



UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI PADOVA

Sede Amministrativa: Università degli Studi di Padova  
Dipartimento di Diritto Pubblico, Internazionale, Comunitario

SCUOLA DI DOTTORATO DI RICERCA IN  
GIURISPRUDENZA  
INDIRIZZO UNICO  
CICLO XXVII

**GOVERNO DELLA MONETA E COSTITUZIONE**

**Direttore della Scuola** : Ch.mo Prof. Roberto E. Kostoris

**Supervisore** : Ch.mo Prof. Mario Bertolissi

**Dottorando** : Jacopo Nardelli



## INDICE

<b><i>Abstract in lingua italiana.</i></b>	p. 9
<b><i>Abstract in lingua inglese.</i></b>	p. 13
<b>Capitolo I – Il governo della moneta.</b>	p. 17
<b>I.1. – Il governo della moneta, il suo esercizio e la sua incidenza rispetto alla politica economica generale.</b>	p. 17
<b>I.2 – Governo della moneta ed inflazione. Il dramma di Weimar e la <i>Reichsbank</i>.</b>	p. 24
<b>I.3 – L’indipendenza della banca centrale come presidio posto a tutela della stabilità della moneta: Ulisse e le sirene.</b>	p. 32
<b>I.4 – Forme di indipendenza della banca centrale: <i>goal independence, operational independence,</i> indipendenza istituzionale, indipendenza personale e fonte dell’indipendenza.</b>	p. 38
<b>I.5 – Principio democratico ed indipendenza della banca centrale: quale equilibrio?</b>	p. 45
<b>I.6 – Gli strumenti atti a garantire l’<i>accountability</i> della banca centrale.</b>	p. 52
<b>I.7 – L’accostamento della banca centrale alle autorità amministrative indipendenti, alle Corti costituzionali ed agli organi giurisdizionali: considerazioni critiche.</b>	p. 60

<b>Capitolo II – Stabilità della moneta e politica monetaria nella Costituzione.</b>	p. 65
<b>II.1</b> – La stabilità della moneta nella Costituzione: dal rapporto della Commissione De Maria al silenzio serbato dall’art. 47 Cost.	p. 65
<b>II.2</b> – La stabilità della moneta nelle interpretazioni offerte dalla dottrina costituzionalistica: a) la tesi in forza della quale l’art. 47 Cost. impone alla Repubblica la costante difesa della stabilità monetaria ed, in particolare, il pensiero di Fabio Merusi.	p. 73
<b>II.3</b> – (segue) b) le critiche mosse alle posizioni di Merusi dal resto della dottrina pubblicistica italiana.	p. 79
<b>II.4</b> – La stabilità della moneta nella giurisprudenza costituzionale: gli interventi di contrasto al deprezzamento della moneta come “ <i>frutto di scelte politiche</i> ” del legislatore.	p. 85
<b>II.5</b> – Il rapporto tra la politica monetaria e la politica economica nelle ricostruzioni della dottrina costituzionalistica.	p. 90
<b>II.6</b> – I rapporti tra la politica monetaria e la politica economica nelle esperienze straniere prima del Trattato di Maastricht: la banca centrale e la metafora dell’anestesista.	p. 95
<b>Capitolo III – L’assetto di vertice dell’ordinamento</b>	p. 101

## **monetario in Italia fino al Trattato di Maastricht.**

- III.1** – Il governo della moneta nei decenni immediatamente successivi all’entrata in vigore della Costituzione. La struttura e le funzioni in ambito monetario della Banca d’Italia. p. 102
- III.2** – I rapporti tra la Banca d’Italia, il Ministro del Tesoro ed il C.I.C.R. nella visione di Renzo Costi. p. 110
- III.3** – Un’opposta lettura del medesimo fenomeno: Fabio Merusi, l’indipendenza della banca centrale ed il Governatore della Banca d’Italia come organo costituzionale. p. 117
- III.4** – *In medio stat virtus?* Alberto Zito e l’autonomia condizionata della Banca d’Italia. p. 124
- III.5** – Il c. d. divorzio tra il Tesoro e la Banca d’Italia: verso Maastricht. p. 131
- III.6** – Il Trattato di Maastricht ed il trasferimento dei poteri di governo della moneta al Sistema Europeo delle Banche Centrali. La natura giuridica della Banca d’Italia e la sua posizione nell’ambito del S. E. B. C. alla luce di Cass. civ., sez. un., sent. 21 luglio 2006, n. 16571. p. 138
- III.7** – L’isolamento della stabilità dei prezzi come fine unico della politica monetaria: una nuova gerarchia dei valori costituzionali. p. 145

<b>Capitolo IV – Il governo della moneta dell'Eurozona.</b>	p. 151
<b>IV.1 – Poteri e strumenti della Banca Centrale Europea alla luce del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea e del Protocollo addizionale n. 4. La definizione della nozione di stabilità dei prezzi come livello di inflazione inferiore ma prossimo al 2% nel medio periodo.</b>	p. 151
<b>IV.2 – Le garanzie di indipendenza della Banca Centrale Europea e delle banche centrali nazionali.</b>	p. 159
<b>IV.3 – Il ruolo dei Governatori delle banche centrali nazionali all'interno del Consiglio Direttivo della B.C.E.: rappresentanti di interessi nazionali o dell'interesse dell'Eurozona?</b>	p. 163
<b>IV.4 – L'assenza di effettiva <i>accountability</i>. L'indipendenza della Banca Centrale Europea come eccezione al principio democratico.</b>	p. 169
<b>IV.5 – L'interpretazione estensiva del mandato: le criticità del programma di <i>outright monetary transactions</i>, poste in luce dalla Corte di Karlsruhe nella sentenza del 14 gennaio 2014, e quelle del c. d. <i>quantitative easing</i>.</b>	p. 174
<b>IV.6 – Il principio democratico come controlimito – difficilmente azionabile – all'integrazione europea.</b>	p. 181
<b>IV.7 – Alla ricerca di un rimedio.</b>	p. 185

**Conclusioni.**

p. 189

**Bibliografia.**

p. 193



## **ABSTRACT IN LINGUA ITALIANA**

La ricerca ha per titolo “*Governo della moneta e Costituzione*” ed è articolata in quattro aree tematiche, ciascuna delle quali viene trattata, rispettivamente, nei quattro capitoli in cui è strutturato l’elaborato finale.

Il primo capitolo ha carattere introduttivo e prende le mosse dalla nozione di governo della moneta: nello specifico, il dottorando, nel tracciare i confini del concetto in parola, pone in risalto come la regolazione dei flussi monetari, nonostante la sua innegabile componente tecnica, rappresenti un’attività invincibilmente politica. Nel medesimo contesto, egli indaga, altresì, temi che sono abitualmente trascurati negli studi giuridici sulla materia *de qua*, come, ad esempio, il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: l’analisi di un simile argomento permette di comprendere appieno la portata e gli effetti delle decisioni attinenti del governo della moneta, le quali necessitano di un significativo lasso di tempo per incidere sull’economia reale e, risultando influenzate da numerose variabili, scontano margini di incertezza. Allo stesso tempo, il candidato affronta i problemi attinenti all’indipendenza della banca centrale, dedicando molta attenzione all’*accountability* dell’istituzione alla quale, nella quasi totalità degli ordinamenti, è affidata la conduzione della politica monetaria: a tal fine, assume centrale importanza l’analisi di carattere comparatistico, che

coinvolge la Banca Centrale Europea, la *Federal Reserve*, la Banca d'Inghilterra e la Banca del Giappone.

Il secondo capitolo, intitolato “*Governo della moneta e politica monetaria nella Costituzione*”, contiene, anzitutto, una meditata lettura dei lavori preparatori della Costituzione ed, in particolare, di quelli condotti dalla Commissione presieduta da G. De Maria, alla quale si affianca lo studio della dottrina pubblicistica e della giurisprudenza costituzionale che, nel corso degli anni, hanno affrontato le questioni che attengono alla stabilità monetaria e, nello specifico, alla sua collocazione nella gerarchia dei valori costituzionali: una simile ricostruzione pone in luce come, nel disegno originario della Carta fondamentale, la difesa del metro monetario, pur rappresentando un bene di rango costituzionale, non possa essere reputata una finalità da perseguire in via assoluta e sottratta, quindi, ad ogni possibile bilanciamento.

Il terzo capitolo, poi, inizia con un ampio esame della letteratura che ha avuto modo di esprimersi sui margini di autonomia riconosciuti alla Banca d'Italia prima dell'attuazione delle riforme funzionali all'adesione del nostro paese all'Unione economica e monetaria. Lo stesso, inoltre, indaga una delle principali novità introdotte dal Trattato di Maastricht nell'ambito del governo della moneta, ovverosia l'elevazione della stabilità dei prezzi a fine unico ed assoluto della politica monetaria dell'Eurozona, nonché le conseguenze di una simile innovazione:

l'isolamento dell'obiettivo *de quo*, infatti, ha determinato un netto rovesciamento dell'opzione fatta propria Costituenti, eliminando tra l'altro l'idea, precedentemente consolidata, della subordinazione della politica monetaria alla politica economica.

Il capitolo conclusivo ospita le riflessioni del dottorando in merito alla struttura ed al *modus operandi* del Sistema Europeo delle Banche Centrali, nonché alla compatibilità dei medesimi con il c.d. controlimite costituito dal principio democratico: infatti, se, da un lato, la Banca Centrale Europea – come ognuno ormai sa – dispone di poteri di notevole impatto sulla vita di ogni cittadino del Vecchio continente, dall'altro, sembra mancare qualunque momento di vera responsabilizzazione dell'istituzione in parola, la quale, anzi, rimane gelosamente affezionata a pratiche di segretezza ormai abbandonate da tutte le altre banche centrali. La criticità appena evidenziata appare, peraltro, acuita da due ulteriori fattori: *in primis*, dall'interpretazione estensiva che la l'*Eurotower* dà al proprio mandato, la quale ha indotto il Tribunale costituzionale tedesco al sollevare il ben noto rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia dell'Unione Europea; in secondo luogo, dalla impossibilità di far valere il suddetto controlimite nell'ambito dell'ordinamento italiano, che non conosce meccanismi di accesso individuale al sindacato di legittimità costituzionale, paragonabili a quelli che contraddistinguono l'esperienza tedesca e quella spagnola.



## **ABSTRACT IN LINGUA INGLESE**

The thesis is entitled “*Monetary policy and the Constitution*” and is organized in four areas corresponding to the four chapters the document is divided into.

The first introductory chapter aims at providing the definition of monetary policy: the candidate, in particular, while determining the fundamental lines of such definition highlights how monetary flows management, although having an undeniable technical component, is, as a matter of fact, a political activity. At the same time the candidate analyzes some issues that are traditionally disregarded in other juridical studies on the matter, such as the transmission mechanism in monetary policy. The examination of such subject enables to fully understand the importance and the effects of all monetary policy decisions, whose influence on real economy needs a certain amount of time to be acknowledged and which, being potentially affected by many variables, suffer for undeniable uncertainties. At the same time, the candidate analyzes issues connected with central bank independence dedicating a remarkable attention to the institution’s accountability. In almost all judicial systems, central banks are entrusted with monetary policy governance; to that end, a comparative examination of different institutions appears quite crucial: in particular, the candidate deepens the architecture

of the European Central Bank, the Federal Reserve, the Bank of England and the Bank of Japan.

The second chapter, entitled “*Monetary policy in the Constitution*”, first of all contains a deep and thoughtful investigation concerning the Constitution’s preparatory minutes and puts a particular accent on those by the De Maria Commission. Such analysis is also accompanied by an examination of the work of public law’s experts and of the Constitutional Court’s case law, which during the years dealt with monetary stability and with its position within constitutional values’ hierarchy. Such study concludes that in the original canvas of the Constitution the monetary metre’s defense, although representing a value enjoying a certain protection, was not considered an objective to be absolutely obtained but, on the opposite, appeared as a value to be balanced with others.

The third chapter begins with a deep examination of the work of those authors who dealt with Bank of Italy’s independence as it was before the enforcement of all reforms implemented so that Italy could join the European monetary and economical union. The same chapter deepens the new features brought by Maastricht Treaty in the field of currency governance, such as monetary stability becoming the sole and absolute end of Eurozone’s monetary policy and the consequences of such an innovation: its recognition determined the clear overturning of the drawers of the Constitution idea, deleting the previously

widely recognized opinion according to which monetary policy was to be considered ancillary to economic policy.

In the last chapter the candidate meditates on the European System of Central Banks' architecture and *modus operandi*, together with its compatibility with the so called counter-limit of the democratic principle: if, on one hand, the European Central Bank – as all of us are aware of – is entrusted with powers having a strong impact on all citizen of the old continent, on the other the institution seems to lack any mechanism fostering its accountability. On the contrary, the European Central Bank remains jealously attached to a certain secrecy which has been abandoned by other central banks by now. Such an issue appears, on the other hand, sharpened by two other elements: first of all, the broad interpretation the *Eurotower* gives to its mandate, which brought German Constitutional Court to raise the notorious reference for preliminary ruling before the European Court of Justice. Secondly, the impossibility to enforce such counter-limit within Italian judicial system, in which no mechanism of individual access to constitutional ruling is granted, unlike in German and Spanish experience.



