase dell'UEM. Come espressamente previsto dal Trattato di Atene del 16 aprile 2003, infatti, a partire dalla loro adesione i nuovi Stati membri acquisiranno uno *status* di deroga in relazione all'UEM; la loro politica di cambio diventerà una questione di interesse comune e sarà soggetta ad un obbligo di cooperazione con tutti gli Stati della Comunità europea; inoltre, in virtù del principio dell'*equal treatment*, per l'adozione della

⁸⁰ *Policy Position of the Governing Council of the European Central Bank on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries*, op. cit., pag. 1.

⁸¹ Secondo T. PADOA-SCHIOPPA, anche per gli Stati dell'area geografica europea che attualmente sono soltanto potenziali candidati a divenire membri dell'Unione Europea è da escludersi il consenso della Comunità ad una loro eurizzazione unilaterale. "Although western Balkan countries are not "accession countries", i.e. do not have at present the status of candidates to EU membership and hence are not in the current negotiation process, here too the orientation of exchange rate regimes to the euro is supported institutionally. The objective remains the fullest possible integration of the countries of the region into Europe's political and economic mainstream. In line with this objective, the European Council of Feira granted them, in June 2000, the status of "potential candidates" for EU membership" (T. PADOA-SCHIOPPA, *The Euro Goes East*, Lecture at the 8th Dubrovnik Economic Conference, 29 June 2002).

moneta unica questi paesi non potranno negoziare condizioni diverse da quelle già sancite dal Trattato di Maastricht. Pertanto, l'eurizzazione non può essere legittimamente utilizzata da un nuovo Stato membro come metodo per abbreviare il processo che conduce alla *membership* piena nell'Unione Economica e Monetaria. E ciò anche perché in una tale ipotesi il Consiglio dell'Unione perderebbe il potere di stabilire il tasso di conversione della moneta nazionale in euro⁸².

Ciò nonostante alcuni economisti ritengono che l'eurizzazione possa essere un metodo più efficace della partecipazione all'ERM 2 per il rapido raggiungimento delle condizioni economiche necessarie alla piena partecipazione all'Unione Economica e Monetaria⁸³. Pertanto, nell'intento di rendere l'eurizzazione compatibile con le disposizioni del Trattato, questi Autori ritengono che essa potrebbe essere adottata consensualmente, intendendo con ciò dire che la parità di cambio potrebbe essere concordata (seppur non formalmente in un trattato) con le istituzioni comunitarie. In tal modo, pur dovendosi ritenere automaticamente soddisfatto il criterio di convergenza della stabilità del cambio, si faciliterebbe il passaggio alla terza fase dell'UEM, che potrebbe avvenire solo in un secondo tempo, nel rispetto degli altri criteri di convergenza previsti dall'art. 121 CE.

⁸² Ai sensi dell'art. 123.5 CE il Consiglio delibera, all'unanimità degli Stati membri senza deroga e dello Stato in questione, su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE.

⁸³ Di questo parere W. H. BUTER e C. GRAFE, *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*, op. cit., pag. 22 e ss.: "the argument why unilateral euroisation is not a permissible exchange rate regime under which to qualify for EMU membership relies mainly on the requirement that the entry exchange rate (or conversion rate) for EMU should be fixed in negotiation between the candidate and existing member countries (through Ecofin). However, we can see little reason why the existing EMU countries should object to euroisation, if the exchange rate at which a country euroises, is fixed in bilateral negotiations between the candidate country and the current EMU member countries (that is, the euro12 ministers of finance, or perhaps Ecofin, if this is judged to be an issue that should be decided with the involvement of the non-EMU EU members). The reason why it is against the spirit, and quite possibly also against the letter, of the Treaty for the current accession candidates to euroise unilaterally is precisely that such a unilateral action by the current accession candidates would take place while they are official candidates for EU membership, negotiating in good faith, and committed to take on board all of the 'acquis', including eventual EMU membership. This is quite different from what would happen if a country that is not currently a formal candidate for EU membership, and is not engaged in good-faith negotiations with the EU, were to unilaterally euroise today. If it were subsequently to become an official candidate for EU membership, it would not make sense to require it to first shed the euro, re-introduce a new national currency for a few years, and then to join the EU and the EMU. This is not, however, the situation faced by the current accession candidates. For them their best hope is 'consensual' euroisation at a negotiated and agreed parity".

La posizione della Comunità Europea, ed in particolare della BCE, sull'eurizzazione effettuata da Stati estranei all'area geografica europea è da ritenersi neutrale, anche se secondo alcuni Autori⁸⁴ tale eurizzazione dovrebbe essere contrastata poiché potrebbe potenzialmente incidere negativamente sul mantenimento della stabilità dei prezzi e quindi sulla credibilità stessa dell'euro.

Da parte della BCE l'eurizzazione non viene incoraggiata, né disincentivata ed in ogni caso non verrà contrattata: la BCE, infatti, non sembra disposta né ad agire come *lender of last resort*, né a spartire i proventi del signoraggio con altri paesi. Pertanto, l'eurizzazione potrà, in ipotesi eventuale, configurarsi soltanto come decisione autonoma e unilaterale di uno Stato terzo e non potrà perciò discendere da un trattato internazionale.

Si ricorda che nei territori di Kosovo e Montenegro, oggi entrambi parte della Federazione di Serbia e Montenegro, l'euro ha corso legale; ma mentre in Kosovo l'eurizzazione è stata decisa dal Rappresentante Speciale del Segretario delle Nazioni Unite istituito a seguito della risoluzione n. 1244/1999, in Montenegro essa è stata effettuata tramite un atto unilaterale.

Per quanto riguarda il Kosovo, una delle prime decisioni dell'amministrazione UNMIK è stata quella di rendere legale la circolazione di valuta straniera; ne è seguita una eurizzazione prima di fatto e poi ufficiale⁸⁵. Oggi il Kosovo è un territorio appartenente alla Federazione di Serbia e Montenegro, in cui hanno corso parallelo il dinaro jugoslavo e l'euro.

Originariamente, il Montenegro aveva attribuito corso legale al marco tedesco. In proposito, M. Solbes, in qualità di portavoce della Commissione europea, rispondendo ad una interrogazione scritta di fronte al Parlamento europeo, aveva dichiarato che *"in base alle informazioni fornite alla Commissione dalla Deutsche Bundesbank, quest'ultima non ha né sostenuto né promosso l'introduzione del Deutsche Mark (DEM) nella Repubblica del Montenegro. La Bundesbank ha messo in rilievo che non esistono restrizioni*

⁸⁴ A. BRATKOWSKI e J. ROSTOWSKI, *The EU Attitude to Unilateral Euroization: Misunderstandings, Real Concerns and Ill-Designed Admission Criteria*, Central for Social and Economic Research, Warsaw, 2001.

⁸⁵ Si veda l'UNMIK Administrative Direction n. 2001/24, amending Administrative Direction n. 1999/2 implementing UNMIK Regulation n. 1999/4 on the currency permitted to be used in Kosovo.

giuridiche all'uso del DEM in paesi e territori stranieri. Al tempo stesso, essa non ha neppure alcun obbligo giuridico di sostenere paesi o territori che decidano di utilizzare il DEM come valuta di corso legale. [...] Un problema diverso è rappresentato dalle procedure per l'introduzione di banconote e monete in euro. La Commissione ritiene che, qualora intendano effettivamente introdurre monete e banconote in euro, le autorità montenegrine debbano contattare la Deutsche Bundesbank e la Banca Centrale Europea per prendere conoscenza delle modalità tecniche per gli scambi di contanti in paesi che non appartengono alla zona dell'euro. Di recente la BCE ha reso note le modalità relative alla distribuzione di banconote denominate in euro al di fuori di tale zona (si rimanda al comunicato stampa BCE del 14 dicembre 2000). Attualmente il Montenegro non è membro dell'Unione monetaria europea (UEM) né ha chiesto di aderirvi. Non sono pertanto applicabili i criteri di stabilità per l'adesione alla moneta unica. Il Montenegro, inoltre, non è neppure candidato all'adesione. [...] Il Montenegro ha introdotto unilateralmente il DEM/Euro come unica valuta a corso legale e non esistono limitazioni di ordine giuridico a tale decisione. Un impegno unilaterale di questo tipo non impone alla BCE alcun obbligo di seguire la politica monetaria nel paese, né di fornire aiuti in liquidità⁸⁶. Oggi, seppur federato dal febbraio 2003 con la Serbia, il Montenegro continua ad avere una propria Banca centrale e ad usare l'euro in luogo del dinaro jugoslavo come moneta avente corso legale sul suo territorio⁸⁷.

⁸⁶ M. SOLBES, in qualità di portavoce della Commissione europea in GUCE C 174/2001 E/191 del 19 giugno 2001.

⁸⁷ L'art. 1 della Legge sulla Banca Centrale del Montenegro, sebbene emendata il 18.7.2003, continua a recitare: "monetary policy of the Central Bank is based on Deutsche Mark (DEM) as a monetary unit, payment instrument as well as a reserves currency, until the introduction of Euro".

IV. La disciplina dell'art. 111.4 CE sulla rappresentanza esterna della Comunità nelle organizzazioni monetarie e finanziarie.

1. Il problema della configurabilità di una rappresentanza esterna unitaria della Comunità Europea.

L'esercizio della competenza esterna della Comunità in materia monetaria può concretarsi oltre che nella conclusione di accordi internazionali anche nella partecipazione ad organizzazioni e vertici internazionali. I redattori del Trattato hanno ritenuto di disciplinare il potere della Comunità di aderire ad organizzazioni internazionali monetarie ed esprimervi la propria posizione su questioni di particolare rilevanza per l'UEM (art. 111, par. 4 CE) separatamente dal potere della Comunità di stipulare accordi, anche formali, in materia di regime monetario o valutario (art. 111, par. 1 e 3 CE).

Il par. 4 dell'art. 111 CE stabilisce la procedura secondo cui il Consiglio potrà decidere la posizione della Comunità in seno ad organizzazioni internazionali, in occasione di conferenze al vertice o nell'ambito di rapporti internazionali bilaterali o multilaterali. La stessa procedura sarà applicata dal Consiglio per decidere, in conformità agli artt. 99 e 105 CE, quale istituzione od organo sarà investito del potere di rappresentare la Comunità su questioni che rientrano nell'ambito dell'UEM. Sebbene il par. 4 si applichi anche alle materie economiche, ci dedicheremo ad analizzare soltanto la disciplina della rappresentanza esterna nell'ambito monetario.

Le decisioni sulla posizione della Comunità e sulla sua rappresentanza devono essere adottate dal Consiglio Ecofin a maggioranza qualificata⁸⁸, su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE. Non è previsto alcun intervento del Parlamento. A chiarire il rapporto sistematico con gli altri paragrafi dell'art. 111 CE, l'espresso richiamo al par. 1 esclude l'applicazione della procedura del par. 4 all'adozione di accordi formali su di un sistema di tassi di cambio, esclusione che può essere estesa anche agli accordi in materia di regime monetario o valutario.

⁸⁸ Prima dell'entrata in vigore del Trattato di Nizza le decisioni in merito alla posizione della Comunità su questioni di particolare rilevanza per l'UEM dovevano essere adottate dal Consiglio all'unanimità.

Per espressa previsione dell'art. 122.5 CE, gli Stati con deroga possono partecipare alle riunioni del Consiglio, ma il loro diritto di voto è sospeso. Ne consegue che ogni decisione assunta dal Consiglio Ecofin ex art. 111.4 CE su questioni inerenti l'unione monetaria potrà definire soltanto la posizione esterna degli Stati dell'area euro. Gli Stati con deroga e gli Stati a questi assimilati restano dunque liberi di esprimere una posizione indipendente nei consessi e nelle organizzazioni internazionali monetarie ed avervi una rappresentanza autonoma da quella della Comunità (ma sempre nel rispetto dell'obbligo di cooperazione con gli Stati dell'area euro previsto dal Trattato). Peraltro, al fine di permettere agli Stati dell'area euro di discutere a porte chiuse questioni inerenti all'unione economica e monetaria si è costituito il cd. "Euro 11" (poi ridefinito "Eurogruppo" a seguito dell'adozione da parte della Grecia della moneta unica), una riunione informale dei soli Stati appartenenti all'area euro in cui vengono formulate le posizioni da presentare in seno al Consiglio dell'Unione e quindi agli Stati non-euro.

Da quanto detto deriva che il termine "Comunità" utilizzato dal par. 4 dell'art. 111 CE dovrà intendersi come riferito all'insieme degli Stati che hanno adottato l'euro, insieme che nel lungo periodo tenderà a coincidere con l'insieme di tutti gli Stati membri della Comunità. Infatti, pur essendo stata attribuita alla Comunità una competenza esclusiva in materia monetaria con il passaggio alla terza fase dell'UEM, gli Stati con deroga e gli Stati assimilati restano titolari di autonoma sovranità monetaria; questa particolarità tuttavia perdurerà sino al loro ingresso nell'area euro.

Norma essenzialmente procedurale, il par. 4 non detta criteri chiari per quanto riguarda l'individuazione degli organi che dovranno concretamente esprimere la posizione della Comunità nei diversi consessi internazionali. A questo riguardo il par. 4 rinvia alle attribuzioni di competenze effettuate dagli artt. 99 e 105 CE. Tralasciando un'analisi del riferimento all'art. 99 CE relativo alle competenze economiche, occorre affrontare la questione sollevata dal riferimento all'art. 105 CE, attributivo di competenze monetarie al SEBC e alla

BCE e dal fatto che alla rappresentanza del SEBC sia dedicata una norma apposita, l'art. 6 prot. SEBC⁸⁹, che rinvia a sua volta all'art. 111.4 CE.

Secondo alcuni Autori⁹⁰ il richiamo all'art. 105 CE, che definisce i compiti fondamentali del SEBC e della BCE, costituisce l'apposizione di un limite alla libertà del Consiglio di decidere sulla rappresentanza esterna della Comunità in materia monetaria: il Consiglio Ecofin dovrà tenere conto del diritto della BCE a rappresentare l'area euro nelle materie attribuite alla sua competenza esclusiva dall'art. 105 CE. In questo modo il par. 4 dell'art. 111 CE acquisirebbe un valore complementare all'art. 105 CE e troverebbe applicazione solo nelle materie che non rientrano nelle competenze esclusive della BCE. Qualora la materia sia attribuita alla competenza della BCE dall'art. 105 CE, il Consiglio dovrebbe infatti astenersi dal decidere sulla rappresentanza della Comunità. A suffragare tale tesi viene sottolineato, inoltre, che l'attribuire al Consiglio il potere di decidere quando far rappresentare la Comunità dalla BCE minerebbe l'indipendenza di quest'ultima e sarebbe contrario a quanto stabilito nell'art. 6 prot. SEBC.