## CAPITOLO I

### IL GOVERNO DELLA MONETA

**Sommario: I.1.** – Il governo della moneta, il suo esercizio e la sua incidenza rispetto alla politica economica generale. **I.2** – Governo della moneta ed inflazione. Il dramma di Weimar e la *Reichsbank*. **I.3** – L'indipendenza della banca centrale come presidio posto a tutela della stabilità della moneta: Ulisse e le sirene. **I.4** – Forme di indipendenza della banca centrale: *goal independence*, *operational independence*, indipendenza istituzionale, indipendenza personale e fonte dell'indipendenza. **I.5** – Principio democratico ed indipendenza della banca centrale: quale equilibrio? **I.6** – Gli strumenti atti a garantire l'*accountability* della banca centrale. **I.7** – L'accostamento della banca centrale alle autorità amministrative indipendenti, alle Corti costituzionali ed agli organi giurisdizionali: considerazioni critiche.

**I.1. – Il governo della moneta, il suo esercizio e la sua incidenza rispetto alla politica economica generale.**

Il governo della moneta<sup>1</sup> consiste nel complesso delle scelte attinenti all'offerta di moneta e, precisamente, nell'attività “*volta ad immettere moneta nell'ambito del sistema economico ed a determinarne la quantità in circolazione, (...) la cui titolarità spetta ad un soggetto di regola pubblico ed in particolare, nell'esperienza negli ordinamenti giuridici contemporanei, alla banca centrale*”<sup>2</sup>. Nelle mani delle autorità monetarie risulta, quindi, riposto il delicato compito di controllare la c.d. liquidità e di gestire il metro monetario, che, oltre a costituire tradizionale emblema della sovranità statale<sup>3</sup>, rappresenta una variabile economica di indiscussa rilevanza<sup>4</sup>.

La regolazione dei flussi monetari avviene attraverso l'impiego dei cc. dd. strumenti di politica monetaria<sup>5</sup> e le principali<sup>6</sup> leve di comando della medesima sono le seguenti: *in primis*, la manovra del tasso di sconto e “*della regolazione della quantità di credito accordata dalla banca centrale alle banche*

---

<sup>1</sup> Le espressioni ‘governo della moneta’, ‘funzione monetaria’ e ‘politica monetaria’ sono e debbono, ai fini del presente lavoro, reputarsi, del tutto equipollenti.

<sup>2</sup> A. ZITO, *Moneta (profili pubblicistici)*, in *Dizionario di diritto pubblico dell'economia*, a cura di E. Picozza, Rimini, 1998, p. 661.

<sup>3</sup> V., *ex multis*, F. ROSSOLILLO, *Che cos'è la sovranità*, in *Il federalista*, n. 4/1975, p. 200.

<sup>4</sup> Sul punto v. J. T. WOOLLEY, *Monetary politics – The Federal Reserve & the politics of monetary policy*, Cambridge, 1984, p. 3, il quale sottolinea i “*powerful effects of monetary policy on the economy*”.

<sup>5</sup> Gli strumenti politica monetaria sono definiti da G. DI GIORGIO, *Economia e politica monetaria*, Padova, 2013, p. 108, come “*tutte le possibili modalità attraverso le quali la banca centrale può intervenire nei mercati finanziari e creditizi allo scopo di raggiungere i propri obiettivi*”.

<sup>6</sup> M. BARANZINI, G. MARANGONI, A. MIRANTE, S. SOLARI, *Economia Macro*, Padova, 2006, p. 316.

*commerciali, tramite risconti, anticipazioni e pagamenti prorogati*<sup>7</sup>; in secondo luogo, la conduzione di operazioni di mercato aperto, le quali si sostanziano “[nel]l’acquisto e [nel]la vendita di carte valori o di altre attività finanziarie sul mercato monetario”<sup>8</sup>; da ultimo, la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria, il quale “*corrisponde alla percentuale di riserve liquide che le banche commerciali sono tenute a mantenere di fronte ai loro impegni e generalmente a versare in deposito presso la banca centrale*”<sup>9</sup>. Quest’ultima, attraverso l’attivazione dei suddetti strumenti, fornisce quelli che vengono usualmente definiti impulsi di politica monetaria, i quali si propagano all’economia reale attraverso i cc. dd. canali di trasmissione<sup>10</sup>, tra cui spicca tradizionalmente<sup>11</sup> il c. d. canale del tasso di interesse.

Un rapido esempio valga a chiarirne il funzionamento. “*La banca centrale*<sup>12</sup> è prestatrice di ultima istanza nei confronti delle banche commerciali, alle quali concede prestiti (o sconti). Attraverso il tasso di sconto la banca centrale indica l’interesse da pagare per tali sconti o anticipazioni da parte delle banche

---

<sup>7</sup> *Ibidem.*

<sup>8</sup> *Ibidem.*

<sup>9</sup> Ivi, pp. 317 – 318.

<sup>10</sup> In merito al funzionamento dei quali si veda, su tutti, F. S. MISHKIN, *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*, in *The Journal of Economic Perspectives*, n. 4/1995, pp. 3 e ss.

<sup>11</sup> Sul quale v. anche G. DI GIORGIO, *Economia e politica monetaria*, cit., pp. 239 e ss.

<sup>12</sup> Tutte le banche centrali, compresa la Banca Centrale Europea, benché spesso uomini politici e commentatori, forse digiuni di politica monetaria, dicano e scrivano il contrario. V., sul punto, W. RIOLFI, *La Bce è già prestatore di ultima istanza*, in *Il Sole 24 Ore*, 30 novembre 2011.

*che intendono servirsene. Ovviamente, maggiore sarà il tasso di sconto, minore sarà la richiesta di prestiti da parte delle banche, con il risultato di ottenere una restrizione del credito presente nel sistema. Inoltre, le banche aumenteranno il tasso di interesse applicato nei confronti della loro clientela (...). Viceversa, una diminuzione del tasso di sconto renderà più appetibili i prestiti per le banche commerciali, con il risultato di incentivare la disponibilità del credito”<sup>13</sup> e, di conseguenza, promuovere, tra l’altro, gli investimenti, che le imprese effettuano, di regola, con capitale a debito<sup>14</sup>.*

Naturalmente, la risposta dell’economia reale agli stimoli provenienti dall’autorità monetaria, lungi dall’esser immediata, richiede un significativo intervallo di tempo, sulla cui ampiezza incide una serie di fattori, “*quali il funzionamento e la struttura del sistema produttivo e del mercato del lavoro, il grado di apertura agli scambi con l’estero e la struttura finanziaria del paese, in particolare l’importanza relativa dei mercati rispetto agli intermediari finanziari*”<sup>15</sup>. Dai medesimi dipenderanno,

---

<sup>13</sup> S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, Fucecchio (FI), 2000, p. 98.

<sup>14</sup> Anche R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, Torino, 2013, p. 105, illustrano come “*gli investimenti delle imprese sono in gran parte effettuati con denaro preso in prestito ed il tasso di interesse esprime appunto il costo del denaro. Più il tasso è basso, più diminuisce il prezzo del denaro, più aumenta la domanda di crediti da parte delle imprese, più aumentano gli investimenti. Inversamente, se il tasso di interesse sale, aumenta il costo del denaro e perciò diminuisce la domanda di denaro da parte delle imprese e, di conseguenza, cala il livello degli investimenti*”.

<sup>15</sup> G. DI GIORGIO, *Economia e politica monetaria*, cit., p. 108.

altresì, la portata e l'intensità delle ricadute degli interventi approntati dalla banca centrale<sup>16</sup>, la concreta efficacia dei quali non può, quindi, essere prevista e definita *ex ante* con matematica certezza<sup>17</sup>.

Gli impulsi, così trasmessi, producono effetti macroeconomici di notevole impatto. La “*quantità di moneta a disposizione del mercato*”, infatti, esercita “*una spiccata influenza (...) sull'andamento del ciclo economico e sugli equilibri fondamentali del sistema. In termini (...) semplificati, se la quantità di moneta disponibile come capacità di acquisto in una collettività nazionale supera la quantità totale dei beni acquisibili sul mercato nazionale espressa in valore monetario si avrà un'eccedenza di moneta, e quindi eccedenza di domanda, che provocherà aumento del prezzo dei beni, oppure dovrà dirigersi verso altri beni prodotti da altre collettività nazionali, cioè verso le importazioni. Se invece la quantità di moneta è inferiore al valore monetario complessivo dei beni disponibili, i prezzi tenderanno a scendere e la produzione tenderà a diminuire, a meno di non trovare sbocco nelle esportazioni*”<sup>18</sup>.

La regolazione dei flussi monetari, quindi, incide

---

<sup>16</sup> Cfr., a tal proposito, BANCA CENTRALE EUROPEA, *La politica monetaria della BCE – 2004*, Francoforte sul Meno, 2005, p. 49, nonché F. S. MISHKIN, S. G. EAKINS, G. FORESTIERI, *Istituzioni e mercati finanziari*, Milano – Torino, 2007, p. 216.

<sup>17</sup> In questo senso G. TEUBNER, *Nuovi conflitti costituzionali*, Milano – Torino, 2012, p. 133, evidenza che “*le banche centrali (...) sono esposte al rischio di una grande incertezza*”.

<sup>18</sup> G. DI PLINIO, *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1998, p. 372.

profondamente, oltre che sul livello dei prezzi<sup>19</sup>, anche sulla produzione industriale, sulla crescita economica<sup>20</sup>, nonché, inevitabilmente, sul reddito e sull'occupazione dei cittadini<sup>21</sup>. Volgendo lo sguardo, in particolare, all'esperienza italiana, occorre, inoltre, porre in luce come la creazione di moneta, attuata mediante l'assunzione, da parte della Banca d'Italia, dei titoli del Tesoro non aggiudicati alle singole aste, abbia sostenuto per lungo tempo una spesa pubblica in costante *deficit* e, così, agevolato lo sviluppo dello stato sociale *as we know it*: colgono, dunque, nel segno gli autori che rimarcano i riflessi delle opzioni di politica monetaria sul “*godimento dei diritti fondamentali*”<sup>22</sup> e, più in generale, sul “*bene della vita dell'uomo, 'sia come singolo sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità', come ricorda l'art. 2 Cost*”<sup>23</sup>.

---

<sup>19</sup> In merito alla quale, v. *amplius* il paragrafo seguente.

<sup>20</sup> V., sul punto, J. T. WOOLLEY, *Monetary politics – The Federal Reserve & the politics of monetary policy*, cit., p. 4, il quale indica come “*most economists (...) agree that economic growth is facilitated by an appropriately expansionary monetary policy. A sufficiently restrictive monetary policy can quite reliably produce a depression and even an economic collapse*”. Nel medesimo senso cfr., oltre a R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, cit., 2013, p. 105, E. LE HÉRON, *À quoi sert la Banque centrale européenne?*, Parigi, 2013, p. 82, il quale afferma: “*des études montrent par exemple l'existence d'un coût en termes de croissance lorsqu'on veut éliminer totalement l'inflation*”.

<sup>21</sup> Cfr., a tale riguardo, F. TARGETTI, *L'Unione Monetaria Europea Vecchi e Nuovi Percorsi*, in *L'Italia e l'Europa oltre Maastricht*, a cura di L. Bosco, R. Tamborini, F. Targetti, Trento, 1994, p. 249.

<sup>22</sup> G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso della BCE*, in *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, a cura di G. Azzariti, Torino, 2000, p. 303.

<sup>23</sup> M. BERTOLISSI, *Prefazione*, in *Banche centrali e questione democratica – Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, di F. Morosini,

Non si può che condividere, pertanto, il pensiero espresso nella sentenza n. 93-324 del 3 agosto del 1993 dal *Conseil constitutionnel* francese, che definisce il governo della moneta come “*un élément essentiel et indissociable de la politique économique générale*”<sup>24</sup>. La posizione manifestata dal giudice delle leggi d’oltralpe, lungi dal rimanere isolata, trova, peraltro, solido conforto ed opportuno completamento in una coeva pronuncia del Tribunale costituzionale tedesco: il *Bundesverfassungsgericht*, infatti, nel celebre *Maastricht Urteil* dell’ottobre del 1993, ha rimarcato come la funzione monetaria costituisca “*un settore politico essenziale, che tutela, con il valore della moneta la libertà individuale e condiziona con il volume della moneta anche la finanza pubblica e le politiche che ne dipendono*”<sup>25</sup>, tra le quali debbono essere ricomprese, *ça va sans dire*, quelle di carattere sociale. L’analisi degli effetti prodotti dagli impulsi monetari sull’economia reale e le affermazioni giurisprudenziali appena riportate inducono, inoltre, ad interpretare *cum grano salis* le opinioni di quegli autori che discorrono di “*depoliticizzazione della politica monetaria*”<sup>26</sup>, la quale appare eventualmente predicabile solo nel senso di una sua

---

Pisa, 2014, p. 16, il quale pone, altresì, in luce come “*in gioco ci s[ia]no inflazione, andamento dei prezzi e stabilità monetaria e, con essi, le tutele costituzionali essenziali*”.

<sup>24</sup> *Cons. const.*, sentenza n. 93-324 del 3 agosto 1993, in *Revue française de Droit Constitutionnel*, n. 16/1993, p. 843.

<sup>25</sup> *BVerfGE*, sentenza n. del 12 ottobre 1993, in *Giurisprudenza costituzionale*, n. 1/1994, p. 706.

<sup>26</sup> C. ZILIOI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, Milano, 2007, p. 78.

“*indipendenza dal circuito politico / rappresentativo*”<sup>27</sup>: la definizione della stessa, infatti, a qualunque autorità venga affidata<sup>28</sup>, resta, infatti, un “*potere pubblico sovrano*”<sup>29</sup>, che non può essere ridotto a pura tecnica<sup>30</sup>, cioè a mera “*esecuzione tecnocratica di calcoli infallibili*”<sup>31</sup>.

Il governo della moneta – ricorrendo alle riflessioni di uno degli studiosi che con più attenzione ha approfondito i temi che formano oggetto del presente lavoro – “*non è di settore, né tecnic[o], ma investe tutto il paese, tutti i cittadini, tutta l’economia, né è frammentari[o], né neutrale: anzi, è il perfetto contrario. È un’attività di indirizzo generale*”<sup>32</sup>. Queste parole siano sempre tenute a mente durante la lettura delle pagine che seguono.

## **I.2 – Governo della moneta ed inflazione. Il dramma di Weimar e la Reichsbank.**

---

<sup>27</sup> F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica – Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, cit., p. 41.

<sup>28</sup> In merito alla “*impossibile depoliticizzazione del soggetto decidente*”, v. M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, Milano, 1994, pp. 100 e ss.

<sup>29</sup> *BVerfGE*, sentenza n. del 12 ottobre 1993, cit., p. 706.

<sup>30</sup> V. in tal senso A. ZITO, *Moneta (profili pubblicistici)*, in *Dizionario di diritto pubblico dell’economia*, a cura di E. Picozza, cit., p.661, ove si legge: “*Si tratta di un’attività che ha un indubbio contenuto tecnico (...); di un’attività che però non si lascia costringere per intero entro tale contenuto*”.

<sup>31</sup> G. TEUBNER, *Nuovi conflitti costituzionali*, cit., p. 133.

<sup>32</sup> A. PREDIERI, *Il potere della banca centrale: isola o modello*, Firenze, 1996, p. 254.

Una volta chiarite la natura e le implicazioni della funzione di regolazione della liquidità, occorre precisare come le attuali criticità dell'assetto di governo della moneta, cioè della distribuzione delle leve di comando della medesima, scaturiscano dal tentativo di porre rimedio ad un problema antico quasi come il segno monetario: l'inflazione, che consiste nel “*continuo accrescimento del livello generale dei prezzi*”<sup>33</sup> e può essere provocata da una pluralità di cause.

“*Per i classici*” il fenomeno in parola origina unicamente “*dalla condotta dello Stato: se questo spende più di quanto incassa deve chiedere alla banca centrale di prestargli crescenti quantitativi di biglietti, i quali vengono così stampati soltanto per le esigenze della Tesoreria ed in eccesso al fabbisogno dell'economia. (...) L'eccesso dei mezzi di pagamento provoca l'aumento dei prezzi. Sono famose nella storia monetaria le vicende della carta moneta messa in circolazione in Francia su suggerimento dello scozzese Law, il divampare dell'inflazione, il crollo monetario conseguente. La storia si ripete durante la Rivoluzione francese, con la emissione degli 'assegnati', biglietti che dovevano essere garantiti dalle terre espropriate alla Chiesa; essi vengono però emessi in tale quantità che nel 1796 il loro valore è duemila volte inferiore a quello iniziale*”<sup>34</sup>. Basta

---

<sup>33</sup> M. BARANZINI, G. MARANGONI, A. MIRANTE, S. SOLARI, *Economia Macro*, cit., p. 338.

<sup>34</sup> G. STAMMATI, *Moneta*, in *Enciclopedia del diritto*, XXVI, Milano, 1976, p. 765.

tendere l'orecchio per udire il dialogo tra l'imperatore e Mefistofele<sup>35</sup>.

L'evoluzione degli studi economici ha condotto ad ampliare il ventaglio dei fattori suscettibili di porsi alla base di tendenze inflazionistiche, tra i quali continuano, comunque, a spiccare incontrastati il c. d. *deficit spending*<sup>36</sup> e la monetizzazione del debito pubblico<sup>37</sup>: ai medesimi, infatti, i testi di macroeconomia affiancano, ora, altre possibili ragioni di inflazione da domanda<sup>38</sup>, quali la variazione della propensione dei consumatori al risparmio e l'espansione del credito bancario. In queste eventualità, *“se all'aumento dei prezzi ed alla accresciuta domanda di moneta le autorità monetarie rispondono con accresciuta offerta di moneta, raggiunta la piena occupazione, l'aumento della domanda globale risulta superiore alla possibilità di accrescimento dell'offerta e si sviluppa il processo inflazionistico”*<sup>39</sup>. La letteratura economica ricorda,

---

<sup>35</sup> Il riferimento naturalmente è a J. W. GOETHE, *Faust*, traduzione e note a cura di G. Manacorda, Milano, 2014, pp. 383 e ss. La citazione ricorre sovente quando si discute di politica monetaria, come sottolineato, ancora di recente, da A. MERLI, *Goethe, economista a sorpresa*, in *Il Sole 24 Ore*, 9 dicembre 2012.

<sup>36</sup> V., in tal senso, M. FRIEDMAN, *Tax Limitation, Inflation and the Role of Government*, Dallas, 1978, p. 27.

<sup>37</sup> Così M. FRATIANNI, A. M. RINALDI, P. SAVONA, *Una proposta per ridurre il debito pubblico italiano*, *Money & Finance Research Group – Working Paper n. 81*, 2013, reperibile all'indirizzo web <http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir081.pdf>, pp. 16 e 17.

<sup>38</sup> Cfr., a tal fine, M. BARANZINI, G. MARANGONI, A. MIRANTE, S. SOLARI, *Economia Macro*, cit., p. 341 e ss.

<sup>39</sup> G. STAMMATI, *Moneta*, in *Enciclopedia del diritto*, cit., p. 766.

inoltre, casi di inflazione da costi: in simili ipotesi, “*l’inflazione, cioè, è alimentata da incrementi dei costi di produzione, ad esempio, per effetto di aumenti autonomi dei salari; diminuisce la domanda di lavoro, la produzione e l’offerta dei beni. Ne deriva un aumento dei prezzi e quindi una maggiore domanda di moneta; se le autorità monetarie, a loro volta, aumentano l’offerta di moneta e se le classi lavoratrici cercano di conservare o migliorare i salari ‘reali’ (cioè il potere di acquisto dei propri salari) si sviluppa il processo inflazionistico con la classica spirale salari – prezzi*”<sup>40</sup>. In tutti gli scenari prospettati, il ruolo del manovratore delle leve monetarie risulta decisivo: le sue decisioni, infatti, possono, a seconda del loro verso, innescare o sopire le dinamiche *de quibus*.

Spostando l’attenzione dalle cause alle conseguenze, occorre tenere presente come l’inflazione produca, anzitutto, implicazioni di carattere economico: la stessa, infatti, “*erode il potere di acquisto dei redditi fissi (pensioni, rendite, eccetera), dei redditi non sufficientemente indicizzati (...), dei risparmi e degli impieghi non a prova di inflazione*”, mentre lascia intatti “*i redditi indicizzati, quelli delle categorie che vengono a rafforzare il loro potere contrattuale e gli investimenti che beneficiano di un rendimento e/o di una rivalutazione superiore al saggio di inflazione*”<sup>41</sup>. Accanto alle ricadute di carattere

---

<sup>40</sup> *Ibidem*.

<sup>41</sup> M. BARANZINI, G. MARANGONI, A. MIRANTE, S. SOLARI, *Economia Macro*, cit., p. 351.

economico si palesano subito quelle sociali<sup>42</sup>, poiché l'aumento del livello dei prezzi comporta una redistribuzione *“del reddito e della ricchezza a sfavore delle categorie che non possono o non sanno difendersi dalla perdita del loro potere di acquisto ed a favore di quelle categorie che invece si trovano (...) in posizione avvantaggiata”*<sup>43</sup>. Il fenomeno *de quo*, invero, *“può provocare effetti significativi nei rapporti tra gruppi sociali, e tra governo e società”*. Da un lato, *“può favorire i gruppi sociali debitori rispetto a quelli creditori”*<sup>44</sup>: infatti, il principio nominalistico, sancito dall'art. 1277 del nostro codice civile, pone a carico del creditore il rischio derivante della svalutazione<sup>45</sup>. Dall'altro, può *“agevolare tramite una sorta di tassazione occulta, i governi rispetto ai cittadini”*<sup>46</sup>: i primi reperiscono risorse, mentre i secondi patiscono l'aumento del livello dei prezzi che possa provenire dalla monetizzazione del debito pubblico. Emerge,

---

<sup>42</sup> V., in tal senso, K. ROGOFF, *L'inflazione è <<dormiente>>, ma non morta*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 settembre 2014, che afferma: *“A prescindere da quanto le banche centrali possano voler presentare il livello di inflazione come una mera decisione tecnocratica, in definitiva si tratta di una scelta sociale”*.

<sup>43</sup> M. BARANZINI, G. MARANGONI, A. MIRANTE, S. SOLARI, *Economia Macro*, cit., p. 351.

<sup>44</sup> G. CAMA, *La Banca d'Italia*, Bologna, 2010, p. 8.

<sup>45</sup> Cfr., sul punto, T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie – Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012, p. 65, nonché, per quanto concerne i temperamenti al principio nominalistico, pp. 197 e ss. Valga l'esempio portato da S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, cit., p. 217: *“Chi concede un credito di durata decennale in un periodo inflazionistico, sa che alla scadenza riceverà una somma con un potere di acquisto inferiore rispetto a quella prestata in origine”*.

<sup>46</sup> Così G. CAMA, *La Banca d'Italia*, cit., p. 8.

quindi, un terzo effetto dell'inflazione, al quale alcuni autori attribuiscono “*natura politica*”<sup>47</sup> e che il giurista italiano non può che individuare in una lampante violazione dei principi dettati dalla Costituzione repubblicana in materia tributaria: la “*tassa dell'inflazione*”<sup>48</sup>, infatti, non solo prescinde da qualsivoglia considerazione della capacità contributiva di colui che la subisce e del criterio di progressività<sup>49</sup>, ma contrasta, in modo palese, con la riserva di legge sancita dall'art. 23 Cost. e con il fondamentale principio “*no taxation without representation*”<sup>50</sup>, il quale impone che “*in una democrazia, decisioni in merito al livello delle imposte e dei trasferimenti dai privati allo Stato non poss[a]no avvenire che attraverso leggi parlamentari*”<sup>51</sup>.

Le ricadute nefaste dell'inflazione ed il valore di una moneta stabile sono conosciute da sempre, se, già nel 301 d. C.,

---

<sup>47</sup> G. B. PITTALUGA, G. CAMA, *Banche centrali e democrazia – Istituzioni, moneta e competizione europea*, Milano, 2004, p. 120.

<sup>48</sup> L. BINI SMAGHI, *33 false verità sull'Europa*, Bologna, 2014, p. 83, che ribadisce quanto evidenziato, ormai più di un secolo fa, da F. K. VON SAVIGNY, *Le obbligazioni*, I, Torino, 1912, p. 421.

<sup>49</sup> V., a tal proposito, F. MERUSI, *Art. 47*, in *Commentario della Costituzione – Rapporti economici*, Tomo III, a cura di G. Branca, Bologna, 1980, p. 155, ove si legge: “*L'art. 53, nel collegare i prelievi di ricchezza alla capacità contributiva e al criterio di progressività, presuppone che venga combattuto il fenomeno dell'inflazione, il quale, come è stato giustamente notato, si traduce in un prelievo di ricchezza generalizzato, e perciò non collegato alla capacità contributiva e al criterio della progressività*”.

<sup>50</sup> Cfr., sul punto, F. MERUSI, *Profili costituzionali delle relazioni di Paolo Baffi*, in *Poteri, garanzie e diritti a sessanta anni dalla Costituzione. Scritti per Giovanni Grottarelli De'Santi*, a cura di A. Pisaneschi e L. Violini, II, Milano, 2007, p. 737.