Secondo la tesi di altri Autori⁹¹, forse sistematicamente più corretta, il riferimento all'art. 105 CE avrebbe soltanto la funzione di indicare al Consiglio un possibile criterio di decisione. Ciò significa che spetterebbe comunque al Consiglio decidere a quale istituzione od organo affidare la rappresentanza della Comunità, ed anzi dell'area euro, eventualmente anche in contrasto con l'art. 105 CE. Secondo i sostenitori di questa tesi nessuna disposizione del Trattato, né del protocollo SEBC, conferisce direttamente alla BCE il potere di rappresentare l'area euro, nemmeno l'art. 6 prot. SEBC. Anzi, anche il potere della BCE di decidere sulla rappresentanza esterna del SEBC deve essere esercitato compatibilmente all'art. 111.4 CE.

⁸⁹ Per l'art. 6 prot. SEBC, intitolato "Cooperazione internazionale", nel campo della cooperazione internazionale concernente i compiti affidati al SEBC, la BCE decide come il SEBC debba essere rappresentato potendo anche autorizzare le banche centrali nazionali a partecipare ad istituzioni monetarie internazionali. Restano impregiudicate le disposizioni dell'articolo 111, paragrafo 4, del Trattato CE.

⁹⁰ Di questa opinione V. F. DEHOUSSE e K. GHEMAR, *Le Traité de Maastricht et les relations extérieures de la Communauté européenne*, in *European Journal of International Law*, 1994, pag. 157 e C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area*, op. cit., pag. 305 e ss.. R. SMITS, *The European Central Bank*, op. cit., pag. 412 parla di *tied decisions* del Consiglio.

⁹¹ Per tutti S. CAFARO, *La rappresentanza dell'Europa dell'euro nelle organizzazioni monetarie e finanziarie internazionali*, op. cit., pag. 770.

Secondo quest'ultima interpretazione, il Consiglio potrà, quindi, affidare il compito di rappresentare la Comunità alla Commissione, alla BCE, alla Presidenza di turno del Consiglio od anche ad uno o più Stati membri laddove ad esempio lo Statuto di un'organizzazione internazionale preveda la sola partecipazione di entità statali⁹². Soltanto nel campo della cooperazione internazionale tra Banche centrali la BCE avrà, *ex art. 6 prot. SEBC*, il potere di decidere indipendentemente dal Consiglio come il SEBC sarà rappresentato⁹³.

In attesa di una decisione basata sul paragrafo 4 dell'art. 111, il Consiglio europeo di Lussemburgo del 12 e 13 dicembre 1997 ha adottato una risoluzione "*sull'attuazione delle disposizioni del Trattato sulla posizione esterna e la rappresentanza della Comunità*". Secondo tale risoluzione il Consiglio e la BCE adempiranno al compito di rappresentare la Comunità sul piano internazionale in maniera efficace e nel rispetto della ripartizione di competenze prevista dal Trattato; il coinvolgimento della Commissione sarà soltanto parziale: "*nella misura necessaria a permetterle di esercitare il ruolo che le assegnano le disposizioni del Trattato*"; gli Stati membri, infine, seppur legittimati a mantenere posizioni autonome in materia di politica economica, vengono invitati a definire intese al fine di agevolare lo svolgimento della sorveglianza del FMI e la presentazione delle posizioni della Comunità negli organi del Fondo

Il Consiglio europeo di Vienna dell'11-12 dicembre 1998 ha poi nuovamente affrontato la questione della rappresentanza esterna della Comunità distinguendo tra le questioni di particolare rilevanza per l'UEM e le questioni che esulano dalla competenza comunitaria ma sulle quali può risultare opportuno che gli Stati membri esprimano punti d'intesa. Dando direttive specifiche e temporanee sulla rappresentanza della Comunità al G7 ed al FMI⁹⁴, e riconoscendo il ruolo ivi esercitato dall'Eurogruppo, il Consiglio europeo invitava Commissione, Consiglio e Stati membri a prendere le iniziative

⁹² La Corte di Giustizia delle Comunità Europee ha infatti ritenuto che in tali casi la competenza esterna della Comunità possa essere esercitata tramite gli Stati membri agenti solidalmente nell'interesse della Comunità stessa. CGCE parere n. 2/91 del 19 marzo 1993, par. 5

⁹³ In applicazione dell'art. 6 prot. SEBC, la BCE è divenuta membro della Banca dei Regolamenti Internazionali nel dicembre 1999, sottoscrivendone parte del capitale, ma senza sostituirsi alle Banche centrali nazionali.

⁹⁴ Su cui vedi *infra*, in questo Capitolo, rispettivamente a pag. 193 e a pag. 197.

necessarie al fine di garantire una preparazione puntuale ed efficace delle posizioni comuni e dei punti d'intesa da presentare agli Stati terzi nei diversi consessi internazionali.

La proposta della Commissione⁹⁵ "*in merito alla rappresentanza e all'adozione di una posizione della Comunità sul piano internazionale nel contesto dell'Unione economica e monetaria*" è rimasta sinora lettera morta. Le modalità di rappresentanza previste dalla Commissione erano particolarmente complesse: il Consiglio avrebbe partecipato ai consessi internazionali tramite lo Stato presidente di turno; tuttavia, nel caso in cui la presidenza di turno del Consiglio fosse stata esercitata da uno Stato non-euro, la rappresentanza sarebbe stata attribuita al primo degli Stati membri a succedergli alla presidenza appartenente all'area euro; le modalità di partecipazione di Commissione e BCE sarebbero state stabilite successivamente da ciascuna istituzione, conformemente al proprio statuto.

Dunque l'auspicata capacità della Comunità di parlare con una sola voce nei consessi internazionali sulle questioni di particolare rilevanza per l'unione monetaria, non si è ancora tradotta in realtà. Esistono tuttavia ambiti comunitari in cui il coordinamento viene raggiunto informalmente, senza seguire procedure *ad hoc*: ciò avviene ad esempio all'interno del Comitato Economico e Finanziario, organo istituito all'inizio della terza fase dell'UEM *ex art. 114 CE*⁹⁶ con il compito di coadiuvare il Consiglio e di contribuire alla preparazione dei suoi lavori in materia (tra le altre) di tassi di cambio dell'euro e relazioni con i paesi terzi e le istituzioni internazionali⁹⁷. I lavori del Comitato sono peraltro coperti dal segreto d'ufficio *ex art. 11* del suo Statuto.

⁹⁵ Si veda la "Proposta di decisione del Consiglio in merito alla rappresentanza e all'adozione di una posizione della Comunità sul piano internazionale nel contesto dell'Unione economica e monetaria" presentata dalla Commissione poco prima della riunione del Consiglio Europeo di Vienna (documento COM (98) 0637) e la successiva Risoluzione del Parlamento europeo (A4-0439/98).

⁹⁶ Si vedano la Decisione 98/743/CE del Consiglio, del 21 dicembre 1998, sulle disposizioni specifiche relative alla composizione del Comitato economico e finanziario (GUCE L 358 del 31.12.1998) e la Decisione 1999/8/CE del Consiglio, del 31 dicembre 1998, che adotta lo statuto del Comitato economico e finanziario (GUCE L 5 del 09.01.1999). Il Comitato economico e finanziario è composto da sei alti funzionari nominati dagli Stati membri, dalla Commissione e dalla BCE nel numero di due ciascuno.

⁹⁷ Si ricordi che la Risoluzione sul coordinamento delle politiche economiche nella terza fase dell'UEM, adottata dal Consiglio europeo di Lussemburgo del 12 e 13 dicembre 1997, prevedeva che il Comitato economico e finanziario avrebbe costituito il quadro in cui il dialogo tra il Consiglio e la BCE sarebbe stato preparato e sviluppato.

In assenza di una decisione adottata secondo la procedura prevista dal Trattato all'art. 111.4 CE, l'intervento del Consiglio Europeo e la rilevanza da questo attribuita all'Eurogruppo sembra mettere a rischio l'architettura e lo spirito della struttura comunitaria⁹⁸. Infatti l'Eurogruppo riunisce esclusivamente gli Stati dell'area euro, un'entità non riconosciuta dal Trattato cui non può essere delegato il compito di rappresentare unitariamente la Comunità e che dovrebbe essere privo della capacità di adottare atti vincolanti la Comunità.

Nei prossimi paragrafi verrà analizzato l'attuale sistema di rappresentanza della Comunità ai vertici del G7 e nel Fondo Monetario Internazionale.

2. La rappresentanza della Comunità ai vertici del G7 e nel FMI.

a) I vertici del G7.

La questione della partecipazione della Comunità europea ai vertici economici è stata discussa in seno alle istituzioni comunitarie sin dalla convocazione della prima riunione del G7 tenutasi a Rambouillet nel 1975. Gli Stati membri della Comunità che non erano stati chiamati a partecipare alle prime conferenze al vertice dei maggiori paesi industrializzati, temendo di venire esclusi dalla cooperazione internazionale, si batterono per far valere le disposizioni del Trattato di Roma attributive di competenza esterna esclusiva alla Comunità, soprattutto in materia di commercio internazionale e di misure di natura protezionistica. All'interno delle istituzioni comunitarie essi sostennero la tesi secondo cui, allorquando erano poste all'ordine del giorno questioni attribuite alla competenza esclusiva della Comunità, gli Stati membri che avessero partecipato ai vertici a titolo individuale si sarebbero resi responsabili di una violazione del Trattato.

⁹⁸ Il Consiglio Europeo di Lussemburgo del 12 e 13 dicembre 1997 ha per primo riconosciuto il ruolo svolto dall'Eurogruppo e ne ha legittimato le riunioni sancendo che "i Ministri degli Stati partecipanti all'area dell'euro possono riunirsi in modo informale per discutere su questioni connesse con le competenze specifiche che condividono in materia di moneta unica. La Commissione e, se del caso, la Banca centrale europea, sono invitate a partecipare alle riunioni".

Fu così che nel 1977 il Parlamento europeo presentò al Consiglio dei Ministri della Comunità una risoluzione⁹⁹, pienamente appoggiata dalla Commissione, in cui si auspicava la partecipazione alle riunioni al vertice del Presidente di turno del Consiglio e di un rappresentante della Commissione; quest'ultima avrebbe poi dovuto relazionare al COREPER ed al Consiglio i risultati delle discussioni tenutesi in seno ai vertici.

Sin dal 1977, quindi, il Presidente della Commissione europea, (generalmente accompagnato dal Commissario responsabile per le relazioni esterne) ed il Presidente di turno del Consiglio (quando tale ruolo non era ricoperto da uno degli Stati che facevano parte del G7) hanno rappresentato la Comunità europea nelle riunioni al vertice in cui venivano discussi temi che ricadevano in ambiti di competenza comunitaria¹⁰⁰. Ma fu solo a partire dalla conferenza di Ottawa del 1981 che i rappresentanti della Comunità europea vennero ammessi alle discussioni su temi politici oltre che economici, sebbene non con carattere di continuità. Ancora oggi, pertanto, la partecipazione della Comunità ai vertici non può considerarsi piena e ciò anche a causa del fatto che l'ordine del giorno dei vertici difficilmente è circoscritto alle materie di competenza esclusiva della Comunità (come la politica monetaria) e si estende spesso a materie che rientrano nell'ambito della competenza concorrente ed anche a materie che appartengono ancora esclusivamente alla sovranità statale¹⁰¹. Nelle conferenze al vertice del G7 i rappresentanti della Comunità si sono quindi sempre affiancati a quelli degli Stati membri senza sostituirvisi.

In previsione del passaggio alla terza fase dell'UEM, il Consiglio dell'Unione aveva presentato al Consiglio europeo di Vienna dell'11-12 dicembre 1998 una relazione¹⁰² in cui si proponeva la partecipazione ai vertici

⁹⁹ Risoluzione del Parlamento europeo sulla partecipazione della Comunità europea in quanto tale al Summit economico dei paesi occidentali di Londra del 6 e 7 maggio 1977, pubblicata in GUCE C 93 del 18 aprile 1977, pag. 3

¹⁰⁰ Sulla partecipazione della Comunità europea alle riunioni del G7 si veda S. SILVESTRI, *Between Globalism and Regionalism. The Role and Composition of G7*, in *The International Spectator*, 1994, n. 2, Special Issue, pag. 141 e ss.; H. ULLRICH e A. DONNELLY, *The Group of Eight and the European Union: the Evolving Partnership*, 1998, studio pubblicato sul sito del G8 Research Group at the University of Toronto <http://www.g7.utoronto.ca/governance/gov5/1.htm>

¹⁰¹ Per questa osservazione S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, op. cit., pag. 311.

¹⁰² Si veda la "Relazione al Consiglio europeo sullo stato della preparazione alla terza fase dell'UEM, con particolare riguardo alla rappresentanza esterna della Comunità", allegato II

del G7 del Presidente di turno del Consiglio Ecofin, insieme al Presidente della BCE. Qualora poi il Presidente di turno appartenesse ad uno Stato membro non aderente all'area euro, avrebbe partecipato ai vertici in sua vece il Presidente dell'allora Euro 11. Infine, nel caso specifico che la presidenza spettasse al Regno Unito (e cioè all'unico Stato membro della CE che non aderisce all'area euro e partecipa ai vertici del G7) questi avrebbe potuto assistere ai vertici in aggiunta ai membri Ecofin dell'area euro già presenti. Un rappresentante della Commissione avrebbe accompagnato i membri della delegazione della Comunità con il compito di assistere il Presidente dell'Ecofin/Euro 11. Inoltre, per un periodo transitorio di un anno, uno dei Ministri dell'area euro coinvolti a titolo permanente nel gruppo del G7 avrebbe assistito a rotazione il Presidente del Consiglio Ecofin o, se del caso, il Presidente dell'Euro 11 al fine di garantire una maggiore continuità alla rappresentanza della Comunità.

Il Consiglio europeo appoggiò la relazione del Consiglio; tuttavia, prima che si giungesse ad una decisione definitiva sulla rappresentanza della Comunità al G7 finanziario, il vertice di Francoforte del giugno 1999, per timore di una sovra-rappresentazione dell'area euro, escluse i rappresentanti della Commissione ed i governatori delle Banche centrali degli Stati dell'euro dalle riunioni finanziarie aventi ad oggetto la sorveglianza multilaterale e la politica di cambio¹⁰³.