<sup>51</sup> G. B. PITTALUGA, G. CAMA, *Banche centrali e democrazia – Istituzioni, moneta e competizione europea*, cit., p. 120.

l'imperatore Diocleziano decideva di adottare l'*Edictum Diocletiani et Collegarum de pretiis rerum venalium* nel vano tentativo di dare una “risposta forte ed autorevole ad uno dei problemi endemici dell'età postclassica: l'aumento incessante e incontrollato dei prezzi e l'accentuarsi delle conseguenti dinamiche inflattive”<sup>52</sup>. Tuttavia, perché una simile consapevolezza abbia iniziato a tradursi – almeno nel vecchio continente<sup>53</sup> – nelle attuali forme della separazione della politica monetaria dal “circuito politico / rappresentativo”<sup>54</sup>, è stato necessario attendere che il fenomeno inflattivo facesse mostra di tutto il suo potenziale distruttivo: il luogo dell'epifania fu – come noto – la Repubblica di Weimar. Basti ricordare come in Germania i prezzi si siano decuplicati tra il 1918 ed il 1921, per esplodere, poi, nel vero senso del termine, tra il 1922 ed 1923. “Lorsqu'une réforme radicale est menée à la fin de 1923 pour sortir de cette crise vertigineuse, le nouveau Rentenmark qui est introduit vaut un billion de Reichsmarks! Ce seul chiffre, qui

---

<sup>52</sup> P. LEPORE, *Introduzione allo studio dell'epigrafia giuridica latina*, Milano, 2010, p. 138, il quale precisa come, l'imperatore, all'uopo, “introdusse (...) un gigantesco e capillare calmiera dei prezzi dei prodotti agricoli, delle merci, delle materie prime, dei servizi, delle prestazioni d'opera, dei salari, per cui nella seconda parte del provvedimento di ogni bene e di ogni attività fu riportato il prezzo massimo (modus) da osservarsi nelle contrattazioni (...). Ai trasgressori fu comminata la pena capitale”.

<sup>53</sup> Esisteva, certamente, il precedente del *Federal Reserve System*, ma, agli albori, la sua indipendenza dal governo federale era tutt'altro che forte, come pone in luce S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, cit., p. 61 e p. 66.

<sup>54</sup> V. sub nota 27.

*donne une image à l'ampleur du problème, échappe presque à l'apprehension tant son énormité a un effet de déréalisation. (...) À ce niveau, c'est la structure sociale même qui s'est trouvée atteinte par la crise radicale de confiance qu'exprimait la fuite devant la monnaie*<sup>55</sup>.

La drammatica<sup>56</sup> situazione appena descritta diede origine, quindi, ad una trasformazione epocale<sup>57</sup>. Gli Stati vincitori del primo conflitto mondiale, infatti, imposero, quale condizione per l'attuazione di un programma di aiuti denominato *Dawes Plan*, che la *Reichsbank* – la quale, dal 1914 in avanti, era stata costretta a finanziare, prima le spese belliche e, poi, quelle postbelliche ed aveva, così, contribuito al vertiginoso aumento dei prezzi – non fosse più collocata in una posizione di netta subordinazione rispetto al Cancelliere del *Reich*<sup>58</sup>: la riforma approntata nel 1924 sancì in particolare, che “*the government's*

---

<sup>55</sup> P. ROSANVALLON, *La légitimité démocratique – Impartialité, réflexivité, proximité*, Parigi, 2008, p. 185.

<sup>56</sup> Così H. A. WINKLER, *La repubblica di Weimar. 1918 – 1933: storia della prima democrazia tedesca*, Roma, 1998, p. X, il quale ritiene, peraltro, che in linea generale, tutti “*i quattordici anni della prima repubblica tedesca furono un periodo drammatico*”.

<sup>57</sup> Oltre al proverbiale *horror inflationis* teutonico, su cui, v., ad esempio, F. GALIMBERTI, *E la Germania disse sì all'inflazione*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 giugno 2014.

<sup>58</sup> V., in tal senso, C. – L. HOLTFRERICH, *Monetary policy in Germany since 1948: national tradition, international best practice or ideology?*, in *Central banks as economic institutions*, a cura di J. – P. Touffut, Cheltenham – Northampton, 2008, p. 24, nonché R. CAESAR, *L'evoluzione del grado di autonomia dalla Deutsche Reichsbank alla Deutsche Bundesbank*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988, pp. 142 – 143.

*access to Reichsbank credit was strictly limited*<sup>59</sup>. L'esigenza di tutelare la stabilità della moneta rinveniva, quindi, un presidio organizzativo nella totale<sup>60</sup> indipendenza della banca centrale e nella sostanziale sottrazione della manovra dei flussi monetari dall'influenza governativa: Weimar fu, ancora una volta<sup>61</sup>, laboratorio.

### **I.3 – L'indipendenza della banca centrale come presidio posto a tutela della stabilità della moneta: Ulisse e le sirene.**

L'istituzione di una banca centrale indipendente non giova alla stabilità dei prezzi soltanto in “*extraordinary times*” – quali erano indubbiamente quelli del primo dopoguerra in Germania – ma costituisce un utile argine allo sviluppo di tendenze inflazionistiche anche in “*ordinary times*”<sup>62</sup>: proprio per una simile ragione, a partire indicativamente dagli anni Ottanta del secolo scorso, un numero sempre maggiore di paesi – non solo

---

<sup>59</sup> *Ibidem*.

<sup>60</sup> Ivi, p. 31. V., al riguardo, anche M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, cit., pp. 1 e ss., che riprende le riflessioni maturate sul punto da C. Schmitt.

<sup>61</sup> Cfr., a tal proposito, P. RIDOLA, *La costituzione della Repubblica di Weimar come “esperienza” e come “paradigma”*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, n. 2/2014.

<sup>62</sup> Per citare il titolo di R. M. LASTRA, G. P. MILLER, *Central bank independence in ordinary and extraordinary times*, in *Central bank independence – The economic foundations, the constitutional implications and democratic accountability*, a cura di J. Kleineman, L'Aja, 2001, pp. 31 e ss.

*lato sensu* occidentali, ma pure, in un primo tempo, soprattutto dell’America latina e del Sud – Est asiatico<sup>63</sup> e successivamente del Medio Oriente e dell’Africa settentrionale<sup>64</sup> – ha optato per una netta separazione tra la gestione delle leve monetarie ed il “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>65</sup>. Tale e tanta è stata la diffusione del modello in parola che alcuni autori hanno addirittura riconosciuto all’indipendenza della banca centrale il rango di “*principio fondamentale dei moderni ordinamenti democratici*”<sup>66</sup>. Poiché, tuttavia, “*it is rare for executive governments voluntarily to give up, cede and delegate to an independent (...) body*”<sup>67</sup> prerogative di primaria importanza, quali, appunto, quelle relative alla conduzione della politica monetaria, occorre riflettere sulle ragioni di un simile trasferimento di poteri. I motivi in parola devono essere ricercati principalmente in una duplice consapevolezza da parte del Governo: quella della necessità di attuare un serio e duraturo

---

<sup>63</sup> In merito si veda S. MAXFIELD, *Gatekeepers of growth – The International political economy of central banking in developing countries*, New Haven, 1997, pp. 50 e ss.

<sup>64</sup> V. sul punto E. GISOLO, *The degree of legal central bank independence in MENA countries*, in *Monetary policy and central banking in the Middle East and North Africa*, a cura di D. Cobham, G. Dibeh, Londra, 2009, pp. 27 e ss.

<sup>65</sup> Cfr. sempre *sub nota* 27.

<sup>66</sup> I. BORRELLO, E. CASSESE, E. CHITI, *Il mercato unico e le politiche comunitarie*, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. Cassese, Bari, 2007, p. 83.

<sup>67</sup> C. A. E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, in *Government and Opposition*, n. 2/2002, p. 191.

contrasto all'aumento del livello dei prezzi ed, al contempo, quella della propria incapacità a provvedervi.

Quest'ultima proviene, in primo luogo, dalla più volte sottolineata tendenza dell'Esecutivo e della relativa maggioranza parlamentare ad abusare<sup>68</sup> della possibilità di ricorrere alla creazione di moneta per finanziare spesa pubblica in disavanzo. Le banche centrali sono state rese indipendenti proprio affinché le stesse non fossero più costrette a svolgere la funzione di prestatrici di ultima istanza nei confronti degli Stati<sup>69</sup>, “*perché ciò le indurrebbe a monetizzare il debito*”<sup>70</sup>, aumentando, così, i pericoli di inflazione. Lo Stato, inoltre, non solo vede, di regola, con deciso favore un'espansione dell'offerta di moneta che, abbassando i tassi di interesse, riduca gli oneri da pagare sul debito pubblico<sup>71</sup>, ma ricava anche un diretto vantaggio dal mantenimento di un elevato livello di inflazione: “*la riduzione*

---

<sup>68</sup> Si veda in merito L. GAI, *Le considerazioni finali come strumento di moral suasion. La loro incidenza sul contesto normativo ed operativo dell'attività creditizia*, Torino, 2005, p. 78.

<sup>69</sup> V., al riguardo, anche D. RICARDO, *Piano per l'istituzione di una banca nazionale*, in *Scritti Monetari*, Roma, 1985, pp. 438 – 439.

<sup>70</sup> L. BINI SMAGHI, *33 false verità sull'Europa*, cit., p. 93.

<sup>71</sup> S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, cit., p. 218, la quale, *sub nota* 31, a pag. 275, racconta: “*Un caso esemplare è costituito dal conflitto tra il governatore della Fed, Marriner Eccles, e il ministro del Tesoro Morgenthau, nel 1936, durante la presidenza Roosevelt. Mentre il primo premeva per aumentare i tassi di interesse, temendo che l'aumento della spesa pubblica innescasse una spirale inflattiva, il secondo si preoccupava di tenere i tassi di interesse bassi per non appesantire il pagamento degli interessi sul debito pubblico*”.

*del valore reale del debito pubblico*”<sup>72</sup>. Mentre, poi, la stabilità dei prezzi rappresenta un obiettivo raggiungibile unicamente con un *commitment* indefesso e protratto nel tempo<sup>73</sup>, le scelte governative, per lo meno da quando esiste il suffragio universale, sono orientate – principalmente, se non esclusivamente – a riscuotere, nell’immediato, il consenso della platea elettorale<sup>74</sup>. A tale riguardo, studi economici – che hanno divulgato le tesi del c. d. *political business cycle* e del c. d. *partisan business cycle* – hanno, peraltro, dimostrato come il Governo non riesca, da solo, a resistere alla tentazione di piegare la regolazione dei flussi monetari a meri calcoli politici.

Il primo orientamento “*parte dall’osservazione che il governo, ogni qual volta ci si avvicina a nuove elezioni, favorisce una politica espansionista (tassi di interesse bassi, crescita economica, piena occupazione) allo scopo di abbassare il livello di disoccupazione e diminuire il tasso di interesse. Una volta vinte le elezioni, grazie al periodo di boom economico innescato dalle politiche monetarie espansioniste, cominciano a farsi sentire parte degli effetti negativi, causati in primo luogo da tassi d’inflazione e d’interesse più elevati che in precedenza. Il governo sarà, così, obbligato ad instaurare politiche di contrazione le quali, a loro volta, produrranno una fase di*

---

<sup>72</sup> Ivi, p. 223.

<sup>73</sup> V., in tal senso, ivi, p. 221.

<sup>74</sup> Così, *ex plurimis*, G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, in *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Napoli, 2007, p. 3.

*recessione. Questa, tuttavia, in genere non preoccupa il governo in modo eccessivo, in quanto esso sa di poter contare sia sul fatto che gli elettori hanno una memoria corta, sia sul fatto che il periodo di recessione sarà ormai lontano al momento di votare per le nuove elezioni. L'effetto ultimo di queste operazioni sarà un aumento del tasso di inflazione, che assumerà un carattere strutturale. Costituisce una variante rispetto alla suddetta corrente di pensiero la teoria del c. d. *partisan business cycle*. "Anch'essa assume come dato di partenza il potere che l'Esecutivo ha d'influenzare le decisioni della banca centrale conformandole alle idee espresse nel proprio programma politico. Ciò posto, la teoria afferma che un Esecutivo conservatore tende a privilegiare politiche restrittive, mentre un Esecutivo progressista (o comunque aderente alla corrente della 'supply – side economics') favorisce politiche espansioniste. Secondo questa teoria, l'influenza sul potere decisionale della banca centrale è uno strumento nelle mani del governo, il quale lo usa per ingraziarsi i voti degli elettori"*<sup>75</sup>.

La semplice esposizione al desiderio di asservire lo strumento monetario a logiche di opportunità politica basta, peraltro, a minare la credibilità della assunzione di qualsivoglia impegno a garantire la stabilità dei prezzi: difatti, "gli operatori economici (...), consapevoli della tentazione cui è esposto il governo, anticipano, nei loro comportamenti l'inflazione" ed,

---

<sup>75</sup> S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, cit., p. 222.

*“alla fine, il solo fatto che il governo è soggetto alla tentazione della creazione monetaria causa inflazione”*<sup>76</sup>. Il XII libro dell’Odissea indica, allora, un buon modo per resistere a richiami pericolosi: legarsi mani e piedi *“sulla scarpa dell’albero”*<sup>77</sup> della nave o, per quanto concerne il governo della moneta, vincolarsi alle decisioni altrui<sup>78</sup>. Tenuto conto, peraltro, del bisogno di combattere, prima o poi, le tendenze inflazionistiche, l’Esecutivo, sempre in una logica di opportunità politica, accoglie anche di buon grado l’idea di affidare un simile compito e la dolorosa restrizione dell’offerta di moneta ad una banca centrale indipendente. In una simile prospettiva, a quest’ultima – designata quale *“capro espiatorio”* – risulterà addossata la responsabilità dell’adozione di misure economiche tanto inevitabili, quanto impopolari, durante i periodi di recessione. *“Ciò è possibile perché la banca centrale è un organo tecnocratico che ha un rapporto molto debole con l’elettorato (se si prescinde dalla connessione derivante dalla nomina, spesso politica, dei membri del direttivo)”*<sup>79</sup>. Alla fin fine, quindi, Ulisse si fa legare più che volentieri all’albero della nave.