Poco dopo, nel luglio 1999, la Comunità raggiunse un'intesa¹⁰⁴ con i paesi del G7 non appartenenti alla Comunità stessa. È così che sin dal vertice di Washington del 25 settembre 1999, il Presidente della Banca Centrale Europea¹⁰⁵ ed il Presidente dell'Eurogruppo partecipano regolarmente ai *summits* del G7 in cui si discute di temi rilevanti per l'UEM (tra cui la

alle conclusioni del Consiglio europeo di Vienna dell'11-12 dicembre 1998. La proposta del Consiglio Ecofin contrastava con quella presentata dalla Commissione il 9.11.1998 (documento COM(98)0637) ed emendata dal Parlamento il 3.12.1998 (GUCE C 398/61 del 21.12.1998).

¹⁰³ Tale decisione, determinata dal timore di una sovra-rappresentazione della zona euro, appare dunque in contrasto sia con la risoluzione adottata dal Consiglio Europeo di Lussemburgo del 1997 secondo il quale il Consiglio, la BCE e la Commissione sarebbero stati associati nella rappresentanza esterna della Comunità, sia con la posizione espressa dal Consiglio europeo di Vienna del 1998.

¹⁰⁴ Su tale intesa il Consiglio Ecofin del 12 luglio 1999 espresse unanime consenso. Si veda il Comunicato stampa 2196 del Consiglio ECOFIN, del 12 luglio 1999, n. 9667/99 (Presse 212), sul punto relativo alla rappresentanza esterna dei paesi aderenti all'area dell'euro.

¹⁰⁵ Dal comunicato finale del G7 tenutosi a Petersberg, Bonn il 20 febbraio 1999 si evince che già allora il Presidente della BCE, Wim Duisenberg, aveva partecipato alla discussione sugli sviluppi dell'economia mondiale.

sorveglianza multilaterale, i tassi di cambio e la situazione economica mondiale)¹⁰⁶. Il Presidente della Banca Centrale Europea espone la posizione dell'Eurosistema¹⁰⁷ sulla politica monetaria dell'euro e partecipa alle conferenze al vertice in sostituzione dei Governatori delle Banche centrali dei paesi euro. Un membro della Commissione potrà, inoltre, essere ammesso di volta in volta alle riunioni del G7 a seconda degli argomenti posti all'ordine del giorno e per interventi su punti specifici (previamente definiti dai Ministri), *"nella misura necessaria a consentire alla Commissione di svolgere il suo ruolo in conformità del Trattato"*¹⁰⁸.

Per quanto riguarda l'elaborazione delle posizioni comuni da assumere nel G7, il Consiglio aveva sottolineato, nella sua relazione al Consiglio europeo di Vienna, la necessità che queste venissero preparate in sede comunitaria. Non potendosi applicare la procedura prevista dall'art. 111 CE, le posizioni da presentare al G7 su questioni attinenti all'UEM vengono quindi ancora oggi previamente discusse in via informale in seno all'Eurogruppo.

Poiché, inoltre, è altamente probabile che alle riunioni del G7 vengano discussi argomenti rilevanti sul piano internazionale che superano l'ambito di competenza della Comunità e che possono interessare tutti gli Stati membri, è stata evidenziata l'opportunità di formulare e presentare anche in queste materie punti d'intesa. Si ritiene a tal proposito che i lavori del Comitato economico e finanziario condotti nell'intento di pervenire all'espressione di una posizione unica possano fornire una base adeguata per le successive decisioni del Consiglio.

¹⁰⁶ *"The G7 Ministers and Governors has become a major component of international co-operation arrangements in the field of monetary and financial policies, providing political guidance not only to the major industrialised countries but also to emerging-market and transition economies. Given its role in exchange rate policy co-operation, it is also the forum where the euro area's external representation is most difficult to arrange. This is due to the fact that a trade-off has to be found between the need to accommodate the shared responsibilities at Community level between the ECOFIN and the Eurosystem, on the one hand, and concerns of non-EU members to avoid an over-representation of the euro area. As far as the Eurosystem is concerned, the President of the ECB has been participating in G7 meetings since October 1998 on issues related to monetary policy and multilateral surveillance, including exchange rate policy"*. (Tommaso Padoa Schioppa, *The external representation of the euro area, Introductory statement at the Sub-Committee on Monetary Affairs*, European Parliament, Brussels, 17 March 1999, pubblicato alla pagina web <http://www.ecb.int/ky/si990317.htm>.

¹⁰⁷ Per Eurosistema si intende l'insieme dato dalla BCE e dalle BCN dei paesi che hanno adottato l'euro. Si differenzia dal SEBC poiché in questo siedono i governatori delle BCN di tutti i paesi membri della Comunità europea.

¹⁰⁸ Comunicato stampa 2196 del Consiglio ECOFIN, cit. *supra* in nota.

b) La partecipazione al Fondo Monetario Internazionale.

La partecipazione al Fondo Monetario Internazionale è riservata, dall'art. II del suo Statuto, agli Stati (*countries* nel testo)¹⁰⁹. Sino ad oggi il termine *countries* è stato inteso indicare lo Stato la cui organizzazione di governo eserciti effettivamente ed indipendentemente il proprio potere su di una comunità territoriale e dunque lo Stato in quanto soggetto di diritto internazionale.

Al momento della negoziazione degli *Articles of Agreement* del Fondo a Bretton Woods nel 1944, la comunità internazionale era composta da Stati aventi ciascuno la propria moneta nazionale; la sovranità monetaria, inoltre, era stata considerata sino ad allora incompressibile e non esercitabile da soggetti diversi dagli Stati. I redattori degli *Articles* non presero quindi in considerazione l'ipotesi che alcuni Stati potessero optare per l'esercizio della sovranità monetaria in comune con altri Stati e ne delegassero l'esercizio ad una organizzazione internazionale¹¹⁰ con competenze monetarie (e talvolta, come nel caso della Comunità Europea, a carattere quasi-federale). Con l'art II dello Statuto, pertanto, venne disciplinata esclusivamente l'ammissione al FMI di nuovi Stati membri e non di organizzazioni internazionali, né di unioni monetarie: "*membership shall be open to other countries at such times and in accordance with such terms as may be prescribed by the Board of Governors. These terms, including the terms of subscription, shall be based on principles consistent with those applied to other countries that are already members*".

La disciplina dell'ammissione al FMI può considerarsi peculiare rispetto a quella prevalente nelle altre organizzazioni internazionali. Nella maggior parte dei casi, infatti, la procedura da seguire ed i requisiti necessari sono rigidamente indicati dallo Statuto dell'organizzazione. La disciplina dettata dagli *Articles* del FMI sembra, invece, caratterizzata da una maggiore

¹⁰⁹ Si può affermare che la *membership* nelle organizzazioni internazionali è generalmente riservata agli Stati. Analizzando gli Statuti di UN, IAEA, ILO, IMO, ICAO, UNESCO, WHO e WIPO si rileva che essi riservano la *membership* agli "States", lo Statuto della FAO alle "nations" e gli Statuti dell'IMF, della BIS e della IBRD a "countries".

¹¹⁰ I rapporti tra il FMI e le altre organizzazioni internazionali sono disciplinati dall'art. X dello Statuto del Fondo, per il quale "*the Fund shall cooperate within the terms of this Agreement with any general international organization and with public international organizations having specialized responsibilities in related fields. Any arrangements for such cooperation which would involve a modification of any provision of this Agreement may be effected only after amendment to this Agreement under Article XXVIII*".

flessibilità: al *Board of Governors* viene, infatti, attribuito il potere di adattare (in una certa misura) la procedura e le condizioni di ammissione alle circostanze specifiche di ogni nuovo Stato membro¹¹¹. Nella prassi degli organi del Fondo, dopo la presentazione di una richiesta formale di ammissione da parte dello Stato interessato, l'*Executive Board* presenta un rapporto al *Board of Governors* contenente una proposta di *Membership Resolution*. In tale proposta vengono definiti l'ammontare della quota assegnata al nuovo Stato membro, la forma del pagamento e le eventuali altre condizioni per l'adesione. Dopo l'adozione della *Membership Resolution* da parte del *Board of Governors* lo Stato richiedente firma solennemente lo Statuto e si impegna al rispetto degli obblighi che discendono dall'appartenenza al FMI (eventualmente dopo aver adeguato alla partecipazione al FMI il proprio ordinamento interno).

Fino ad oggi, nel valutare le richieste di adesione, il FMI ha applicato un'interpretazione restrittiva del termine *countries*. Mentre l'art. 56 (d) dello Statuto della Banca dei Regolamenti Internazionali è stato emendato per includere nella definizione di "country" anche una "*monetary zone extending over more than one sovereign state*" (e quindi permettere la partecipazione alla BRI della Banca Centrale Europea), nel Fondo si discute attualmente sulla necessità di emendare gli *Articles* al fine di permettere la partecipazione delle unioni monetarie al Fondo stesso. Poiché tuttavia la procedura di ammissione al Fondo prevista dall'art. II lascia un discreto margine di apprezzamento al *Board of Governors*, ci si chiede se, anche senza emendare gli *Articles*, sia attribuito al *Board of Governors* il potere di ampliare l'interpretazione corrente del termine *countries* fino a ricomprendervi anche le unioni monetarie¹¹². La questione appare particolarmente rilevante nel caso della Comunità Europea, dove il livello di integrazione raggiunto fa ritenere la necessità della partecipazione della Comunità in luogo di quella dei singoli Stati membri.

Nella storia del Fondo un'ipotesi di questo genere non si è mai verificata. Secondo la migliore dottrina, gli unici precedenti utilizzabili al fine

¹¹¹ K. G. BÜHLER, *State Succession and Membership in International Organizations: Legal Theories versus Political Pragmatism*, The Hague, 2001, pag. 19 e ss. e pagg. 297-8.

¹¹² In proposito si veda P. MAYSTADT, *The Implications of EMU for IMF*, in P.R. MASSON, T.S. KRUEGER e B.G. TURTLEBOOM, *EMU and the International Monetary System*, IMF, Washington, D.C., 1997, pubblicazione seguita alla conferenza *EMU and the International Monetary System*, tenutasi a Washington, D.C., il 17-18 marzo 1997.

di studiare la questione della partecipazione della Comunità Europea al FMI sono quelli della successione tra Stati a seguito di fusione¹¹³ o di incorporazione, o quelli relativi all'unione caraibica ed a quelle africane. Tuttavia, poiché la Comunità Europea non può ancora essere considerata uno Stato che in quanto tale possa succedere ai suoi Stati membri in seno al FMI, e poiché il grado di integrazione raggiunto dall'unione caraibica e da quelle africane è tutt'ora molto limitato, i due paragoni non sembrano precedenti utili per risolvere il caso della Comunità Europea. Nel caso delle unioni monetarie sopra menzionate, infatti, più che dell'esercizio in comune della sovranità monetaria sembra trattarsi di una forma di cooperazione nell'emissione della moneta non supportata da un correlativo adeguato livello di integrazione delle economie e del mercato¹¹⁴.

Nella prospettiva della fondazione di una Federazione europea, si potrebbe piuttosto fare riferimento al precedente dell'unione monetaria tra la ex Repubblica Democratica Tedesca e la Repubblica Federale Tedesca: il 18 maggio 1990 il Governo Federale e il Governo della RDT firmarono, infatti, a Bonn il Trattato sull'Unione monetaria, economica e sociale tra i due paesi, ma soltanto pochi mesi dopo, il 31 agosto 1990, venne firmato il Trattato sull'unità tedesca e decretata la riunificazione tra le Germanie. *"Il s'agit d'un exemple sans précédent dans lequel l'union monétaire établie sur une base conventionnelle a été manifestement conçue en vue de préparer et d'accélérer la fusion entre deux Etats, alors que, dans les autres exemples d'unification*

¹¹³ In particolare è stato fatto riferimento alla nascita della Repubblica Araba Unita nel 1958 a seguito della fusione di Egitto e Siria, entrambi già membri del FMI. Nel caso della Repubblica Araba Unita, peraltro, poiché sia la Siria che l'Egitto avevano mantenuto una propria moneta e non avevano una Banca centrale comune, dopo la notificazione dell'avvenuta fusione al FMI, venne richiesto a quest'ultimo di continuare ad effettuare operazioni e transazioni con i due paesi separatamente per un periodo transitorio. Tale situazione perdurò fino al 1961 e cioè fino alla secessione della Repubblica Araba Unita. Sugli effetti della successione degli Stati sull'appartenenza al FMI si veda F. P. GIANVITI, *Some Specific Legal Features of the International Monetary Fund*, in R. C. EFFROS (ed.), *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, IMF, Washington D.C., vol. 4, 1997, pag. 1 e ss..

¹¹⁴ *"Le précédent des deux unions monétaires africaines n'était pas vraiment pertinent, car leur création ne s'est pas faite par transfert de compétences monétaires préalablement exercées par les Etats, mais plutôt par transformation progressive d'un système commun d'émission de la monnaie établi par la puissance coloniale en un système reposant sur l'action collective des Etats concernés"* (G. BURDEAU, *L'Euro et l'évolution du droit international monétaire*, in *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XXème siècle*, Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn, Dijon, 2000, pag. 477).

d'Etats, l'unification politique a généralement précédé l'unification monétaire"¹¹⁵.

Si ritiene, peraltro, necessario valutare i rapporti tra i trattati istitutivi del FMI da una parte e della CE dall'altra e concordare che "*membership in the IMF, participation in IMF organs, and all membership rights and obligations are determined by the IMF's Articles. The Articles may be amended, but an agreement between certain IMF members does not constitute an amendment. Moreover, even if such an agreement contained provisions incompatible with those of the IMF's Articles, it could not exempt the parties to the agreement from their obligations or deprive them of their rights vis-à-vis the IMF and other IMF members. An agreement entered into by a group of IMF members is res inter alios acta vis-à-vis the IMF; that is, it can have no effect on the IMF or on the relationship between those members and the IMF because the IMF is not a party to such an agreement. Nor could such an agreement transfer its participants' membership in the IMF or their membership rights and obligations to a designated entity. The only way such an agreement could affect those countries' membership or membership rights and obligations would be by creating a situation that is itself relevant for the application of the Articles, such as a merger of two IMF members that gives rise to a successor state. This is not the case with the EMU: the adoption of a common currency and other provisions of the Treaty do not, by themselves, create a situation affecting membership or membership rights and obligations under the Articles*"¹¹⁶.

Inoltre, *ex art. 307 CE* le disposizioni del Trattato istitutivo della Comunità Europea "non pregiudicano i diritti e gli obblighi derivanti da convenzioni concluse, anteriormente al 1° gennaio 1958 o, per gli Stati aderenti, anteriormente alla data della loro adesione, tra uno o più Stati membri da una parte e uno o più Stati terzi dall'altra"; e pertanto le disposizioni del Trattato CE non possono pregiudicare l'attuazione degli *Articles of Agreement* del Fondo Monetario Internazionale.

Occorrerà allora verificare quanto l'adozione dell'euro e l'esercizio in

¹¹⁵ G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1988, vol. IV, pag. 322.

¹¹⁶ H. ELIZALDE, *The Economic and Monetary Union and the International Monetary Fund*, in *IMF, Current Developments in Monetary and Financial Law*, vol. 1, 1999, pag. 303 e ss..

comune della sovranità monetaria abbiano inciso sulla legittimazione degli Stati della CE ad essere membri del FMI. Bisogna, infatti, riconoscere che per poter essere titolare dei diritti e degli obblighi derivanti dalla partecipazione al Fondo non basta la qualifica di Stato¹¹⁷, ma occorre anche la capacità di esercitare la sovranità monetaria e di condurre relazioni esterne monetarie in maniera indipendente¹¹⁸.

Nell'ambito della Comunità Europea, gli Stati membri passati alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria hanno rinunciato alla loro sovranità monetaria, trasferendola alla Comunità stessa. Essi pertanto hanno perso la capacità di agire per adempiere alcuni degli obblighi loro derivanti dall'appartenenza al Fondo: tra gli altri, si possono citare gli obblighi relativi al regime di cambio che discendono dall'art. IV dello Statuto del FMI, gli obblighi relativi alla convertibilità della moneta, al divieto di restrizioni sui cambi ed a quello di svalutazioni competitive (*ex art. VIII*), nonché l'obbligo di relazionarsi con il Fondo tramite la propria Banca centrale nazionale (art. V). Sembrerebbe, quindi, necessaria ed inevitabile la successione della Comunità agli Stati membri nell'ambito del FMI.

La situazione, tuttavia, è complicata dal fatto che alla Comunità Europea è riconosciuta una competenza esclusiva in ambito monetario, ma non in ambito economico, e che l'attività del FMI pur svolgendosi in ambito prevalentemente monetario, concerne anche materie prettamente economiche (come la sorveglianza multilaterale¹¹⁹ e la concessione di aiuti agli Stati in temporanea difficoltà con la bilancia dei pagamenti¹²⁰). A tal proposito i

¹¹⁷ Pochi sono peraltro quelli ritengono che la Comunità europea possa ormai essere considerata uno Stato e che pertanto, se solo ve ne fosse la volontà politica, essa potrebbe presentare domanda di adesione al FMI senza rendere necessario un emendamento degli *Articles*. Di questo parere ad esempio R. SMITS, in *The European Central Bank*, op. cit., pag. 442 e ss..

¹¹⁸ Si veda in particolare il contributo di R. S. J. MARTHA, *The Fund Agreement and the Surrender of Monetary Sovereignty to the European Community*, in *Common Market Law Review*, 1993, n. 30, pag. 749 e ss..

¹¹⁹ Per quanto riguarda l'analisi della situazione economica di ogni paese effettuata dal Fondo, si ritiene che essa possa vertere sia sui singoli Stati che sull'insieme dell'area euro ovvero ancora della Comunità nel suo insieme. L'unico pericolo che potrebbe sorgere da un esame individuale di uno Stato appartenente all'area euro è che ciò potrebbe indurre il singolo Stato "à accepter des orientations non compatibles avec les engagements auxquels il est tenu par sa participation aux mécanismes communautaires" (J.-V. LOUIS, *Union monétaire et Fonds Monétaire International*, op. cit., pag. 205).

¹²⁰ Per quanto riguarda la possibilità di fare uso delle risorse del Fondo di uno Stato membro della CE, basterebbe calcolare il deficit nella bilancia dei pagamenti su un piano

sostenitori della *membership* comunitaria al Fondo, ritengono che, poiché le competenze di natura economica del FMI sono strumentali all'obiettivo principale della stabilità monetaria, il Fondo debba essere considerato come la principale organizzazione internazionale monetaria a vocazione universale¹²¹, e che pertanto la essenziale competenza del FMI coincida con quella (pure monetaria) esclusiva della Comunità.

Come elemento che accresce la complessità del problema, non bisogna dimenticare che non tutti gli Stati membri della Comunità hanno adottato l'euro e contestualmente trasferito l'esercizio della propria sovranità monetaria alla Comunità: oltre a Gran Bretagna, Danimarca e Svezia, anche gli Stati dell'allargamento resteranno, almeno per un periodo iniziale, esterni all'area euro.

Date queste premesse, e considerando il contesto in tutti i suoi aspetti, si può ritenere che, nella situazione attuale, per la partecipazione esclusiva della Comunità al Fondo sia indispensabile un emendamento degli *Articles*. L'ingresso, infatti, della Comunità nel FMI comporterebbe, oltre all'emendamento dell'art. II degli *Articles*, modifiche sostanziali nella struttura dell'organizzazione: dovrebbero essere riviste le disposizioni sulla ripartizione delle quote, sul voto¹²², sulla composizione e formazione dell'*Executive Board* e del *Board of Governors*, sulla sede, nonché sulla composizione del paniere dei diritti speciali di prelievo (effetto quest'ultimo che si è già verificato)¹²³.

regionale, non essendo rilevante l'adozione della moneta unica. In proposito si veda J.-V. LOUIS, *Union monétaire et Fonds Monétaire International*, in A. WEBER (ed.), *Währung und Wirtschaft. Das Geld in Recht: Festschrift für Prof. Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag*, Baden Baden, 1997, pag. 203 e ss..

¹²¹ Di questo parere J.-V. LOUIS, *Les relations extérieures de l'Union économique et monétaire*, op. cit., pag. 16.

¹²² Nell'ipotesi della partecipazione al Fondo della sola Comunità essa disporrebbe di un numero di voti notevolmente inferiore a quello dato dalla somma dei voti oggi a disposizione dei suoi Stati membri.

¹²³ Il FMI ha provveduto a modificare la composizione del paniere (originariamente composto da dollaro, franco, marco, sterlina e yen) una prima volta il 31 dicembre 1998, sostituendo gli importi espressi in franchi ed in marchi con l'equivalente ammontare in euro, applicando i tassi di conversione decisi in ambito comunitario. In un secondo tempo, in occasione della revisione quinquennale della composizione del paniere, il FMI ha sostituito, a decorrere dal 1° gennaio 2000, l'euro alle valute tedesche e francesi, cosicché oggi il paniere risulta composto da quattro monete. Il 1° gennaio 2000 il FMI ha anche modificato i criteri per la determinazione del peso delle diverse valute nel paniere: in particolare, il criterio del valore delle esportazioni di beni e servizi è stato modificato al fine di comprendere anche le esportazioni effettuate da "a monetary union that includes IMF members" (si veda la Press Release n. 00/55 del 21 ottobre 2000 e la Presse Release n. 00/87 del 29 dicembre 2000). Ciò

Nel caso in cui si optasse, invece, per una partecipazione congiunta della Comunità e degli Stati membri al Fondo, occorrerebbe adottare un atto con il quale ripartire le competenze tra la Comunità ed i suoi Stati membri. Tale tipologia di accordo è già stata utilizzata nell'esperienza comunitaria per disciplinare la partecipazione alla FAO¹²⁴; in quel caso il raggiungimento di una posizione comune alle istanze comunitarie ed a tutti gli Stati membri venne facilitato dall'adozione del metodo del *consensus*.

La soluzione che è stata prescelta attualmente è quella della partecipazione al Fondo dei soli Stati membri della Comunità¹²⁵, con alcuni correttivi dati dall'attribuzione alla BCE dello *status* di osservatore, dalla modifica del paniere dei diritti speciali di prelievo e dal rilievo dato all'area euro.

Per questa soluzione si era espresso il Consiglio europeo di Vienna dell'11-12 dicembre 1998, il quale auspicava la temporanea permanenza degli Stati membri della Comunità in seno al Fondo e la predisposizione di un meccanismo di coordinamento delle diverse posizioni. Le posizioni della Comunità, infatti, avrebbero dovuto essere espresse "*in sede di Consiglio d'amministrazione del FMI, dal corrispondente membro dell'ufficio del Direttore Esecutivo dello Stato membro che esercita la Presidenza dell'Eurogruppo, assistito da un rappresentante della Commissione*"¹²⁶; il Consiglio veniva, pertanto, invitato ad agire sulla base di una proposta della Commissione.

Le posizioni da assumere al Fondo avrebbero dovuto quindi essere discusse in seno al Consiglio dell'Unione *ex art. 111.4 CE*, tenendo conto anche del parere della BCE. Tuttavia, l'*art. 111.4 CE*, sulla base del quale il Consiglio

comporta il passaggio da un paniere *country-based* ad un paniere *currency-based* e attesta l'evoluzione della disciplina del Fondo nei confronti delle unioni monetarie.

¹²⁴ Si veda l'accordo interistituzionale tra Commissione e Consiglio del 19 dicembre 1991 concernente in particolare la preparazione delle riunioni, il diritto di parola e il diritto di voto in seno alla FAO, su cui R. ADAM, *Sul diritto di voto della Comunità europea in seno alla FAO per l'adozione di accordi in materia di pesca*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1997, p. 165 ss..

¹²⁵ Si ricordi il parere pronunciato dalla Corte di Giustizia a proposito dell'ILO (parere n. 2/91 del 19 marzo 1993) secondo cui la competenza esterna della Comunità può essere esercitato "*par l'intermédiaire des Etats membres agissant solidairement dans l'intérêt de la Communauté*"

¹²⁶ Relazione al Consiglio europeo sullo stato della preparazione alla terza fase dell'UEM, con particolare riguardo alla rappresentanza esterna della Comunità", allegato II alle conclusioni del Consiglio europeo di Vienna dell'11-12 dicembre 1998, punto 13.

avrebbe dovuto decidere la posizione della Comunità sul piano internazionale nelle questioni di particolare importanza per l'Unione economica e monetaria, nonché in merito alla sua rappresentanza, non è stato ancora applicato. La decisione di far rappresentare la Comunità dai suoi Stati membri continua quindi a trovare fondamento soltanto nelle conclusioni del Consiglio Europeo di Vienna.

Peraltro, con la decisione dell'*Executive Board* del FMI, del 21 dicembre 1998, n. 11875 (99/1) è stato riconosciuto alla Banca Centrale Europea lo *status* di osservatore nelle riunioni dell'*Executive Board* in cui vengono posti all'ordine del giorno argomenti rilevanti per l'area euro o relativi alle politiche dei tassi di cambio. Tale partecipazione si basa sull'art. X degli *Articles* del FMI, dedicato a regolare le relazioni con le altre organizzazioni internazionali. Con decisione dell'*Executive Board* n. 12479 (01/43) del 27 aprile 2001, intitolata *European Central Bank - Observer Status - European Union Accession Countries*, la BCE è stata invitata a partecipare alle riunioni dell'*Executive Board* "on Fund surveillance over the policies of, and to meetings of the Executive Board on use of Fund resources by, members that are accession countries to the European Union, provided that there is no objection from the member concerned". Inoltre, con un approccio *case by case* la BCE è invitata a partecipare alle riunioni dell'*Executive Board* che sono ritenute sia dal FMI che dalla BCE di reciproco interesse per l'esercizio delle loro competenze. Infine, il Presidente della BCE partecipa, sempre in qualità di osservatore, alle riunioni dell'*International Monetary and Financial Committee* (IMFC). "The ECB observer participates automatically in all meetings of the IMF Executive Board regarding the surveillance, under Article IV, of the monetary and exchange rate policies of the euro area, the surveillance, under Article IV, of the policies of individual euro area Member States, the role of the euro in the international monetary system, the IMF World Economic Outlook, international capital market reports and world economic and market developments"¹²⁷.

La questione che è ora all'ordine del giorno in ambito comunitario è quella sollevata dalla composizione e dalla formazione del *Board of Governors*

¹²⁷ T. PADOA-SCHIOPPA, *The external representation of the euro area*, op. cit..

e dell'*Executive Board* del FMI. Si ricorda, inoltre, che sia il *Board of Governors* che l'*Executive Board* che l'*Interim Committee* dell'*Executive Board* del FMI possono garantire alle istituzioni comunitarie ed alla BCE lo *status* di osservatore con decisioni *ad hoc* o sulla base di uno strumento legislativo permanente: gli osservatori, peraltro, non hanno diritto di voto e possono intervenire solo su invito del Presidente.

Per quanto riguarda i Governatori, infatti, la partecipazione dei soli Stati membri della Comunità al FMI implica l'impossibilità di nominare un Governatore unico ovvero un Governatore che rappresenti tutti gli Stati appartenenti all'area euro. In proposito l'art. XII, *Section 2 (a)* degli *Articles* prevede l'applicazione del principio uno Stato-un Governatore, principio da cui discende che più Stati non possono nominare uno stesso Governatore. Tuttavia poiché la procedura per la nomina del Governatore è lasciata a ciascuno Stato membro, gli Stati dell'area euro potrebbero accordarsi per decidere in maniera coordinata la nomina dei Governatori che li rappresenteranno. Nello stesso modo i Governatori dell'area euro potranno poi coordinare il loro voto ed esprimere posizioni comuni.

Per quanto riguarda l'*Executive Board* del FMI, la sua composizione è regolata dall'art. XII, *Section 3 (b)* degli *Articles*: esso è composto da cinque Direttori nominati dai paesi che detengono le quote più cospicue (Stati per i quali la nomina di un Direttore è considerato un dovere) e da quindici Direttori eletti dagli altri Stati membri raggruppati in *constituencies*. Ne consegue che Germania, Francia e Regno Unito (insieme a Stati Uniti e Giappone) nominano ciascuno un Direttore Esecutivo; Belgio, Italia, Olanda e Svezia dirigono ognuno un collegio elettorale ed eleggono quindi i cd. *heads of constituencies* (in questi collegi sono inclusi, tra gli altri paesi, anche Austria, Danimarca, Finlandia, Grecia, Lussemburgo e Portogallo); l'Irlanda appartiene al collegio elettorale diretto dal Canada, mentre la Spagna dirige una *constituency* composta essenzialmente da paesi del Sud America.