---

<sup>76</sup> F. PAPADIA, C. SANTINI, *La Banca centrale europea. L’istituzione che governa l’euro*, Bologna, 2006, p. 30.

<sup>77</sup> OMERO, *Odissea*, Versione di Rosa Calzecchi Onesti, Torino, 1997, p. 337.

<sup>78</sup> V., al riguardo, V. TANZI, L. SCHUKNECHT, *La spesa pubblica nel XX secolo. Una prospettiva globale*, Firenze, 2007, pp. 78 – 79.

<sup>79</sup> Ivi, p. 223.

**I.4 – Forme di indipendenza della banca centrale: *goal independence, operational independence, indipendenza istituzionale, indipendenza personale e fonte dell'indipendenza.***

L'indipendenza della banca centrale, lungi dal poter essere qualificata come un concetto unitario, presenta una pluralità di forme<sup>80</sup>, che hanno costituito oggetto dello sforzo definitorio della letteratura economica e giuridica: l'opera di classificazione – si badi – non è fine a se stessa, ma risulta funzionale allo scopo di dare effettiva sostanza ad un *quid*, altrimenti vago<sup>81</sup> e sfuggente. Talune banche centrali godono, anzitutto, della c. d. *goal independence*, la quale può consistere, in primo luogo, nella facoltà di scelta tra una pluralità di obiettivi, potenzialmente confliggenti, che vengono individuati dal legislatore. Valga, a tal proposito, il paradigma del *Federal Reserve System*: la *section*

---

<sup>80</sup> Non verrà trattata, in questa sede, la c. d. indipendenza finanziaria, la quale, pur rivestendo indubbia importanza ed attualità – si veda, per esempio, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere relativo alla remunerazione del personale e dei membri degli organi decisionali della Banca d'Italia e sul regime fiscale delle partecipazioni rivalutate*, 26 maggio 2014, CON/2014/38, reperibile all'indirizzo web [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it\\_con\\_2014\\_38\\_\\_f\\_sign.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_con_2014_38__f_sign.pdf) –, non appare rilevante ai fini della presente trattazione.

<sup>81</sup> Si tenga, ad ogni modo, presente come l'indipendenza della banca centrale risenta, in concreto, anche dell'influenza esercitata da fattori che non assumono di per sé rilievo sul piano giuridico, quale, esempio, la personalità del governatore in carica. V., in merito, *ex multis*, C. MACIOCCO, F. MASINI, *Indipendenza della Banca Centrale e politica monetaria: note sul dibattito intorno al 'divorzio' tra Banca d'Italia e Tesoro*, in *Annali della Facoltà di Economia di Cagliari*, a. a. 2006/2007, p. 88.

2A del *Federal Reserve Act*, sotto la rubrica ‘*Monetary policy objectives*’, assegna, infatti, al *Board of Governors* ed al *Federal Open Market Committee* il dovere di “*maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long – term interest rates*”. La disposizione appena citata demanda, quindi, alla *Fed* la selezione di quale finalità prediligere o, comunque, la realizzazione di un bilanciamento tra le medesime<sup>82</sup>.

Accanto a quella illustrata esiste, tuttavia, un'altra tipologia di c. d. *goal independence*, la quale ricorre nell'ipotesi in cui alla banca centrale venga affidato il perseguimento – non già di una pluralità di obiettivi – bensì di un unico obiettivo, che sia indicato, però, mediante il ricorso a concetti indeterminati od elastici: all'interno dei confini tracciati da questi ultimi, infatti, “*si apre (...) uno spazio di definizione autonoma e specifica degli obiettivi*”. Si pensi, a tal proposito, alla Banca Centrale Europea, cui l'art. 127 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea si limita a conferire il generico compito di garantire la stabilità dei prezzi, la quale “*is not a clearly defined concept*”<sup>83</sup>: proprio lo spazio di manovra lasciato dalle fonti primarie

---

<sup>82</sup> V., in tal senso, F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, Cambridge – Londra, 2007, p. 51, ove si legge: “*The independence of the Fed (...) and the lack of a clear mandate from the government allows the Fed to make the decisions on what the goals of its policy should be*”.

<sup>83</sup> Ivi, p. 42.

dell'ordinamento europeo ha consentito al Consiglio Direttivo dell'*Eurotower* di procedere ad una “*definizione quantitativa*”<sup>84</sup> del proprio mandato – inteso nel senso di mantenimento dell'incremento annuale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo al di sotto, ma comunque in prossimità della soglia del 2% – e di precisare che il medesimo sarebbe stato assolto solo in un orizzonte di medio termine.

Dalla c. d. *goal independence* deve essere tenuta ben distinta la c. d. *functional* o *instrumental independence*, la quale consiste nella facoltà, riconosciuta alla banca centrale, “*to set its policy instruments with the aim of achieving its objective*”<sup>85</sup> e concerne, quindi, la piena autonomia nella selezione dei mezzi per raggiungere un fine, liberamente prescelto o dato *ab externo*. Può, anzitutto, accadere che al medesimo istituto vengano riservate entrambe le tipologie di indipendenza in parola: è il caso, tra l'altro, della *Federal Reserve*<sup>86</sup>. Può capitare, viceversa, che alla banca centrale sia garantita unicamente la c. d. *functional*

---

<sup>84</sup> T. PADOA – SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, Bologna, 2004, p. 106, il quale parla di “*interpretazione del mandato*”.

<sup>85</sup> L. BINI SMAGHI, *Central bank independence: from theory to practice*, in *European Law Journal*, n. 4/2008, p. 447. Analoga la definizione offerta da C. A. E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, in *Government and Opposition*, cit., p. 199 e da C. PANICO, M. OLIVELLA RIZZA, *Fondamenti dell'indipendenza della banca centrale in una società democratica*, in *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, cit., p. 40.

<sup>86</sup> Così F. S. MISHKIN, S. G. EAKINS, G. FORESTIERI, *Istituzioni e mercati finanziari*, cit., p. 190.

o *instrumental independence*: in un simile modello – che contraddistingue il governo della moneta in Regno Unito e Nuova Zelanda – l’obiettivo da centrare viene fissato con precisione dal Governo, da solo o sulla base di un accordo con l’autorità monetaria, mentre quest’ultima gode della più ampia discrezionalità circa le modalità attraverso le quali raggiungerlo<sup>87</sup>.

L’indipendenza istituzionale attiene, poi, alla “*overall independence of the institution within the constellation of the various organs of government*”<sup>88</sup> e dipende da una pluralità di fattori, tra i quali spicca, anzitutto, l’eventuale riconoscimento al Governo della facoltà di annullare o sospendere gli atti emanati dalla banca centrale. Lo statuto della *Bundesbank*, prima della integrazione della medesima all’interno del Sistema Europeo delle Banche Centrali, riservava, per esempio, all’Esecutivo federale la potestà di sospendere, per un periodo massimo di quindici giorni, l’efficacia delle deliberazioni del Consiglio

---

<sup>87</sup> V., sul punto, F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, cit., p. 46, che ricorre ad un esempio militare: “*This degree of independence for central banks is analogous to the relationship between the U. S. military and the government during the successfully prosecuted Gulf War in 1991. The military had instrument independence: it had complete control over the prosecution of the war with little interference from the government (in contrast to the less successfully waged Vietnam War). On the other hand the military did not have goal independence: it was the Commander in Chief, George Bush, who made the decisions as to what the objectives and goals of the war would be*”.

<sup>88</sup> L. BINI SMAGHI, *Central bank independence: from theory to practice*, cit., p. 449.

dell'istituto<sup>89</sup>. All'uopo rileva, altresì, la titolarità, da parte del Governo, di un potere di direttiva nei confronti della banca centrale ovvero l'esistenza, in capo alla seconda, di un obbligo di consultazione del primo, al momento di procedere all'adozione di determinati provvedimenti<sup>90</sup>.

Merita il dovuto riguardo, inoltre, la c. d. indipendenza personale, che ricomprende tutti i presidi posti a tutela del libero svolgimento della funzione da parte dei componenti degli organi direttivi delle banche centrali, i quali, mutuando un'espressione solitamente riferita ai magistrati, devono poter decidere *sine spe ac metu*: l'attenzione ai richiamati profili appare vieppiù giustificata dalla agevole e diretta percepibilità dei medesimi da parte del cittadino, di regola, digiuno di conoscenze di politica monetaria. Tra gli indici che sono usualmente presi in considerazione per giudicare la c. d. indipendenza personale emergono, in primo luogo, non solo il procedimento di nomina dei vertici dell'istituto<sup>91</sup>, il quale, oltre a coinvolgere l'Esecutivo,

---

<sup>89</sup> Cfr., al riguardo, E. PAPARELLA, *Governo della moneta in Europa: la 'convergenza normativa' in materia di banche centrali*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 2/2001, p. 350, che rimarca come un simile meccanismo "dava origine ad una subordinazione degli organi della Banca all'esecutivo e quindi non era compatibile con il requisito dell'indipendenza istituzionale".

<sup>90</sup> Porta vari esempi L. BINI SMAGHI, *Central bank independence: from theory to practice*, cit., p. 450.

<sup>91</sup> In merito alla influenza della configurazione del procedimento di nomina sulla scelta del candidato si veda F. MERUSI, *Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Tutela del risparmio, Authorities, Governo societario*, a cura di P. Bilancia, G. C. Rivolta, Milano, 2008, p. 109.

può prevedere la partecipazione del Parlamento<sup>92</sup> oppure della stessa banca centrale<sup>93</sup>, ma soprattutto la disciplina delle ipotesi di revoca e del relativo *iter*. Occorre, in aggiunta, ricordare l'importanza, ai fini della valutazione in parola, della durata del mandato, che deve, di regola, sopravanzare quella dell'incarico del designante, dell'eventuale necessità del possesso di specifiche competenze o requisiti, nonché, *last but not least*, della natura monocratica o collegiale dell'organo: difatti, “*a collegial decision – making body, composed of several members, is more likely to resist external pressures and partisan behaviour*”<sup>94</sup>.

Non si può, infine, tacere quanto rilevano, ai fini della stima dell'effettivo livello d'indipendenza di una qualunque istituzione, la fonte della medesima e la sua posizione nella relativa gerarchia: quanto più elevata è quest'ultima, infatti, tanto maggiore risulta l'indipendenza. La storia americana ci offre una dimostrazione della veridicità del suddetto rapporto di proporzionalità diretta con il famoso episodio dello “*switch in time that saved the nine*”<sup>95</sup>, quando F. D. Roosevelt, frustrato dall'opera di demolizione del *New Deal* attuata dalla Corte

---

<sup>92</sup> Come nel procedimento di nomina dei vertici della *Fed*, che prevede l'*advice and consent* senatoriale.

<sup>93</sup> Si veda, ad esempio, il procedimento di nomina del Governatore della Banca d'Italia regolato dalla c. d. legge sul risparmio di fine 2005, che richiede il parere del Consiglio Superiore della Banca d'Italia.

<sup>94</sup> L. BINI SMAGHI, *Central bank independence: from theory to practice*, cit., p. 452.

<sup>95</sup> Cfr., sul punto, L. BAUM, *The Supreme Court*, Washington, 2007, pp. 21 – 22.

Suprema nel biennio tra il 1934 ed il 1935, decise, dopo la rielezione alla Casa Bianca nel 1936, di minacciare un *court-packing plan*, cioè di modificare la legge ordinaria che stabiliva il numero dei componenti del suddetto consesso ed aumentarlo, nominando, poi, giudici di orientamento democratico: agitare l'arma bastò, il Justice Roberts mutò d'avviso ed, assieme al *New Deal*, si salvarono i “*nine*”. Si comprende, quindi, agevolmente come la banca centrale, che sappia come la propria indipendenza sia regolata da una semplice legge ordinaria, ben difficilmente ostacoli a lungo i programmi economici propugnati dalla maggioranza parlamentare ed opti, quindi, per una linea accomodante: la storia della *Federal Reserve* ce lo insegna<sup>96</sup>. Il discorso muta, invece, radicalmente nell'ipotesi in cui le medesime garanzie siano sancite nel testo costituzionale od in una fonte caratterizzata da rigidità ancora maggiore, come avviene per la Banca Centrale Europea, che rinviene nel Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea uno scudo formidabile<sup>97</sup>.

---

<sup>96</sup> V., al riguardo, J. T. WOOLLEY, *Monetary politics – The Federal Reserve & the politics of monetary policy*, cit., p. 153, ove si legge: “*The Federal Reserve also fears and respects the fact that Congress is constitutionally the final arbiter in the conduct of monetary policy. Behaviour blatantly inconsistent with the idea that the Federal Reserve is a creature of Congress and is responsible to Congress could bring down punitive legislation on the Federal Reserve*”.

<sup>97</sup> Cfr., in tal senso, F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, cit., p. 51.