I Direttori Esecutivi eletti dai diversi collegi avranno a loro disposizione la somma dei voti degli Stati che li hanno eletti e ne esprimeranno la posizione. Inoltre, un Direttore Esecutivo nominato da uno degli Stati membri con le maggiori quote non potrà essere eletto a rappresentare anche un gruppo di altri

Stati. Ciò comporta, da un lato, la non auspicabilità di un'astensione e l'impossibilità di delegare la nomina, e dall'altro lato, la quasi impossibilità di addivenire ad una posizione comune della Comunità (o quantomeno dell'area euro) nell'ambito del Fondo.

Le uniche possibilità lasciate quindi agli Stati dell'area euro che non nominano un loro Direttore sono quella di raggrupparsi in un'unica *constituency*, oppure di prevedere in un atto comunitario la procedura per attuare il coordinamento dei diversi Direttori Esecutivi nominati ed eletti dai paesi dell'area euro all'interno del Fondo. Infatti, le posizioni adottate dai paesi membri dell'UEM nell'*Executive Board* del Fondo devono essere compatibili con gli obblighi derivanti dal Trattato e se del caso rispecchiare le decisioni prese in ambito comunitario sulle stesse materie. Ma ciò è complicato dal fatto che gli Stati terzi appartenenti ad una *constituency* cui partecipino anche Stati CE non sempre si troveranno d'accordo con quest'ultimi.

Poiché difficilmente gli Stati CE che nominano un loro Direttore (Germania, Francia e Regno Unito) rinunceranno a tale facoltà, l'unica soluzione a breve termine prospettabile è una modificazione della composizione delle *constituencies* al fine di riunire tutti gli altri paesi europei o almeno tutti i paesi che hanno adottato l'euro. I Direttori europei potranno così più facilmente coordinare la loro azione al Fondo.

CONCLUSIONI

“National currencies are a phenomenon of the twentieth century; supranational currencies are the solution of the future”
RICARDO HAUSMANN, 1999¹

L'attuale sistema monetario internazionale, così come lo si può ritenere in una qualche misura analizzato in questo studio, è un sistema complesso che può evolvere verso un regime regolato da un compiuto diritto internazionale monetario, applicato efficacemente da autorità monetarie sovranazionali, ovvero può degenerare verso un disordine anarchico causato da nuovi conflitti economici e monetari tra gli Stati.

La moderna società della scienza e della tecnica, della telematica e dell'informazione, della automazione industriale e dell'intelligenza artificiale, è una società che si sta strutturando in modo funzionale ai nuovi modi di produzione dei beni e della ricchezza.

Questi nuovi modi di produzione della società post-industriale danno luogo alla formazione del mercato globale, alla creazione dello spazio virtuale della rete, alla delocalizzazione della produzione, alla mobilità dei capitali ed alla erraticità delle transazioni finanziarie.

Si tratta di un processo produttivo, economico e finanziario, caratterizzato da una crescente interconnessione e deterritorializzazione: un processo che supera i confini degli Stati mettendo in crisi l'efficacia delle normative nazionali e la funzionalità delle sovranità statali rispetto a tutta una serie di materie: da quella fiscale a quella ambientale, da quella della sicurezza

¹ R. HAUSMANN, *Why the Interest in Reform?*, in J. S. LITTLE e G. P. OLIVEI (eds.), *Rethinking the International Monetary System*, Boston, 1999, pag. 94.

a quella della lotta al crimine, sino a quella monetaria e della tutela dei pensionati, dei risparmiatori e dei consumatori.

Poiché in questa nostra epoca i processi economici si realizzano sempre più liberamente nel mercato unico, la connotazione territoriale della sovranità degli Stati si rivela come non sempre funzionale alla crescita civile del pianeta.

Anche la moneta, che ha sempre rappresentato uno strumento di estrinsecazione dell'autonomia e dell'insindacabilità del potere assoluto dello Stato, viene coinvolta in questo processo, con l'effetto di un significativo spostamento della sua collocazione dal punto di vista della normazione. Mentre negli anni precedenti gli accordi di Bretton Woods la moneta è stata l'oggetto ed il simbolo di un potere sovrano che non conosceva altre limitazioni se non quelle da esso stesso stabilite e determinate, nella moderna società della scienza e dell'innovazione tecnologica, essa sfugge ai limiti territoriali del potere dello Stato emittente e diventa oggetto del diritto internazionale monetario.

La moneta, con la sua nuova regolamentazione, si trasforma così da simbolo di un potere irresponsabile dominato dalla ragion di Stato, a simbolo di relazioni complesse tra Stati, tra operatori, tra cittadini della società civile globale, relazioni che necessitano di essere regolate a livello sovranazionale sulla base di valori condivisi quali la pace (anche monetaria), la stabilità e la cooperazione.

Al fattore economico va, infatti, aggiunto il fattore della crescente condivisione nella comunità internazionale di una comune scala di valori, fenomeno questo che deriva dalla convergenza culturale indotta da modi di produzione della ricchezza eguali in tutto il pianeta. Il nuovo modo di produrre della società dell'informazione e della conoscenza può essere infatti considerato l'attrattore che induce l'adozione di modelli comportamentali di tipo cosmopolita, dando luogo alla nascita della società civile planetaria. Viene anche, di conseguenza, a formarsi uno statuto planetario di cittadinanza col quale vengono riconosciuti al singolo cittadino di ogni Stato diritti incompressibili che riguardano anche la sua vita economico-sociale.

In quest'ottica, lo sviluppo di un diritto monetario internazionale sottrarrà progressivamente la moneta al potere insindacabile della ragion di Stato, sottoponendola al regime della democrazia planetaria e finanziaria

assicurata da organismi sovranazionali. Questo processo virtuoso di formazione di un *corpus* di diritto monetario internazionale potrà assicurare la tutela dei diritti dei pensionati, dei risparmiatori e dei consumatori. Si estenderanno parallelamente anche gli obblighi di cooperazione assunti dagli Stati per effetto della loro partecipazione ad organizzazioni internazionali. La sovranità monetaria, la cui titolarità è riconosciuta tradizionalmente in capo agli Stati, potrà quindi venire trasferita ad organizzazioni internazionali (anche a carattere regionale) come la Comunità Europea. Sorgeranno quindi nuove istituzioni monetarie, quali la BCE, sempre più indipendenti, a cui sarà demandato il compito di perseguire la stabilità della moneta e dunque di tutelare indirettamente i diritti economici e sociali dei cittadini.

Lo sviluppo del diritto internazionale monetario comporterà il superamento di gravi questioni quali l'utilizzo dello strumento monetario nei conflitti tra Stati, lo sfruttamento del potere di emettere moneta all'interno dello Stato come imposta occulta, la speculazione sulle monete resa possibile dalla continua fluttuazione dei cambi.

L'esito auspicabile dell'evoluzione del sistema delle relazioni monetarie è quello della riadozione di un sistema di cambi fissi, una riedizione più moderna e democratica del tentativo di Bretton Woods. Quest'esito sembra anticipato dal formarsi di sempre più numerose unioni monetarie regionali. A modello viene presa la Comunità Europea, che sta assumendo forza e dimensioni geografiche ed economiche tali da fare dell'euro non solo la prima moneta che non viene emessa da uno Stato ma da un ordinamento, ma anche una delle principali monete di riferimento.

Se e quando nel mondo si formerà un sistema di cambi fissi tra le maggiori monete, la stabilità e l'affidabilità del sistema si potranno definitivamente affermare e la regolamentazione delle relazioni economiche sarà affidata ad enti sovranazionali capaci di applicare le norme del diritto internazionale monetario in un contesto pacifico e cooperativo. Le stabili ragioni di cambio delle monete potranno infine essere l'epifenomeno della nascita della civiltà globale del nuovo millennio.

APPENDICE

ORIGINAL ARTICLES OF AGREEMENT OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1946

ARTICLE IV. PAR VALUES OF CURRENCIES

SECTION 1. *Expression of par values .*

The par value of the currency of each member shall be expressed in terms of gold as a Common denominator or in terms of the United States dollar of the weight and fineness in effect on July 1, 1944.

All computations relating to currencies of members for the purpose of applying the provisions of this Agreement shall be on the basis of their par values.

SECTION 2. *Gold purchases based on par values .*

The Fund shall prescribe a margin above and below par value for transactions in gold by members, and no member shall buy gold at a price above par value plus the prescribed margin, or sell gold at a price below par value minus the prescribed margin.

SECTION 3. *Foreign exchange dealings based on parity .*

The maximum and the minimum rates for exchange transactions between the currencies of members taking place within their territories shall not differ from parity in the case of spot exchange transactions, by more than one percent; and in the case of other exchange transactions, by a margin which exceeds the margin for spot exchange transactions by more than the Fund considers reasonable.

SECTION 4. *Obligations regarding exchange stability .*

Each member undertakes to collaborate with the Fund to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements with other members, and to avoid competitive exchange alterations.

Each member undertakes, through appropriate measures consistent with this Agreement, to permit within its territories exchange transactions between its currency and the currencies of other members only within the limits prescribed under Section 3 of this Article. A member whose monetary authorities, for the settlement of international transactions, in fact freely buy and sell gold within the limits prescribed by the Fund under Section 2 of this Article shall be deemed to be fulfilling this undertaking.

SECTION 5. *Changes in par values .*

A member shall not propose a change in the par value of its currency except to correct a fundamental disequilibrium.

A change in the par value of a member's currency may be made only on the proposal of the member and only after consultation with the Fund.

When a change is proposed, the Fund shall first take into account the changes, if any, which have already taken place in the initial par value of the member's currency as determined under Article XX, Section 4. If the proposed change, together with all previous changes, whether increases or decreases, does not exceed ten percent of the initial par value, the Fund shall raise no objection;

does not exceed a further ten percent of the initial par value, the Fund may either concur or object, but shall declare its attitude within seventy-two hours if the member so requests;

is not within (i) or (ii) above, the Fund may either concur or object, but shall be entitled to a longer period in which to declare its attitude.

Uniform changes in par values made under Section 7 of this Article shall not be taken into account in determining whether a proposed change falls within (i), (ii), or (iii) of (c) above.

A member may change the par value of its currency without the concurrence of the Fund if the change does not affect the international transactions of members of the Fund.

The Fund shall concur in a proposed change which is within the terms of (c) (ii) or (c) (iii) above if it is satisfied that the change is necessary to correct a fundamental disequilibrium. In particular, provided it is so satisfied, it shall not object to a proposed change because of the domestic social or political policies of the member proposing the change.

SECTION 6. *Effect of unauthorized changes .*

If a member changes the par value of its currency despite the objection of the Fund, in cases where the Fund is entitled to object, the member shall be ineligible to use the resources of the Fund unless the Fund otherwise determines; and if, after the expiration of a reasonable period, the difference between the member and the Fund continues, the matter shall be subject to the provisions of Article XV, Section 2 (b).

SECTION 7. *Uniform changes in par values .*

Notwithstanding the provisions of Section 5 (b) of this Article, the Fund by a majority of the total voting power may make uniform proportionate changes in the par values of the currencies of all members, provided each such change is approved by every member which has ten percent or more of the total of the quotas. The par value of a member's currency shall, however, not be changed under this provision if, within seventy-two hours of the Fund's action, the member informs the Fund that it does not wish the par value of its currency to be changed by such action.

SECTION 8. *Maintenance of gold value of the Fund's assets .*

The gold value of the Fund's assets shall be maintained notwithstanding changes in the par or foreign exchange value of the currency of any member.

Whenever (i) the par value of a member's currency is reduced, or (ii) the foreign exchange value of a member's currency has, in the opinion of the Fund, depreciated to a significant extent within that-member's territories, the member shall pay to the Fund within a reasonable time an amount of its own currency equal to the reduction in the gold value of its currency held by the Fund.

Whenever the par value of a member's currency is increased, the Fund shall return to such member within a reasonable time an amount in its currency equal to the increase in the gold value of its currency held by the Fund.

The provisions of this Section shall apply to a uniform proportionate change in the par values of the currencies of all members, unless at the time when such a change is proposed the Fund decides otherwise.

SECTION 9. *Separate currencies within a member's territories .*

A member proposing a change in the par value of its currency shall be deemed, unless it declares otherwise, to be proposing a corresponding change in the par value of the separate currencies of all territories in respect of which it has accepted this Agreement under Article XX, Section 2 (g). It shall, however, be open to a member to declare that its proposal relates either to the metropolitan currency alone, or only to one or more specified separate currencies, or to the metropolitan currency and one or more specified separate currencies.

**ARTICLES OF AGREEMENT OF THE INTERNATIONAL
MONETARY FUND AS AMENDED LASTLY
ON NOVEMBER 11th, 1992**

**ARTICLE IV OBLIGATIONS REGARDING EXCHANGE
ARRANGEMENTS**

SECTION 1. *General obligations of members.*

Recognizing that the essential purpose of the international monetary system is to provide a framework that facilitates the exchange of goods, services, and capital among countries, and that sustains sound economic growth, and that a principal objective is the continuing development of the orderly underlying conditions that are necessary for financial and economic stability, each member undertakes to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements and to promote a stable system of exchange rates. In particular, each member shall:

- (i) endeavor to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances;
- (ii) seek to promote stability by fostering orderly underlying economic and financial conditions and a monetary system that does not tend to produce erratic disruptions;
- (iii) avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members; and
- (iv) follow exchange policies compatible with the undertakings under this Section.

SECTION 2. *General exchange arrangements.*

(a) Each member shall notify the Fund, within thirty days after the date of the second amendment of this Agreement, of the exchange arrangements it intends to apply in fulfillment of its obligations under Section 1 of this Article, and shall notify the Fund promptly of any changes in its exchange arrangements.

(b) Under an international monetary system of the kind prevailing on January 1, 1976, exchange arrangements may include (i) the maintenance by a member of a value for its currency in terms of the special drawing right or another denominator, other than gold, selected by the member, or (ii) cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, or (iii) other exchange arrangements of a member's choice.

(c) To accord with the development of the international monetary system, the Fund, by an eighty-five percent majority of the total voting power, may make provision for general exchange arrangements without limiting the right of members to have exchange arrangements of their choice consistent with the purposes of the Fund and the obligations under Section 1 of this Article.