## **I.5 – Principio democratico ed indipendenza della banca centrale: quale equilibrio?**

Dopo aver qualificato la funzione monetaria come “*settore politico essenziale*”<sup>98</sup> e tratteggiato la nozione di indipendenza della banca centrale, attraverso l’individuazione delle sue possibili forme e dei suoi indicatori, occorre riflettere se ed in quale modo l’affidamento della regolazione dei flussi monetari ad un’istituzione estranea al “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>99</sup> sia effettivamente compatibile con il principio democratico, che la nostra Costituzione proclama già nel comma iniziale del suo primo articolo e che deve essere indiscutibilmente annoverato tra quelli che rivestono carattere supremo: la lettura congiunta dell’*alfa* e dell’*omega* della nostra Carta fondamentale impone, infatti, di considerare il canone in parola – anche nel suo profilo organizzativo<sup>100</sup> – come limite esplicito alla revisione costituzionale<sup>101</sup> e, di conseguenza, come c. d. controlimite alle limitazioni di sovranità<sup>102</sup> di cui all’art. 11

---

<sup>98</sup> Si veda *sub* nota 25.

<sup>99</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>100</sup> Cfr., in tal senso, C. MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, II, Padova, 1976, p. 1501.

<sup>101</sup> Così, su tutti, L. PALADIN, *Le fonti del diritto italiano*, Bologna, 1996, p. 159, il quale scrive: “L’art. 139 deve essere interpretato in connessione strettissima con l’art. 1, quanto alla definizione dell’Italia come ‘Repubblica democratica’, in cui ‘la sovranità appartiene al popolo’. Sottratti a revisione, in questa prospettiva, sono innanzitutto i presupposti indefettibili della democrazia liberale e pluralistica voluta dai costituenti”.

<sup>102</sup> In merito ai quali si veda il celebre articolo di P. BARILE, *Il cammino comunitario della Corte*, in *Giurisprudenza costituzionale*, n. 6/1973, pp.

Cost. La formulazione di una risposta all'interrogativo *supra* prospettato abbisogna, tuttavia, di un approfondimento circa l'esatto significato delle parole adoperate: appare, invero, imprescindibile chiarire, in via preliminare, a quale visione di democrazia si voglia fare riferimento, a quella "*populista o maggioritaria o rousseauiana*" oppure a quella "*pluralista o madinsoniana o del buon governo*"<sup>103</sup>.

Da un lato, il primo modello – superato, ma sempre evocativo<sup>104</sup> – "*guarda alla democrazia come forma di governo fondata sulla maggioranza espressa dalla volontà popolare, alla quale quindi si devono ricollegare tutte le possibili istituzioni che siano investite di compiti di governo e di amministrazione*". Il concetto *de quo*, in buona sostanza, "*si riassume nel principio della sovranità della maggioranza parlamentare*" e "*di fatto implica l'unitarietà del pensiero politico e delle sue conseguenti manifestazioni per quanto esso possa essere articolato sul piano organizzativo*"<sup>105</sup>: un simile approccio, dunque, postula "*una coincidenza tendenzialmente piena tra area del potere pubblico (...) e area di intervento della politica*"<sup>106</sup> e porta inevitabilmente

---

2408 e ss., nonché M. CARTABIA, *Principi inviolabili e integrazione europea*, Milano, 1995, pp. 102 e ss.

<sup>103</sup> G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, cit., pp. 1 – 2.

<sup>104</sup> V., in tal senso, M. CLARICH, *Un approccio 'madinsoniano'*, in *L'indipendenza delle autorità*, a cura di F. Grassini, Bologna, 2001, p. 91.

<sup>105</sup> G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, cit., pp. 1 – 2.

<sup>106</sup> M. CLARICH, *Un approccio 'madinsoniano'*, in *L'indipendenza delle autorità*, cit., p. 91.

ad optare per la radicale incompatibilità tra il principio democratico e qualunque manifestazione di indipendenza della banca centrale<sup>107</sup>. Dall'altro, la seconda impostazione – “*che si può considerare oggi dominante*”<sup>108</sup> e trova accoglimento nel nostro testo costituzionale – si fonda sul convincimento che “*il governo in senso ampio deve fondarsi sì primariamente sulla maggioranza espressa dalla volontà popolare, ma che nel medesimo tempo si deve svolgere entro i limiti e nei modi imposti dall'esigenza di evitare la c. d. tirannia della maggioranza e, in particolare, di assicurare il rispetto dei diritti riconosciuti agli individui singoli e associati e la tutela delle minoranze nei confronti del potere di governo. È una concezione di democrazia che si coniuga con i postulati dello Stato di diritto e considera il governo in sé istituzionalmente limitato e ripartito, in parte affidato al potere politico e in parte a istituzioni da questo distinte e autonome*”<sup>109</sup>: risulta, quindi, pienamente coerente con l'approccio in questione il fatto che alcune determinazioni, “*che hanno un impatto di lungo periodo sulla collettività*” ed attengono alla tutela dei diritti dei cittadini – quali, su tutte, quelle concernenti il governo della moneta – “*siano sottratte*

---

<sup>107</sup> V., sul punto, P. A. VOLCKER, *L'indipendenza delle banche centrali: valori e limiti*, in *Diritto dell'economia*, n. 2/1994, p. 285.

<sup>108</sup> Così A. MANZELLA, *Il 'vincolo europeo' sul governo dell'economia*, in *Studi in memoria di Franco Piga*, II, Milano, 1992, pp. 1493 – 1494, il quale sottolinea come “*l'investitura popolare non rappresent[ri] l'unica forma di legittimazione democratica per qualsiasi tipo di organismo al quale si affida, in largo senso, una funzione di governo*”.

<sup>109</sup> G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, cit., pp. 1 – 2.

*all'influenza immediata della politica*"<sup>110</sup> e vengano riservate ad autorità *lato sensu* indipendenti, le quali, dunque, "*non fa[nno] parte della democrazia, ma serv[ono] alla democrazia*"<sup>111</sup>. L'affermazione della compatibilità, in linea generale, tra la descritta visione "*pluralistica o madinsoniana o del buon governo*"<sup>112</sup> e l'indipendenza della banca centrale deve, tuttavia, essere accompagnata da una serie di considerazioni, le quali saranno contenute, in parte, nel presente paragrafo ed, in parte, nel successivo.

Si deve evidenziare, anzitutto, come alla banca centrale non possano essere conferiti "*compiti (...) di decisione politica vera e propria*"<sup>113</sup>: alla medesima, quindi, non possono essere rimessi né la selezione delle finalità da perseguire, né la loro puntuale definizione, cui devono necessariamente provvedere organi ricompresi nel "*circuito politico / rappresentativo*"<sup>114</sup>. L'attribuzione di una qualunque forma di *c. d. goal independence*, di conseguenza, non appare, in alcun modo, conciliabile con il principio democratico, inteso nel senso da ultimo indicato<sup>115</sup>. Non lo è, anzitutto, la prima *species*,

---

<sup>110</sup> M. CLARICH, *Un approccio 'madinsoniano'*, in *L'indipendenza delle autorità*, cit., p. 92.

<sup>111</sup> G. ZAGREBELSKY, *Principi e voti. La Corte costituzionale e la politica*, Torino, 2005, p. 13.

<sup>112</sup> Cfr. *sub* nota 102.

<sup>113</sup> R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, Torino, 2011, p. 563.

<sup>114</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>115</sup> Si legga, a tal proposito, F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, cit., p. 44, il quale afferma: "*The goals of monetary policy should be set by*

contraddistinta dal riconoscimento alla banca centrale della possibilità di scegliere tra una pluralità di obiettivi, potenzialmente confliggenti, che vengono fissati dal legislatore<sup>116</sup>. Quanto appena sottolineato, tuttavia, non può che incontrare la seguente obiezione: “Per quale ragione la facoltà in parola viene riservata alla *Federal Reserve*?”. Gli autori che hanno avuto occasione di riflettere su un simile tema hanno puntualizzato, in prima battuta, come “*il sistema americano risal[ga] al 1977*”, mentre solo “*nel corso degli anni '80 si è sviluppato un crescente consenso nelle economie avanzate per separare la politica monetaria dalle altre politiche economiche*”<sup>117</sup>. Il lettore del presente elaborato potrebbe però incalzare: “Ma, allora, perché il Congresso non ha provveduto a modificare la legislazione, colmando, così, il c. d. *deficit democratico*<sup>118</sup>?”. La risposta deve essere ricercata in due fattori di carattere eminentemente politico: *in primis*, l’indubbio successo e l’ottima reputazione degli ultimi tre *Chairmen*, P. A.

---

*elected government. In other words, a central bank should not be goal independent*”.

<sup>116</sup> Cfr., in tal senso, L. BINI SMAGHI, *33 false verità sull’Europa*, cit., p. 84, ove si legge: “*Proprio perché indipendenti, e non democraticamente elette, le banche centrali devono avere un obiettivo ben preciso (...). Se avessero più obiettivi, potenzialmente in conflitto tra di loro, dovrebbero scegliere quale privilegiare. Tale scelta richiederebbe tuttavia una legittimità democratica*”. V., nel medesimo senso, T. PADOA – SCHIOPPA, *L’euro e la sua banca centrale. L’unione dopo l’Unione*, cit., p. 62.

<sup>117</sup> Ivi, p. 83.

<sup>118</sup> V., sul punto, C. A. E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, cit., p. 199.

Volcker, A. Greenspan<sup>119</sup> e Ben S. Bernanke; in secondo luogo, “*a concern, amongst all involved, that any attempt by Congress to revise the Federal Reserve Acts could lead to unknown, and possibly damaging, results. ‘If ain’t broke, don’t fix it’*”<sup>120</sup>.

Oltre alla prima, contrasta inesorabilmente con il modello di democrazia in commento anche la seconda tipologia di c. d. *goal independence*, la quale ricorre nelle ipotesi in cui lo scopo, al perseguimento del quale deve indirizzarsi il governo della moneta, benché unico, sia stabilito attraverso l’utilizzo di concetti elastici od indeterminati ed alla banca centrale venga, così, interamente demandata l’“interpretazione”<sup>121</sup> del medesimo: tale attività ermeneutica integra, invero, una scelta propriamente politica<sup>122</sup>, la quale si sostanzia, nel caso *supra* vagliato della Banca Centrale Europea, in una libera opzione<sup>123</sup> attinente al livello di inflazione nei paesi dell’Eurozona. Dovere di completezza impone, peraltro, di rimarcare, fin da ora, come il Consiglio Direttivo dell’*Eurotower*, nel *regere* i confini del proprio mandato, sia stato, a sua volta, assai vago: il medesimo, infatti, da un lato, lungi dall’indicare un *target* numerico puntuale, ha soltanto assunto l’obbligo di mantenere l’incremento

---

<sup>119</sup> Non per nulla soprannominato ‘*the Magician*’.

<sup>120</sup> C. A. E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, cit., p. 199.

<sup>121</sup> Cfr. *sub* nota 83.

<sup>122</sup> Lo ricorda, ancora di recente, M. ONADO, *Il ‘bazooka’ della Bce vale se serve a ripartire*, in *Il Sole 24 Ore*, 22 novembre 2014.

<sup>123</sup> V., sul punto, G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso della BCE*, cit., p. 302.

annuale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo al di sotto, ma in prossimità, della soglia del 2%, dall'altro, si è impegnato ad assolvere la propria missione in un non meglio specificato orizzonte di medio periodo<sup>124</sup>.

Le considerazioni sin qui svolte impongono, invero, di ritenere come il delineato modello “*madinsoniano*”<sup>125</sup> ammetta esclusivamente il riconoscimento di una c. d. *functional* od *instrumental independence* nei confronti della banca centrale: a quest'ultima, quindi, deve essere assicurata soltanto la piena autonomia nella selezione e nell'utilizzo degli strumenti necessari per l'assolvimento del suo compito, l'ambito del quale deve essere puntualmente determinato. In un simile assetto, gli organi ricompresi nel “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>126</sup> non possono limitarsi ad enunciare genericamente la finalità al raggiungimento della quale la conduzione della politica monetaria deve essere rivolta, ma sono altresì chiamati a specificare c. d. *explicit nominal anchors*, ovverosia precisi obiettivi numerici di riferimento, che la banca centrale deve raggiungere annualmente, nonché nel medio e nel lungo periodo<sup>127</sup>: “*in the case of an exchange – rate target, the*

---

<sup>124</sup> V., a tal proposito, C. WYPLOSZ, *Dove finisce l'indipendenza della BCE*, reperibile all'indirizzo web [www.lavoce.info/articoli/europa/pagina1000102.html](http://www.lavoce.info/articoli/europa/pagina1000102.html), nonché L. BINI SMAGHI, D. GROS, *Open Issues in European Central Banking*, Londra, 2000, p. 158.

<sup>125</sup> Cfr. *sub* nota 102.

<sup>126</sup> Si veda *sub* nota 27.

<sup>127</sup> V., in tal senso, F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, cit., pp. 44 – 45.

*government should set the target, as in Argentina, or in the case of an inflation target, the government should set the numerical inflation goal*<sup>128</sup>. La strada del c. d. *inflation targeting* è stata proficuamente imboccata, ad esempio, dal Regno Unito e dalla Nuova Zelanda: la specificazione del “*numerical inflation goal*”<sup>129</sup>, nel primo caso, compete unicamente al Cancelliere dello Scacchiere, mentre, nel secondo caso, costituisce il frutto di un accordo tra l’Esecutivo e la *Reserve Bank of New Zealand*. L’ottimale definizione del mandato, pur contribuendovi, non risulta, tuttavia, sufficiente, da sola, ad assicurare la compatibilità tra l’indipendenza della banca centrale e il *supra* descritto modello di democrazia.