SECTION 3. *Surveillance over exchange arrangements.*

(a) The Fund shall oversee the international monetary system in order to ensure its effective operation, and shall oversee the compliance of each member with its obligations under Section 1 of this Article.

(b) In order to fulfill its functions under (a) above, the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies. Each member shall provide the Fund with the information necessary for such surveillance, and, when requested by the Fund, shall consult with it on the member's exchange rate policies. The principles adopted by the Fund shall be consistent with cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, as well as with other exchange arrangements of a member's choice consistent with the purposes of the Fund and Section 1 of this Article. These principles shall respect the domestic social and political policies of members, and in applying these principles the Fund shall pay due regard to the circumstances of members.

SECTION 4. *Par values.*

The Fund may determine, by an eighty-five percent majority of the total voting power, that international economic conditions permit the introduction of a widespread system of exchange arrangements based on stable but adjustable par values. The Fund shall make the determination on the basis of the underlying stability of the world economy, and for this purpose shall take into account price movements and rates of expansion in the economies of members. The determination shall be made in light of the evolution of the international monetary system, with particular reference to sources of liquidity, and, in order to ensure the effective operation of a system of par values, to arrangements under which both members in surplus and members in deficit in their balances of payments take prompt, effective, and symmetrical action to achieve adjustment, as well as to arrangements for intervention and the treatment of imbalances. Upon making such determination, the Fund shall notify members that the provisions of Schedule C apply.

SECTION 5. *Separate currencies within a member's territories.*

(a) Action by a member with respect to its currency under this Article shall be deemed to apply to the separate currencies of all territories in respect of which

the member has accepted this Agreement under Article XXXI, Section 2(g) unless the member declares that its action relates either to the metropolitan currency alone, or only to one or more specified separate currencies, or to the metropolitan currency and one or more specified separate currencies.

(b) Action by the Fund under this Article shall be deemed to relate to all currencies of a member referred to in (a) above unless the Fund declares otherwise.

SCHEDULE C. *Par Values.*

1. The Fund shall notify members that par values may be established for the purposes of this Agreement, in accordance with Article IV, Sections 1, 3, 4, and 5 and this Schedule, in terms of the special drawing right, or in terms of such other common denominator as is prescribed by the Fund. The common denominator shall not be gold or a currency.

2. A member that intends to establish a par value for its currency shall propose a par value to the Fund within a reasonable time after notice is given under 1 above.

3. Any member that does not intend to establish a par value for its currency under 1 above shall consult with the Fund and ensure that its exchange arrangements are consistent with the purposes of the Fund and are adequate to fulfill its obligations under Article IV, Section 1.

4. The Fund shall concur in or object to a proposed par value within a reasonable period after receipt of the proposal. A proposed par value shall not take effect for the purposes of this Agreement if the Fund objects to it, and the member shall be subject to 3 above. The Fund shall not object because of the domestic social or political policies of the member proposing the par value.

5. Each member that has a par value for its currency undertakes to apply appropriate measures consistent with this Agreement in order to ensure that the maximum and the minimum rates for spot exchange transactions taking place within its territories between its currency and the currencies of other members maintaining par values shall not differ from parity by more than four and one-half percent or by such other margin or margins as the Fund may adopt by an eighty-five percent majority of the total voting power.

6. A member shall not propose a change in the par value of its currency except to correct, or prevent the emergence of, a fundamental disequilibrium. A change may be made only on the proposal of the member and only after consultation with the Fund.

7. When a change is proposed, the Fund shall concur in or object to the proposed par value within a reasonable period after receipt of the proposal. The Fund shall concur if it is satisfied that the change is necessary to correct, or prevent the emergence of, a fundamental disequilibrium. The Fund shall not object because of the domestic social or political policies of the member proposing the change. A proposed change in par value shall not take effect for the purposes of this Agreement if the Fund objects to it. If a member changes the par value of its currency despite the objection of the Fund, the member shall be subject to Article XXVI, Section 2. Maintenance of an unrealistic par value by a member shall be discouraged by the Fund.

8. The par value of a member's currency established under this Agreement shall cease to exist for the purposes of this Agreement if the member informs the Fund that it intends to terminate the par value. The Fund may object to the termination of a par value by a decision taken by an eightyfive percent majority of the total voting power. If a member terminates a par value for its currency despite the objection of the Fund, the member shall be subject to Article XXVI, Section 2. A par value established under this Agreement shall cease to exist for the purposes of this Agreement if the member terminates the par value despite the objection of the Fund, or if the Fund finds that the member does not maintain rates for a substantial volume of exchange transactions in accordance with 5 above, provided that the Fund may not make such finding unless it has consulted the member and given it sixty days notice of the Fund's intention to consider whether to make a finding.

9. If the par value of the currency of a member has ceased to exist under 8 above, the member shall consult with the Fund and ensure that its exchange arrangements are consistent with the purposes of the Fund and are adequate to fulfill its obligations under Article IV, Section 1.

10. A member for whose currency the par value has ceased to exist under 8 above may, at any time, propose a new par value for its currency.

11. Notwithstanding 6 above, the Fund, by a seventy percent majority of the total voting power, may make uniform proportionate changes in all par values if the special drawing right is the common denominator and the changes will not affect the value of the special drawing right. The par value of a member's currency shall, however, not be changed under this provision if, within seven days after the Fund's action, the member informs the Fund that it does not wish the par value of its currency to be changed by such action.

TAB. 1 EXCHANGE RATE REGIMES OF EU ACCESSION COUNTRIES

ACCESSION COUNTRIES	EXCHANGE RATE REGIME FEATURES	REMARKS
Bulgaria *	Currency board, pegged to the euro (once to the Deutsche Mark).	Formally introduced on 1 July 1997. National legislation provided that the euro would have replaced the Deutsche Mark in 2002 at the latest.
Cyprus	Pegged to the euro, with margins around the euro central rate of $\pm 15\%$, increased from $\pm 2.25\%$ effective January 1, 2001.	The Cypriot pound was pegged to the ECU between June 1992 and December 1998. It has been pegged to the euro since January 1999 with the same central parity as was previously adopted for the ECU.
Czech Republic	Independently floating.	The Czech National Bank may intervene in the foreign exchange market in order to smooth large intraday volatility swings of the euro/koruna rate.
Estonia	Currency board, pegged to the euro (once to the Deutsche Mark).	Introduced in June 1992.
Hungary	Pegged to the euro; effective May 4, 2001, the width of the fluctuation band was widened to $\pm 15\%$ around the central parity from $\pm 2.25\%$.	Introduced in March 1995. The monthly rate of depreciation of the central rate and accordingly that of the crawling fluctuation band have been frequently reduced over time.
Latvia	Pegged to the special drawing right.	De facto peg to the SDR since February 1994, formalised in 1997.
Lithuania	Currency board, pegged first to the US dollar and repegged to the euro in February 2002.	Introduced in April 1994.
Malta	Pegged to a currency basket comprising the euro the US dollar and the pound sterling.	The euro substituted the ECU, with effect from 1 January 1999.
Poland	Independently floating.	
Romania *	Managed floating (the euro is used informally as a reference currency).	Since August 1992. In recent months the exchange rate has become the prevailing anchor for monetary policy. A change of strategy has not, however, been announced.
Slovak Republic	Managed floating (the euro is used informally as a reference currency).	Between 14 July 1994 and 1 October 1998 the Slovak crown was pegged to a basket of two currencies (Deutsche Mark and US dollar). In 1996 the fluctuation band was widened from $\pm 1.5\%$ to $\pm 7\%$. On 2 October 1998 the system of pegging was abolished and replaced by managed floating; on 1 January 1999 the Deutsche Mark was replaced by the euro as a reference currency.
Slovenia	Managed floating (the euro is used informally as a reference currency).	Since 1999 the exchange rate has remained within an unannounced narrow band against the euro.

* Bulgaria e Romania non sono parte del Trattato di adesione all'Unione Europea firmato ad Atene il 16 aprile 2003. L'adesione di questi paesi all'Unione Europea è posticipata al 2007.

Source: ECB, *The Eurosystem and the EU Enlargement Process*, Monthly Bulletin, febbraio, 2000, pag. 39 e ss.; ECB, *The Eurosystem's Dialogue with EU Accession Countries*, Monthly Bulletin, 2002, luglio, pag. 51 e ss.; IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2002.

**TAB. 2 COUNTRIES WITH EXCHANGE RATE REGIMES LINKED TO
THE EURO**
(as at 30 June 2003)

Region	Exchange rate regimes	Countries
European Union (non-euro area)	ERM II	Denmark
	<i>Pro memoria</i> : Independent floating	Sweden, United Kingdom
Accession countries	Euro-based currency boards	Bulgaria, Estonia, Lithuania
	Unilateral shadowing of ERM II	Cyprus, Hungary
	Peg arrangements based on a basket involving the euro	Latvia (SDR ¹⁾ , Malta (euro share: 70%)
	Managed floating with the euro as reference currency	Czech Republic, Romania ² , Slovak Republic, Slovenia
	<i>Pro memoria</i> : Independent floating	Poland, Turkey ³
Western Balkans	Unilateral euroisation	Kosovo, Montenegro
	Euro-based currency boards	Bosnia and Herzegovina
	Peg arrangements or managed floating with the euro as reference currency	Croatia, FYR Macedonia, Serbia
Other regions	Euroisation ⁴	European microstates ⁵ , French territorial communities ⁶
	Peg arrangements based on the euro	CFA Franc Zone ⁷ , French overseas territories ⁸ , Cape Verde, Comoros
	Managed floating with the euro as reference currency	Tunisia
	Peg arrangements and managed floats based on the SDR and other currency baskets involving the euro (share of the euro) ¹⁰	Israel (24.5%) ⁹ , Seychelles (37.7%), Russia (40%), Botswana, Morocco, Vanuatu, Jordan, Socialist People's Libyan Arab Jamahiriya

Sources: IMF and ECB compilation.

1) The SDR is a basket of currencies, including the US dollar, the euro, the Japanese yen and the pound sterling.

2) With an informal reference to a currency basket, involving both the US dollar and the euro.

3) Turkey is a candidate country; negotiations for accession have not yet started.

4) In the case of Andorra: unilateral euroisation. The other countries and jurisdictions are entitled to use the euro as their official currency.

5) Republic of San Marino, Vatican City, Principality of Monaco, Andorra.

6) Saint-Pierre et Miquelon, Mayotte.

7) WAEMU (Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, Togo) and CAEMC (Cameroon, Central African Republic, Chad, Republic of Congo, Equatorial Guinea, Gabon).

8) French Polynesia, New Caledonia, Wallis and Futuna.

9) Peg with automatically and asymmetrically widening band (currently about 50%), data on weight and band refer to end-2002.

10) Russia: real exchange rate target based on a basket comprising the US dollar and the euro. Botswana: weighted basket of currencies comprising the SDR and the South African rand. Morocco: weighted basket in accordance with the distribution of Morocco's foreign trade and the pattern of currencies of settlement. Vanuatu: weighted (trade and tourism receipts) basket of currencies of Vanuatu's major trading partners. Jordan: while officially pegging its currency to the SDR, has in practice tightly linked its exchange rate to the US dollar.

Source: ECB, *Review of the International Role of the Euro*, December 2003, pag. 44.

Bibliografia

INTRODUZIONE E CAPITOLO PRIMO

- D. AHN, *Linkages Between International Financial and Trade Institutions: IMF, World Bank and WTO*, in *Journal of World Trade*, 2000, n. 4, pag. 1 e ss.;
- V. ARGY, *The Postwar International Money Crisis: an Analysis*, Londra, 1981;
- T. ASCARELLI, *La moneta: considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928
- T. ASCARELLI, *Studi giuridici sulla moneta*, Milano, 1952;
- D. ASIEDU-AKROFI, *Central Bank Immunity and the Inadequacy of the Restrictive Immunity Approach*, in *The Canadian Yearbook of International Law*, 1990, n. 28, pag. 263 e ss.;
- H. AUFRICHT, *The International Monetary Fund*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1959, I, pag. 7 e ss.;
- R. M. BARNETT, *Exchange rate arrangements in the International Monetary Fund: the Fund as lawgiver, adviser, and enforcer*, in *Temple International and Comparative Law Journal*, 1993, vol. 7, pag. 77 e ss.;
- E. M. BERNSTEIN, *Reflections on Jamaica*, *Princeton Essays in International Finance*, n. 15, 1976;
- M. BORDO e B. EICHENGREEN, *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, 1993;
- N. BOSCHIERO, *Stato e sovranità nel diritto internazionale*, in *L'Europa e la cultura del postmoderno*, a cura di MONTANARI, Roma, 2001, pag. 29 e ss.;
- G. BURDEAU, *L'exercice des compétences monétaires par les Etats*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1988, vol. IV, pag. 215 e ss.;
- G. BURDEAU, *Indépendance des Banques centrales et droit international*, in A. WEBER (ed.), *Währung und Wirtschaft. Das Geld in Recht. Festschrift für Prof. Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag*, Baden Baden, 1997, pag. 24 e ss.;
- D. CARREAU, *Souveraineté et coopération monétaire internationale*, Parigi, 1970;
- D. CARREAU, *Les Fonds monétaire international*, Paris, 1970;
- D. CARREAU, *Le système monétaire international: aspects juridiques*, Paris, 1972;
- D. CARREAU, *La souveraineté monétaire de l'Etat à la fin du XXème siècle: mythe ou réalité?*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 24 e ss.;
- D. CARREAU, P. JUILLARD, T. FLORY, *Droit international économique*, Paris, 1980;
- F. CESARANO, *Gli Accordi di Bretton Woods – La costruzione di un ordine monetario internazionale*, Bari, 2001;
- A. CHIRICO, *La sovranità monetaria tra ordine giuridico e processo economico*, Padova, 2003;

- P. B. CLARK, *National Monetary Sovereignty Under Different Exchange Rate Regimes*, New York, 1972;
- B. J. COHEN, *The Geography of Money*, London, 1998;
- A. COMBA, *Il neo liberismo internazionale*, Milano, 1995;
- A. COMBA, *Appunti delle lezioni di diritto internazionale monetario*, Torino, 2000, pag. 22;
- K. W. DAM, *Rules of the Game: Reform and Evolution of the International Monetary System*, Chicago, 1982;
- A. DE GUTTRY, *The Institutional Configuration of the G7 in the New International Scenario*, in *The International Spectator*, 29, n. 2, April-June 1994, Special Issue, pag. 67 e ss.;
- R. W. EDWARDS, *The Currency Exchange Rates Provisions of the Proposed Amended Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, in *American Journal of International Law*, vol. 70, 1976;
- R. W. EDWARDS, *International Monetary Cooperation*, New York, 1985;
- R. W. EDWARDS, *The World Bank and the International Monetary Fund*, in *American Society of International Law, Proceedings*, 1986, vol. 80, pag. 21 e ss.; R. W. EDWARDS, *An "interesting" provision concerning exchange rate arrangements*, in *International Lawyer*, 1989, vol. 23, n. 4, pag. 827 e ss.;
- B. EICHENGREEN, *Globalizing Capital: a History of the International Monetary System*, Princeton, 1996;
- J. E. S. FAWCETT, *The International Monetary Fund and International Law*, in *British Yearbook of International Law*, 1964, pag. 32 e ss.;
- L. FOCSANEANU, *Les aspects juridiques du système monétaire international*, Paris, 1968;
- L. FOCSANEANU, *Droit et monnaie, etats et espace monétaire transnational*, Paris, 1988;
- M. FRIGO, *Le limitazioni dei diritti patrimoniali privati nel diritto internazionale*, Milano, 2000;
- F. GIANVITI, *International Monetary Law*, in *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, vol. 2, R. C. EFFROS (ed.), Washington, 1994, pag. 5 e ss.;
- E. GILBERT e E. HELLEINER (eds.), *Nation-States and Money: the Past, Present and Future of National Currencies*, London, 1999;
- M. GIOVANOLI, *The Role of the BIS in International Monetary Cooperation and Its Tasks Relating to the ECU*, in R. C. EFFROS, *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, vol. 1, Washington, 1992, pag. 39 e ss.;
- J. GOLD, *Stand-by Arrangements of the International Monetary Fund*, Washington, 1970;
- J. GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the The International Monetary System. Selected Essays*, IMF, Washington, 1979;
- J. GOLD, *Developments in the International Monetary System, the International Monetary Fund and International Monetary Law since 1971*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1982, vol. I, pag. 11 e ss.;
- J. GOLD, *Strengthening the Soft International Law of Exchange Arrangements*, in *American Journal of International Law*, vol. 77, 1983;

- J. GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the The International Monetary System. Selected Essays*, IMF, Washington, vol. 2, 1984;
- J. GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, American Bar Association, Section of International Law and Practice, Washington, 1988;
- J. GOLD, *Selected publications of Joseph Gold on the International Monetary Fund and monetary law*, in *International Lawyer*, 1989, vol. 23, n. 4, pag. 1027 e ss.;
- J. GOLD, *Legal Effects of Fluctuating Exchange Rates*, IMF, Washington, 1990;
- J. GOLD, *Interpretation: the IMF and International Law*, New York, 1996;
- H. HILLGENBERG, *A Fresh Look at Soft Law*, in *European Journal of International Law*, vol. 10, n. 3, 1999, pag. 499 e ss.;
- J. K. HORSEFIELD and M. GARRITSEN DE VRIES, *The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, vol. III, Documents, IMF, Washington, 1969;
- J. K. HORSEFIELD and M. GARRITSEN DE VRIES, *The International Monetary Fund 1966-1971: The System under Stress*, IMF, Washington, 1976;
- H. JAMES, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, IMF, Washington-Oxford, 1996;
- T. D. LANE, *National Sovereignty and International Monetary Order*, in *Journal of International Economics*, n. 29/1990, pag. 351 e ss.;
- R. M. LASTRA, *The International Monetary Fund in historical perspective*, in *Journal of International Economic Law*, 2000, n. 3, pag. 507 e ss.;
- P. L. LEE, *Central Banks and Sovereign Immunity*, in *Columbia Journal of Transnational Law*, 2003, vol. 41, n. 2, pag. 327 e ss.;
- A. F. LOWENFELD, *The International Monetary System*, New York, 1984;
- A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea: gli aspetti istituzionali della Banca centrale della Comunità Europea*, Milano, 2003;
- F. A. MANN, *Money in Public International Law*, in *British Yearbook of International Law*, 1949, pag. 259 e ss.;
- F. A. MANN, *Money in Public International Law*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1959, vol I, pag. 6 e ss.;
- F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money – with Special Reference to Comparative, Private and Public International Law*, Oxford, 1992;
- R. MYRUS, *From Bretton Woods to Brussels: a legal analysis of the exchange-rate arrangements of the International Monetary Fund and the European Community*, in *Fordham Law Review*, 1994, vol. 62, pag. 2095 e ss.;
- M. MUSSA, *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, IMF, Washington, 2000;
- B. NOLDE, *La monnaie en droit international public*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1929, II, pag. 247 e ss.;
- R. NURSKE, *International Currency Experience: Lessons of the Inter-War Period*, Princeton, 1944;
- A. NUSSBAUM, *Money in the Law, National and International: a Comparative Study in the Borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950;

- M. PANEBIANCO, *Il G7 e il nuovo ordine internazionale*, Roma, 1996;
- P. PICONE e G. SACERDOTI, *Diritto internazionale dell'economia*, Milano, 1982;
- G. SALVEMINI, *L'evoluzione e la riforma del Fondo Monetario Internazionale*, in *Foro Amministrativo*, 1967, pag. 853 e ss.;
- P. SAVONA, *La sovranità monetaria*, Roma, 1974;
- K. SCHULER, *What Use is Monetary Sovereignty?*, in D. SALVATORE, J. W. DEAN e T. D. WILLET (eds.), *The Dollarization Debate*, Oxford, 2003, pag. 140 e ss.;
- M. R. SCHUSTER, *The Public International Law of Money*, Oxford, 1973;
- I. SEIDL-HOHENVELDERN, *International Economic Soft Law*, in *Académie de droit international de la Haye, Recueil des Cours*, 1979, II, pag. 165 e ss.;
- E. SIEGEL, *Legal Aspect of the IMF/WTO Relationship: the Fund's Articles of Agreement and the WTO Agreement*, in *American Journal of International Law*, July 2002, vol. 96 n. 3, pag. 561 e ss.
- R. SOLOMON, *The International Monetary System, 1945-1981*, New York, 1982;
- G. STAMMATI, *Il sistema monetario internazionale*, Torino, 1973 e 1974;
- J. STIGLITZ, *Globalization and its discontent*, New York, 2002;
- R. TORRENT, *Whom is the European Central Bank the Central Bank of?: Reaction to Zilioli and Selmayr*, in *Common Market Law Review*, 1999, n. 36, pag. 1229 e ss.;
- G. L. TOSATO, *Principi costituzionali in materia monetaria tra sistema universale e sistema regionale*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 43 e ss.;
- T. TREVES, *La crisi monetaria del 1971 e il diritto internazionale*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1972, pagg. 1367-1392;
- T. TREVES, *La riforma del Fondo Monetario Internazionale*, in *Studi in onore di Enrico Tullio Liebman*, Milano, 1979, vol. IV, pag. 3205 e ss.;
- T. TREVES, *Fondo Monetario Internazionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, 1991;
- T. TREVES, *La sovranità monetaria oggi*, in *La moneta tra sovranità statale e diritto internazionale*, Atti del V Convegno SIDI, Torino 1-2 giugno 2000, Napoli, 2001, pag. 11 e ss.;
- T. TREVES, *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, in *Rivista di diritto internazionale privato e processuale*, 2000, pag. 659 e ss.;
- R. TRIFFIN, *Our International Monetary System*, New York, 1968;
- R. TRIFFIN, *Jamaica: Major Revision or Fiasco*, in BERNSTEIN, *Reflections on Jamaica*, Princeton Essays in International Finance, n. 15, 1976;
- A. VAN DORMAEL, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, London, 1978;
- S. A. VOITOVICH, *Normative Acts of the International Economic Organizations in International Law-Making*, in *Journal of World Trade Law*, vol. 24, 1990, pag. 21 e ss.;
- C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, in *Common Market Law Review*, 1999, n. 36, pag. 273 e ss.;

- C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law*, in *Common Market Law Review*, 2000, n. 37, pag. 591 e ss.;
- A. WEBER (ed.), *Währung und Wirtschaft. Das Geld in Recht. Festschrift für Prof. Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag*, Baden Baden, 1997.

CAPITOLO SECONDO

- A. ALESINA e R. J. BARRO, *Currency Unions*, Stanford University, 2001;
- P. ARESTIS e L. F. DE PAULA (eds.), *Monetary Union in South America: Lessons From EMU*, Northampton, 2003;
- M. BAIMBRIDGE e P. WHYMAN (eds.), *Economic and Monetary Union in Europe: Theory, Evidence and Practice*, Northampton, 2003;
- T. J. T. BALIÑO, *Dollarization: A Primer*, in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, IMF, Washington D.C., Volume 2, 2003.
- P. BECKERMAN e A. SOLIMANO, *Crisis and Dollarization in Ecuador: Stability, Growth and Social Equity*, The International Bank for Reconstruction and Development, Washington D.C., 2002;
- A. BERG e E. BORENSZTEIN, *The Pros and Cons of Full Dollarization*, IMF Working Paper, 2000, n. 50;
- BIS, CEMLA e MOCOMILA, atti del *Seminar on Currency Areas (Dollarization, Euroization and Currency Boards)*, Mexico City, 14-15 febbraio 2002, (in corso di pubblicazione);
- BIS, *Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*, BIS Papers n. 17, 2003;
- Z. BOGETIC, *Official or "Full" Dollarization: Current Experiences and Issues*, in *The Cato Journal*, 2000, n. 20, pag. 179 e ss.;
- W. H. BUTER e C. GRAFE, *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*, in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 2002, n. 122, pag. 6 e ss.;
- G. BURDEAU, *L'Euro et l'évolution du droit international monétaire*, in *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XXème siècle*, Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn, Dijon, 2000;
- G. A. CALVO C. VEGH, *From Currency Substitution to Dollarization and Beyond: Analytical and Policy Issues*, in G. CALVO (ed.), *Money, Exchange Rates and Output*, Cambridge MA, 1996;
- D. CARREAU, *Monetary Sovereignty in the light of Currency Boards and Similar Arrangements: Some Reflexions*, paper presentato al Seminar on Currency Areas - Dollarization, Euroization and Currency Boards, organizzato da BIS, CEMLA e MOCOMILA a Mexico City, il 14-15 febbraio 2002;
- E. HERNÁNDEZ-CATÁ e al., *The West African Economic and Monetary Union: recent developments and policy issues*, IMF, Washington D.C., 1998;
- B. COHEN, *The Geography of Money*, London, 1998;

- B. COHEN, *Dollarization: Pros and Cons*, Santa Barbara, 2000, pubblicato sul sito web <http://polsci.ucsb.edu/faculty/cohen> (sito visitato il 30 ottobre 2003);
- B. COHEN, *U.S. Policy on Dollarization: A Political Analysis*, in *Geopolitics*, n. 7.1, 2002;
- B. COHEN, *Monetary Instability: Are National Currencies Becoming Obsolete?*, in S. McBRIDE e al. (eds.), *Global Instability: Uncertainty and New Visions in Political Economy*, The Hague, 2002;
- B. COHEN, *Are Monetary Union Inevitable?*, in *International Studies Perspectives*, 2003, n. 3, pag. 275 e ss.;
- T. J. COURCHENE e R. G. HARRIS, *North American Monetary Union: Analytical Principles and Operational Guidelines*, in D. SALVATORE, J. W. DEAN e T. D. WILLETT (eds.), *The Dollarization Debate*, Oxford, 2003;
- P. DE GRAUWE, *The Economics of Monetary Integration*, Oxford, 1997;
- P. DE GRAUWE (ed.), *The Political Economy of Monetary Union*, Northampton, 2001;
- X. DEBRUN, P. MASSON e C. PATTILLO, *Monetary Union in West Africa: Who Might Gain, Who Might Lose, and Why?*, IMF Working paper n. 02/226;
- U. FASANO, A. SCHAECHTER e al., *Monetary Union Among Member Countries of the Gulf Cooperation Council*, IMF, Washington D.C., 2003;
- E. B. FLOWERS, *The Euro, Capital Markets, and Dollarization*, Lanham, 2002;
- J. A. FONTAINE, *Official Versus Spontaneous Dollarization*, in *The Cato Journal*, 2000, n. 20, pag. 35 e ss.;
- G. GANDOLFO, *Corso di economia internazionale*, vol. II, Torino, 1994;
- F. GIANVITI, *Use of a Foreign Currency Under the Fund's Articles of Agreement*, 17 maggio, 2002, pag. 10 e ss., intervento all'IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, tenutosi a Washington D.C. dal 7 al 17 maggio 2002, pubblicato sul sito del FMI alla pagina web <http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/index.htm> (sito visitato il 15 settembre 2003);
- M. GRUSON, *Dollarization and Euroization: an International Law Perspective*, paper presentato al Seminar on Currency Areas (Dollarization, Euroization and Currency Boards), organizzato da BIS, CEMLA e MOCOMILA a Mexico City, il 14-15 febbraio 2002;
- M. GRUSON, *Dollarization and Euroization*, in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, IMF, Washington D.C., Volume 2, 2003;
- S. HANKE e K. SCHULER, *A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization*, in *The Cato Journal*, 1998, n. 18, pag. 409 e ss.;
- S. HANKE e K. SCHULER, *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*, Institute for Contemporary Studies, San Francisco, 1994;
- IMF, *Currency Boards Arrangements: issues and experiences*, Washington D.C., 1997;
- IMF, *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington D.C., 1999;
- IMF, *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues*, Washington D.C., 1999;