### **I.6 – Gli strumenti atti a garantire l’*accountability* della banca centrale.**

Affinché l’affidamento della manovra delle leve monetarie ad un’istituzione estranea al “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>130</sup> risulti conciliabile con la concezione “*madinsoniana*”<sup>131</sup> di democrazia, non basta che l’obiettivo, che la banca centrale è chiamata a perseguire, sia unico e presenti i connotati di puntualità *supra* illustrati: occorre, altresì, che

---

<sup>128</sup> Ivi, p. 44.

<sup>129</sup> *Ibidem*.

<sup>130</sup> Cfr. *sub* nota 27.

<sup>131</sup> V. *sub* nota 102.

l'istituzione *de qua* sia chiamata a rendere conto del proprio operato non solo dinanzi agli organi costituzionali che godono di una diretta legittimazione popolare, ma anche nei confronti dei cittadini, i quali – lo si rammenti – sono i destinatari ultimi degli effetti delle decisioni attinenti al governo della moneta. L'indipendenza, quindi, non può consistere in uno “*splendido isolamento*”<sup>132</sup>, ma deve trovare un reale “*contrappeso*” in quella, che con un'espressione inglese, viene denominata *accountability*: infatti, “*in un sistema democratico, indipendenza e assunzione delle responsabilità connesse alla propria azione sono le due facce di una stessa medaglia (...) anche nel caso di istituzioni come la banca centrale, le cui decisioni nelle materie di pertinenza sono state deliberatamente sottratte all'influenza della politica*”<sup>133</sup>.

Il *punctum pruriens*, tuttavia, non concerne l'*an*, cioè la necessità o meno dell'esercizio di un controllo sull'attività del depositario della regolazione dei flussi monetari, ma il *quomodo*, ovvero sia l'individuazione di mezzi e percorsi di *accountability* che non collidano con l'esigenza di proteggere l'indipendenza del medesimo: una simile ricerca, dunque, non potrà che prendere le mosse dall'abbandono della “*nozione di responsabilità politica tradizionalmente intesa, fondata sul*

---

<sup>132</sup> G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso della BCE*, cit., p. 312.

<sup>133</sup> T. PADOA – SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, cit., p. 62.

*modello classico del rapporto di fiducia intercorrente tra Parlamento e Governo*<sup>134</sup>. Le peculiarità del governo della moneta impediscono, peraltro, di fare ricorso a forme di sindacato che contribuiscono alla legittimazione delle autorità amministrative indipendenti<sup>135</sup> ed, in particolare, al rimedio del *judicial review*, il quale, ad ogni modo, non potrebbe estendersi al merito delle opzioni di politica monetaria<sup>136</sup>: invero, “*moltissimi atti attraverso i quali si realizza*” l’intervento “*delle banche centrali (...) sono riconducibili alla vasta categoria del soft law, per definizione nebulosa, priva di carattere vincolante, e pertanto priva del corredo di presidi giurisdizionali atti a verificarne la legittimità*”<sup>137</sup>. Emerge, quindi, l’opportunità di intraprendere vie nuove che, attraverso la creazione “*di una pluralità di legami non esclusivi con una pluralità di*

---

<sup>134</sup> G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso della BCE*, cit., p. 308.

<sup>135</sup> In merito alle quali si vedano, su tutte, Cons. Stato, sez. VI, sent. 20 aprile 2006, n. 2201 e sent. 27 dicembre 2006, n. 7972.

<sup>136</sup> Così S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, 2013, p. 290.

<sup>137</sup> R. DE CARIA, *Quando il diritto altera la realtà: la manipolazione del denaro e le sue conseguenze in USA, Regno Unito, UE e Italia*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 4/2012, p. 1659. Cfr., in tal senso, anche P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification or an Exception to the Principle of Democracy?*, *Harvard Jean Monnet Working Paper 1/01*, reperibile all’indirizzo web <http://ftp.infoeuropa.euroid.pt/files/database/000036001-000037000/000036578.pdf>, p. 15.

*interlocutori*”<sup>138</sup>, conducano comunque all’*accountability* dell’istituzione in parola e ne impediscano l’autoreferenzialità.

A tale riguardo, riveste centrale importanza, anzitutto, la predisposizione di strumenti che garantiscano l’effettiva trasparenza dei procedimenti mediante i quali vengono assunte le determinazioni attinenti al governo della moneta: non v’è chi non veda come non possano, di certo, essere sufficienti comunicati o conferenze dedicate alla stampa specializzata<sup>139</sup>, i quali, al più, possono consentire la conoscenza del tenore dei provvedimenti assunti, ma non la piena comprensione dell’*iter* logico che ha portato alla adozione dei medesimi. Assume, al contrario, notevole rilievo la diffusione da parte delle banche centrali – le quali hanno generalmente al proprio vertice organi a composizione collegiale – dei verbali delle sedute dei medesimi: siffatto accorgimento permette, infatti, di apprendere, da un lato, se una determinata decisione sia stata assunta all’unanimità oppure a maggioranza<sup>140</sup>, nonché le scelte di voto dei singoli

---

<sup>138</sup> M. CLARICH, *Un approccio ‘madinsoniano’*, in *L’indipendenza delle autorità*, cit., p. 92.

<sup>139</sup> Si vedano, in tal senso, le opinioni dei professori Goodhart e Buiter, riportate nella parte quinta del 42° rapporto della *House of Lords* sull’Unione Europea, reperibile all’indirizzo web <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200203/ldselect/ldcom/170/17006.htm>.

<sup>140</sup> Anche a stretta maggioranza, come avvenuto, ad esempio, nella riunione del 31 ottobre 2014, durante il quale il *board* della Banca del Giappone, ha deliberato, con cinque voti favorevoli e quattro contrari, un’ulteriore espansione della base monetaria. Così G. SANTEVECCHI, *Abe gioca la carta delle urne contro scandali e recessione*, in *Corriere della Sera*, 19 novembre 2014.

membri, dall'altro, quali motivazioni<sup>141</sup> abbiano suggerito la sua adozione e quali, invece, l'avrebbero sconsigliata. Tentano di sollevare il velo della segretezza, che ha accompagnato<sup>142</sup>, per lungo tempo, l'azione delle istituzioni *de quibus*, sia la *Federal Reserve*, sia la *Bank of Japan*, sia la *Bank of England*: le stesse, infatti, rendono note, poche settimane dopo lo svolgimento della singola riunione<sup>143</sup>, le relative minute<sup>144</sup>, avvalendosi all'uopo del proprio sito *internet* istituzionale.

L'*accountability* naturalmente non può declinarsi in mera trasparenza d'azione, ma deve trovare ulteriore presidio nel c.d. dialogo monetario: la banca centrale, difatti, oltre a dover riferire periodicamente per iscritto al Parlamento ed al Governo in merito al proprio operato, compare regolarmente, nelle persone del proprio presidente oppure degli altri componenti del comitato direttivo, dinanzi al *plenum* dell'assemblea legislativa od a commissioni specializzate della medesima. Il reale contributo,

---

<sup>141</sup> Sulla funzione democratica della motivazione v., tra tanti, F. CARDARELLI, *Art. 3*, in *Codice dell'azione amministrativa*, a cura di M. A. Sandulli, Milano, 2011, p. 325, ove si legge: “*Al pari della motivazione delle sentenze, quella dei provvedimenti amministrativi si rivolge a tutti i consociati quale strumento di sollecitazione del consenso*”.

<sup>142</sup> Si vedano, in tal senso, T. PADOA – SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, cit., p. 132, il quale ricorda come “*per decenni, il silenzio, la segretezza, l'opacità, la sorpresa furono considerati i pilastri della saggezza della banca centrale*”.

<sup>143</sup> Le prime due, peraltro, pubblicano dopo cinque e, rispettivamente, dieci anni anche le trascrizioni integrali delle sedute stesse. Cfr., sul punto, D. KEDAN, R. STUART, *Central bank communications: a comparative study*, in *Quarterly Bulletin – Central Bank of Ireland*, n. 2/2014, p. 94.

<sup>144</sup> Così H. DAVIES, D. GREEN, *Banking on the future. The fall and rise of central banking*, Princeton, 2010, p. 165.

offerto dalla previsione degli strumenti in parola, alla responsabilizzazione del manovratore dei flussi monetari dipende, tuttavia, dalle concrete modalità di impiego degli stessi. Per quanto concerne, *in primis*, gli obblighi di *reporting*, occorre sottolineare la scarsa rilevanza, ai fini in esame, di una relazione puramente retrospettiva, che si limiti a ripercorrere pedissequamente le iniziative intraprese, magari senza neppure illustrare le ragioni e gli effetti delle medesime: maggiore efficacia presenta, invece, un rapporto che, oltre a spiegare la *ratio* delle attività compiute, descriva gli scenari futuri ed espliciti le relative soluzioni<sup>145</sup>. Per quanto concerne, poi, le audizioni parlamentari, mette conto sottolineare come le medesime non possano ridursi a mere cerimonie, ma debbano necessariamente contemplare un dibattito che si traduca in “*un controllo anche severo sul quadro complessivo della politica economica e monetaria*”<sup>146</sup>: poiché inevitabilmente la maggioranza dei membri delle assemblee parlamentari non ha una competenza specifica in materia<sup>147</sup>, l’esigenza di instaurare un confronto – che presuppone, per definizione, la reciproca comprensione tra gli interlocutori – suggerisce lo svolgimento

---

<sup>145</sup> Così G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, cit., pp. 14.

<sup>146</sup> G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso della BCE*, cit., p. 312.

<sup>147</sup> In merito alla quale v., in particolare, J. L. PIERCE, *The Myth of Congressional Supervision of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 1978, pp. 363 e ss.

dei suddetti *hearings* dinanzi a commissioni specializzate<sup>148</sup>, le quali abbiano almeno abitudine a trattare degli argomenti suddetti ed impone, in ogni caso, al soggetto, chiamato a rendiconto, un onere di chiarezza e di semplicità di linguaggio<sup>149</sup>.

Perché si possa parlare di una piena responsabilità dell'istituzione alla quale è demandato il governo della moneta, bisogna, tuttavia, che l'ordinamento giuridico consideri e consenta, in una maniera o nell'altra, la sanzionabilità del mancato assolvimento del mandato<sup>150</sup>, la quale può tradursi, anzitutto, nell'attribuzione agli organi che godono di investitura popolare della facoltà di rimuovere i vertici della banca centrale, a fronte dell'omesso raggiungimento degli obiettivi prefissati. Solo l'esperienza neozelandese conosce un siffatto meccanismo, che rappresenta la conseguenza logica del *supra* menzionato procedimento di definizione concordata del *target* annuale di inflazione: il presidente della *Reserve Bank of New Zealand*, infatti, “è considerato personalmente responsabile per i risultati conseguiti (...) e il governo può decidere di rimuoverlo dalla

---

<sup>148</sup> L'*Humphrey – Hawkins Act*, ad esempio, stabilisce che il *chairman* della *Fed* compaia dinanzi al *Banking, Housing and Urban Affairs Committee* del Senato ed al *Banking, Finance and Urban Affairs Committee* della *House of Representatives*.

<sup>149</sup> Sui rapporti tra responsabilità politica, conoscenza e linguaggio v. G. U. RESCIGNO, *Responsabilità (diritto costituzionale)*, in *Enciclopedia del Diritto*, XXXIX, Milano, 1988, pp. 1350 – 1351.

<sup>150</sup> Evidenzia, sul punto, F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, cit., p. 40: “*The public in a democracy must have the capability to ‘throw the bums out’ or punish incompetent policymakers through other methods in order to control their actions. If policy-makers cannot be removed from office or punished in some other way, this basic principle of democracy is violated*”.

*carica qualora la sua prestazione sia considerata insoddisfacente*<sup>151</sup>.

La risposta all'inesatto adempimento dei compiti conferiti alla banca centrale può, tuttavia, presentare sembianze differenti da quelle appena illustrate e dispiegarsi sul piano politico, piuttosto che su quello strettamente giuridico: la letteratura economica, infatti, valorizza, in ottica punitiva, l'approvazione, da parte della maggioranza parlamentare, di interventi legislativi che modifichino la normativa concernente l'assetto del governo monetario<sup>152</sup>. Non v'è chi non veda come il rimedio in parola possa contribuire, in misura rilevante, ad assicurare l'*accountability* soprattutto laddove l'indipendenza dell'istituzione *de qua* risulti sancita e disciplinata a livello di legislazione ordinaria<sup>153</sup>: lo stesso riveste, invece, un'importanza assai minore laddove la medesima regolamentazione promani da fonti di rango e rigidità superiori.

---

<sup>151</sup> P. DEL GIOVANE, G. GRANDE, *Targeting dell'inflazione: principali aspetti teorici e di attuazione*, in *Studi e note di economia*, n. 2/1997, p. 167.