- IMF, atti del *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington D.C., 7-17 maggio 2002, pubblicati sul sito del FMI alla pagina <http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/index.htm> (sito visitato il 15 settembre 2003);
- O. ISSING, *Hayek, currency competition and European monetary union*, Institute of Economic Affairs for the Wincott Foundation, London, 2000;
- A. IZE, *Strongly Anchored Currency Arrangements*, in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, IMF, Washington D.C., Volume 2, 2003;
- A. JBILJ e V. KRAMARENKO, *Choosing Exchange Regimes in the Middle East and North Africa*, IMF, Washington D.C., 2003;
- D. KOVACEVIC, *The Currency Board and Monetary Stability in Bosnia and Herzegovina*, in *Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*, BIS Papers n. 17, pag. 59 e ss.;
- E. LEVY YEYATI e F. STURZENEGGER, *Dollarization*, Cambridge, 2003;
- J.-V. LOUIS, *Common Currencies, Single Currency, and Other Forms of Currency Arrangements*, in *Current Developments in Monetary and Financial Law*, IMF, Washington D.C., Volume 2, 2003;
- C. MACK, *Basics of Dollarization*, Joint Economic Committee of the U.S. Congress Staff Report, January 2000;
- P. MASSON e C. PATTILLO, *Monetary Union in West Africa (ECOWAS): Is It Desirable and How Could It Be Achieved?*, IMF Occasional Paper n. 204, 2001;
- M. MUSSA, P. MASSON, A. SWOBODA, E. JADRESIC, P. MAURO, e A. BERG, *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, IMF Occasional Paper n. 193, 2000;
- W. A. NISKANEN, *Dollarization for Latin America?*, *The Cato Journal*, 2000, n. 20, pag. 43 e ss.;
- A. S. POSEN, *Dollarization, Currency Blocs and U.S. policy*, Institute for International Economics, Washington, 2001;
- L.-P. ROCHON e M. SECCARECCIA, *Dollarization: lessons from Europe and the Americas*, London, 2003;
- E. SACERDOTI, *Central Bank Operations and Independence in a Monetary Union: BCEAO and BEAC*, in P. DOWNES e R. VAEZ-ZADEH (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, IMF, Washington D.C., 1991, pag. 147 e ss.;
- D. SALVATORE, *Economia monetaria internazionale*, Milano, 2002;
- D. SALVATORE, J. W. DEAN e T. D. WILLETT (eds.), *The Dollarization Debate*, Oxford, 2003;
- K. SCHULER e R. STEIN, *The International Monetary Stability Act: An Analysis*, paper presentato alla Conference on To Dollarize or Not to Dollarize, North-South Institute, Toronto, Canada, 5 ottobre, 2000;
- S. SCHULMEISTER, *Globalization Without Global Money – The Double Role of the Dollar as National Currency and as World Currency and its Consequences*, WIFO Working Paper n. 106/1998;
- C. SECCHI, *Verso l'euro: l'Unione Economica e Monetaria motore dell'Europa unita*, Venezia, 1998;

- M. SEIDEL, *European Economic and Monetary Union: constitutional and legal aspects*, Berlin, 2001;
- M. G. TENAGLIA-AMBROSINI, *La moneta e l'Europa: da Bretton Woods a Maastricht e oltre*, Torino, 1996;
- G. L. TOSATO, *L'unione economica e monetaria e l'euro: aspetti giuridici e istituzionali, studio introduttivo e materiali di base*, Torino, 1999;
- F. VAN BEEK, J. R. ROSALES, M. ZERMENO, R. RANDALL e J. SHEPHERD, *The Eastern Caribbean Currency Union*, IMF Occasional Paper n. 195, 2000;
- P. VIAUD, *Union Européenne et Union Economique et Monétaire de l'Ouest Africain: une symétrie raisonnée*, in *Révue du Marché Commun et de l'Union Européenne*, 1998, n. 414.

CAPITOLO TERZO

- F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks – A Comparative Study of the European Central Bank*, Oxford, 1999;
- F. AMTENBRINK e J. DE HAAN, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law – A Comment*, in *Common Market Law Review*, 2002, n. 36, pag. 65 e ss.;
- E. APEL, *Central Banking Systems Compared: the ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, London, 2003;
- G. BURDEAU, *L'Euro et l'évolution du droit international monétaire, in Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XXème siècle, Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn*, Dijon, 2000, pag. 473 e ss.;
- R. BASSO, *Sulle relazioni esterne della Comunità europea in materie riguardanti l'Unione economica e monetaria*, in *Rivista di Diritto Internazionale*, 2001, pag. 110 e ss.;
- P. BRENTFORD, *Constitutional Aspects of the Independence of the European Central Bank*, 47 *International and Comparative Law Quarterly*, 1998, pagg. 75-116;
- S. CAFARO, *I primi accordi della Comunità in materia di politica monetaria e di cambio*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1999, n. 2, pag. 243 e ss.;
- S. CAFARO, *La rappresentanza dell'Europa dell'euro nelle organizzazioni monetarie e finanziarie internazionali*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1999, n. 4, pag. 737 e ss.;
- S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche: il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Torino, 2001;
- E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International Relations*, The Hague, 2002;
- D. M. CURTIN, *Postnational Democracy: The EU in Search of a Political Philosophy*, Kluwer, The Hague, 1997;
- A. DASHWOOD, J. DUTHEIL DE LA ROCHÈRE, D. O'KEEFFE, W.-H. ROTH, P. J. SLOT, C. TIMMERMANS, CHRISTIAAN AND J. A.

- WINTER, *Executive Agencies within the EC: The European Central Bank – a model?*, Editorial Comments, 33 (4) CML Rev 1996, pagg. 623-631;
- V. F. DEHOUSSE e K. GHEMAR, *Le Traité de Maastricht et les relations extérieures de la Communauté européenne*, in *European Journal of International Law*, 1994, pag. 151 e ss.;
 - C. DIMITROULIAS, *La ripartizione delle competenze in materia economica e monetaria tra i poteri esecutivo e legislativo nelle costituzioni dei quindici Stati membri dell'UE*, PE, Documento di lavoro, Serie politica, W-27, 1997;
 - M. DONY, *Les relations extérieures de l'Union économique et monétaire*, in DONY (ed.), *L'Union européenne et le monde après Amsterdam*, Paris, 1999, pag. 241 e ss.;
 - J. DUTHEIL DE LA ROCHÈRE, *EMU: Constitutional Aspects and External Representation*, in *Yearbook of European Law*, 1999-2000, n. 19, pag. 427 e ss.;
 - D. R. R. DUNNETT, *Legal and Institutional Issues affecting Economic and Monetary Union*, in O'Keefe and Twomey (eds.), *Legal Issues of the Maastricht Treaty*, Bath, 1994, pagg. 135-147;
 - B. DUTZLER, *The European System of Central Banks: An Autonomous Actor? - The Quest for an Institutional Balance in EMU*, Wien, 2003;
 - ECB, *The Institutional Framework of the European System of Central Banks*, Monthly Bulletin, 1999, luglio, pag. 55 e ss.;
 - ECB, *The Eurosystem and the EU Enlargement Process*, Monthly Bulletin, 2000, febbraio, pag. 39 e ss.;
 - ECB, *The ECB's Relations with Institutions and Bodies of the European Community*, Monthly Bulletin 2000, ottobre, pag. 49 e ss.;
 - ECB, *The ECB's Relations with International Organisations and Fora*, Monthly Bulletin 2001, gennaio, pag. 57 e ss.;
 - ECB, *The Eurosystem's Dialogue with EU Accession Countries*, Monthly Bulletin, 2002, luglio, pag. 51 e ss.;
 - R. C. EFFROS (ed.), *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, IMF, Washington D.C., vol. 1 (1992), vol. 2 (1994), vol. 3 (1995), vol. 4 (1997), vol. 5 (1998);
 - H. ELIZALDE, *The Economic and Monetary Union and the International Monetary Fund*, in IMF, *Current Developments in Monetary and Financial Law*, vol. 1, 1999, pag. 303 e ss.;
 - C. A. E. GOODHART, *The European System of Central Banks after Maastricht*, pagg. 215-139, in C. A. E. GOODHART (ed.), *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge, 1993;
 - L. GORMLEY e J. DE HAAN, *The Democratic Deficit of the European Central Bank*, in *European Law Review*, n. 21, April 1996, pag. 95 e ss.;
 - D. GROS e N. THYGESEN, *European Monetary Integration: From the European Monetary System to European Monetary Union*, London, 1992;
 - H. J. HAHN, *European Unione Exchange Rate Policy?*, in M. GIOVANOLI (ed.), *International Monetary Law. Issue for the New Millennium*, Oxford, 2000, pag. 195 e ss..
 - M. J. HERDEGEN, *Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: The Law as Guardian of Economic Wisdom*, in *Common Market Law Review*, n. 35, 1998, pag. 9 e ss.;

- C. W. HERRMANN, *Monetary Sovereignty over the Euro and External Relations of the Euro Area: Competences, Procedures and Practice*, in *European Foreign Affairs Review*, 2002, n. 7, pagg. 1-24;
- O. ISSING, *The Monetary Policy of the ECB: Stability, Transparency, Accountability*, Speech at the Royal Institute of International Affairs, 25.10.1999, http://www.ecb.int/key/sp991025_1.htm;
- O. ISSING, *The European Central Bank as a New Institution and the Problem of Accountability*, in J. DE HAAN (ed.), *The History of the Bundesbank. Lessons for the European Central Bank*, London, 2000;
- P. B. KENEN e E. E. MEADE, *EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart?*, Institute for International Economics, October 2003, <http://www.iie.com/research/europe.htm>;
- J. KLEINEMAN (ed.), *Central Bank Independence: The Economic Foundations, the Constitutional Implications, and Democratic Accountability*, The Hague, 2001;
- R. M. LASTRA, *The Independence of the European System of Central Banks*, *Harvard Journal of International Law*, n. 33, 1992, vol. 2, pag. 475 e ss.;
- J. LEBULLENGER, *La projection externe de la zone euro*, in *Révue trimestrielle de Droit Européen*, 1998, pag. 459.
- J.-V. LOUIS, J.-C. SÉCHE, M. WOLFCARIUS, T. MARGELLOS, J.-F. MARCHIPONT, *Commentaire Megret, Le Droit de la CEE*, vol. 6: *Union Economique et Monétaire*, Editions de l'Université de Bruxelles, Brussels, 1995;
- J.-V. LOUIS, *Union monétaire européenne et Fonds monétaire international*, in A. WEBER (ed.), *Währung und Wirtschaft. Das Geld in Recht. Festschrift für Prof. Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag*, Baden Baden, 1997, pag. 203 e ss.;
- J.-V. LOUIS, *Les relation internationales de l'Union Économique et Monétaire*, Colloque internationale de la Société française pour le droit international: Droit international et droit communautaire, Bordeaux, 30 sett. - 2 ott., 1999;
- J.-V. LOUIS, *Le système européen de banques centrales: les rapports entre banques centrales nationales et Banque Centrale Européenne*, in *La monnaie unique et les pays tiers, Colloque internationale*, L. THEVENOZ e M. FONTAINE (sous la direction de), Zurich, 2000, pag. 28 e ss.;
- J.-V. LOUIS, *Les relation extérieures de l'Union Économique et Monétaire*, in E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International Relations*, The Hague, 2002, pag. 77 e ss.;
- A. MALATESTA e C. RICCI, *Le relazioni esterne della Comunità europea in materia monetaria*, *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2002, n. 2, pag. 229 e ss.;
- A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2003,
- R. S. J. MARTHA, *The Fund Agreement and the Surrender of Monetary Sovereignty to the European Community*, in *Common Market Law Review*, 1993, n. 30, pag. 749 e ss.;
- F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1997, n. 1-2, pag. 89 e ss.;

- R. MUNDELL, *Money and the Sovereign State*, unpublished paper prepared for International Economic Association Conference, Trento, 4-7 settembre 1997;
- T. PADOA-SCHIOPPA, *The Road to Monetary Union in Europe - The Emperor, the Kings and the Genies*, Oxford, 1994;
- T. PADOA-SCHIOPPA, *Trajectories Towards the Euro and the Role of ERM II*, in *International Finance*, 2003, vol. 6, n. 1, pag. 129 e ss.;
- J. PIPKORN, *Legal Arrangements in the Treaty of Maastricht for the Effectiveness of the Economic and Monetary Union*, in *Common Market Law Review*, 1994, n. 31, pag. 263 e ss.;
- F. POCAR, *The Decision-Making Processes of the European Community in External Relations*, in E. CANNIZZARO (ed.), *The European Union as an Actor in International Relations*, The Hague, 2002, pag. 7 e ss.;
- A. PREDIERI, *Euro, poliarchie democratiche e mercati monetari*, Torino, 1999;
- N. RONZITTI, *Aspetti istituzionali del governo della moneta in Europa*, in V. STARACE (a cura di), *Divenire sociale e adeguamento del diritto. Studi in onore di F. Capotorti*, vol. 2, 1999;
- R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, The Hague, 1997;
- R. SMITS, *A Single Currency for Europe and the Karlsruhe Court*, *Legal Issues of European Integration* 1994, n.2, pag. 115 e ss.;
- R. SMITS, *The European Central Bank: Institutional Aspects*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 1996, vol. 45, n. 2, pag. 319 e ss.;
- R. SMITS, *The Position of the European Central Bank in the European Constitutional Order*, Inaugural address, University of Amsterdam, 4 giugno 2003;
- P. SLOT, *The Institutional Provisions of the EMU*, in D. CURTIN e T. HEUKELS (eds.), *Institutional Dynamics of European Integration*, Nijhoff, 1994;
- M. G. TENAGLIA AMBROSINI, *La moneta e l'Europa da Bretton Woods a Maastricht e oltre*, Torino, 1996;
- R. TORRENT, *Whom is the European Central Bank the Central Bank of?: Reaction to Zilioli and Selmayr*, *Common Market Law Review*, n. 36, 1999, pag. 1229 e ss.;
- T. TREVES, *Tendenze evolutive della sovranità monetaria*, in *Rivista di diritto internazionale privato e processuale*, 2000, pag. 665;
- P. VIGNERON e M. MOLLICA, *La différenciation dans l'Union économique et monétaire: dispositions juridiques et processus décisionnel*, in *Euredia*, 2000, n. 2, pag. 197 e ss.;
- F. TUYTSCHAEVER, *Differentiation in European Union Law*, Oxford, 1999;
- C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects*, in *Common Market Law Review*, n. 36, 1999, pagg. 273-349;
- C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The European Central Bank, its System and its Law*, in *Yearbook of European Law*, 1999-2000, n. 19, pag. 347 e ss.;

- C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law*, in *Common Market Law Review*, n. 37, 2000, pagg. 591-644;
- C. ZILIOLI e M. SELMAYR, *The Law of the European Central Bank*, Oxford, 2001;
- A. WEBER (ed.), *Währung und Wirtschaft. Das Geld in Recht. Festschrift für Prof. Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag*, Baden Baden, 1997;
- N. WEINRICHTER, *The World Monetary System and External Relations of the EMU – Fasten Your Safety Belts!*, *European Integration online Papers (EIoP)*, vol. 4, 2000, n. 10, <http://eiop.or.at/eiop/texte/2000-010a.htm>.