<sup>152</sup> V., in tal senso, G. CLAYES, M. HALLENBERG, O. TSCHEKASSIN, *European central bank accountability: how the monetary dialogue could evolve*, in *Bruegel policy contribution*, n. 4/2014, reperibile all'indirizzo web <http://www.bruegel.org/download/parent/818-european-central-bank-accountability-how-the-monetary-dialogue-could-be-improved/file/1714-european-central-bank-accountability-how-the-monetary-dialogue-could-be-improved/>, p. 6.

<sup>153</sup> Cfr., ad esempio, la proposta di legge denominata "*Federal Reserve Accountability and Transparency Act of 2014*", che il deputato repubblicano Bill Huizenga ha presentato la scorsa estate.

**I.7 – L'accostamento della banca centrale alle autorità amministrative indipendenti, alle Corti costituzionali ed agli organi giurisdizionali: considerazioni critiche.**

Autorevoli studiosi, che hanno avuto modo di maturare ed esprimere le proprie riflessioni sul tema del governo della moneta, hanno cercato – forse per l'irresistibile inclinazione del giurista alla classificazione ed alla suddivisione per categorie – di avvicinare le banche centrali ad altre istituzioni, che gli ordinamenti giuridici conoscono da tempo, quali principalmente le autorità amministrative indipendenti, le Corti costituzionali ed, in generale, agli organi giurisdizionali complessivamente intesi: i paragoni in parola, pur evocativi, palesano, tuttavia, profili di criticità e sembrano trascurare l'insopprimibile specialità dell'azione di regolazione dei flussi monetari.

L'accostamento, che ricorre senza dubbio più spesso, vede coinvolte la banca centrale e le autorità amministrative indipendenti, che, importate dall'altra sponda dell'Oceano Atlantico<sup>154</sup>, hanno trovato, a partire dalla metà degli anni Settanta, ampia e crescente diffusione in Italia: infatti, se, da un lato, nelle trattazioni relative alla c. d. *Authorities*, non manca quasi mai l'elevazione della Banca d'Italia ad archetipo o

---

<sup>154</sup> V., a tale proposito, M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, cit., p. 53 e ss.

modello *ante litteram*<sup>155</sup>, dall'altro, negli approfondimenti che concernono singolarmente l'istituto di via Nazionale, non è inusuale riscontrarne una simile qualificazione<sup>156</sup>. Siffatto equivoco, al quale contribuisce l'abituale affidamento di compiti di vigilanza bancaria al depositario delle leve monetarie, deriva, in tutta probabilità, da un'inesatta comprensione della distanza che intercorre tra le attività demandate, di regola, alle autorità amministrative indipendenti ed il governo della moneta: invero, mentre le prime assumono “*decisioni regolatorie che hanno un contenuto essenzialmente tecnico*”, la banca centrale adotta “*decisioni che determinano una redistribuzione di ricchezza e di risorse*”<sup>157</sup> e rivestono, quindi, una “*valenza politica*”<sup>158</sup>.

Sono, di conseguenza, la natura e la portata della funzione monetaria a contraddistinguere l'istituzione *de qua*, nelle mani della quale è rimesso un potere che – come illustrato nel paragrafo iniziale del presente capitolo – condiziona “*in maniera*

---

<sup>155</sup> Deplorano una simile tendenza F. MERUSI, M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, Bologna, 2003, p. 17.

<sup>156</sup> Vedasi, *ex multis*, V. MEZZACAPO, *L'indipendenza della Banca d'Italia*, in  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, a cura di F. Bassi, F. Merusi, Milano, 1993, pp. 31 e ss., nonché R. D'AMBROSIO, *La Banca d'Italia*, in *Le autorità amministrative indipendenti*, a cura di G. P. Cirillo, R. Chieppa, Padova, 2010, p. 164.

<sup>157</sup> Su cui v. *amplius* par. I.2.

<sup>158</sup> M. CLARICH, *Autorità indipendenti – Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005, p. 33. V., nel medesimo senso, anche V. CAIANIELLO, *Istituzioni e liberalismo*, a cura di F. Cintioli, Soveria Mannelli, 2005, p. 145, ove si legge: “*L'Istituto centrale si presenta perciò certamente in posizione d'indipendenza per ciò che riguarda il governo della moneta, ma non in posizione di neutralità perché esso esercita funzione di direzione politica*”.

*decisiva l'intero governo dell'economia e, attraverso di esso, il godimento dei diritti fondamentali*"<sup>159</sup>. L'irriducibilità della banca centrale a mera *species* del *genus* rappresentato dalle c. d. *Authorities* ha, peraltro, trovato esplicita conferma in un arresto, pronunciato nello scorso inverno dalla Corte costituzionale: il giudice delle leggi, investito in via incidentale della questione di legittimità costituzionale delle disposizioni dettate dagli artt. 9 e 12 del decreto legge n. 78 del 2010, convertito in legge n. 122 del 2010, in materia di trattamenti economici dei dipendenti pubblici, ha, infatti, avuto modo di affermare, nella sentenza n. 7 del 2014, come "*risult[i] evidente la differenza che esiste tra le banche centrali nazionali e le autorità di regolazione dei mercati ex ante e di risoluzione delle controversie tra imprese*" ed ha evidenziato come "*la Banca d'Italia presenti[i] caratteristiche del tutto peculiari che la differenziano da ogni altra autorità amministrativa indipendente*"<sup>160</sup>.

La dottrina – tanto straniera<sup>161</sup>, quanto italiana<sup>162</sup> – giustappone, inoltre, di frequente, le istituzioni cui è affidata la conduzione della politica monetaria alle Corti costituzionali: tanto le prime, quanto le seconde fungerebbero da "*Custodi della*

---

<sup>159</sup> Cfr. *sub* nota 22.

<sup>160</sup> Corte cost., sent. 23 gennaio 2014, n. 7, reperibile all'indirizzo *web* <http://www.giurcost.org/decisioni/index.html>.

<sup>161</sup> Così G. TEUBNER, *Nuovi conflitti costituzionali*, cit., pp. 132 – 133.

<sup>162</sup> V., al riguardo, F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica – Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, cit., p. 38.

*costituzione*”<sup>163</sup>, rappresentando un baluardo dinanzi ai pericoli che possono originare dall’eventuale tirannia della maggioranza. Un illustre autore<sup>164</sup> ha ritenuto, poi, di scorgere un parallelismo tra il ruolo svolto dagli organi giurisdizionali e quello delle banche centrali alle quali sia riconosciuta la c. d. *functional* od *instrumental independence*: sia gli uni, sia gli altri – alla luce della ricostruzione in commento – si limiterebbero ad attuare scelte assunte dagli organi costituzionali ricompresi nel “*circuito / politico rappresentativo*”<sup>165</sup>. Gli accostamenti appena ricordati, nella parte in cui valorizzano la funzione di argine della banca centrale o la soggezione della medesima all’obbligo di perseguire obiettivi eterodeterminati, sono certamente condivisibili: i medesimi, tuttavia, sembrano dimenticare quale e quanta distanza separi tra il contenuto e le conseguenze di un qualunque provvedimento giurisdizionale e quelli di una determinazione attinente al governo della moneta. Il primo, infatti, contiene una statuizione, contraddistinta da certezza, la quale, nelle forme stabilite dall’ordinamento giuridico, può trovare completa

---

<sup>163</sup> G. TEUBNER, *Nuovi conflitti costituzionali*, cit., pp. 132 – 133.

<sup>164</sup> V., al riguardo, C. A. E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, cit., p. 198, ove si legge: “*Laws are made by governments, usually based on an agenda determined by the executive, but with the essential ratification of the legislature. As a generality, the judiciary does not make laws (...). In this sense the judiciary has operational independence, to interpret and to administer the law, but not goal independence, i. e. to make the law. By the same token independent central banks have operational independence, but not (usually) the ability to set that objective (goal independence)*”.

<sup>165</sup> Cfr. *sub* nota 27.

attuazione, indipendentemente dalla cooperazione altrui; la seconda, al contrario, consiste in uno stimolo rivolto al sistema economico, che presenta significativi ed ineliminabili margini di incertezza, poiché la portata e gli effetti di un'opzione di politica monetaria non possono essere precisamente previsti *a priori*, ma dipendono da una pluralità di variabili estranee alla stessa<sup>166</sup>. Paragoni e similitudini, dunque, pur indubbiamente utili alla piena comprensione dei temi che formano oggetto del presente studio, debbono essere presi con ogni più ampio beneficio di inventario ed accompagnati dalle necessarie puntualizzazioni.

---

<sup>166</sup> V., al proposito, il par. I.1.

## CAPITOLO II

### STABILITÀ DELLA MONETA E POLITICA MONETARIA NELLA COSTITUZIONE

**Sommario:** **II.1** – La stabilità della moneta nella Costituzione: dal rapporto della Commissione De Maria al silenzio serbato dall’art. 47 Cost. **II.2** – La stabilità della moneta nelle interpretazioni offerte dalla dottrina costituzionalistica: a) la tesi in forza della quale l’art. 47 Cost. impone alla Repubblica la costante difesa della stabilità monetaria ed, in particolare, il pensiero di Fabio Merusi. **II.3** – (segue) b) le critiche mosse alle posizioni del Merusi dal resto della dottrina pubblicistica italiana. **II.4** – La stabilità della moneta nella giurisprudenza costituzionale: gli interventi di contrasto al deprezzamento della moneta come “*frutto di scelte politiche*” del legislatore. **II.5** – Il rapporto tra la politica monetaria e la politica economica nelle ricostruzioni della dottrina costituzionalistica. **II.6** – I rapporti tra la politica monetaria e la politica economica nelle esperienze straniere prima del Trattato di Maastricht: la banca centrale e la metafora dell’anestesista.

**II.1 – La stabilità della moneta nella Costituzione: dal rapporto della Commissione De Maria al silenzio serbato dall’art. 47 Cost.**

La funzione monetaria non rinviene, all'interno della nostra Costituzione, una disciplina esplicita e specifica: al contrario, il testo, approvato sul finire di dicembre del 1947 ed entrato in vigore il 1° gennaio dell'anno successivo, non conteneva originariamente neppure una fugace menzione della parola “*moneta*” o dei relativi aggettivi denominali. Il sostantivo *de quo*, infatti, ha fatto la sua comparsa all'interno del medesimo, soltanto a seguito della riforma operata mediante la legge costituzionale 18 ottobre 2001, n. 3 ed, attualmente, l'art. 117, comma 2, lettera e), Cost. annovera la “*moneta*” tra le materie rispetto alle quali lo Stato risulta titolare di competenza legislativa esclusiva. Il silenzio serbato sul punto dai Costituenti, lungi dal costituire una mera dimenticanza, ha rappresentato l'esito di un'ampia ed articolata riflessione<sup>167</sup>, sviluppatasi soprattutto, attraverso le ricerche condotte dalla Commissione Economica presso il Ministero per la Costituente ed il dibattito celebratosi, in seno all'Assemblea Costituente, nella primavera del 1947.

In particolare, la suddetta Commissione, presieduta dall'accademico Giovanni De Maria ed istituita – al pari di quelle per lo studio dei problemi attinenti alla riorganizzazione statale ed al lavoro – “*per facilitare la conoscenza e l'approfondimento*

---

<sup>167</sup> In merito alla quale v., anzitutto, M. SARCINELLI, *La tutela del risparmio nel pensiero e nell'azione del Governatore Baffi*, in *Moneta e credito*, Giugno 1999, pp. 226 – 227.

*dei temi da disciplinare nella carta fondamentale*”<sup>168</sup>, affrontò l’argomento della stabilità della moneta sia nella parte III, dedicata a problemi monetari e commercio estero, sia nella parte IV, consacrata a credito ed assicurazione, del Rapporto che la medesima stese.

A tale riguardo, gli estensori della relazione di apertura della parte III, nell’illustrare i risultati delle indagini effettuate attraverso audizioni e questionari, si premuravano di sottolineare come, *“rispetto alla opportunità di una dichiarazione nella Carta costituzionale, che contempra un impegno di difesa della stabilità monetaria, i pareri [fossero] molto discordi”*. I sostenitori dell’opzione negativa – fatta eccezione per coloro che si limitavano apoditticamente a *“negare la convenienza di inserire una dichiarazione del genere nella Carta costituzionale”* – adducevano, a sostegno della loro posizione, motivazioni differenti: alcuni consideravano addirittura superfluo un espresso impegno antinflazionistico, *“in quanto la difesa della moneta [era] condizione primordiale di vita e di ordine sociale (Luigi Amoroso); (...) altri pur ritenendo che la difesa della moneta rispon[d]esse a principi di utilità sociale e che un governo si d[ovesse] ritenere impegnato ad attuarla, non stima[va]no opportuno che la Costituente formul[asse] in proposito una dichiarazione che, o sarebbe [stata] troppo vaga per essere significativa o, se [avesse ricevuto] una formulazione più*

---

<sup>168</sup> M. SARCINELLI, *La Costituzione italiana e la moneta: un incontro mancato*, in *Rivista di Politica Economica*, Luglio – Agosto 2006, p. 88.

*completa, sarebbe [stata] troppo impegnativa e [avrebbe dovuto] essere violata ogni volta che se ne [fosse] presentata la necessità (Società Edison)”. Altri ancora, infine, richiamando il potenziale conflitto tra la stabilità monetaria ed altri beni protetti dalla Legge fondamentale, “rit[enevano] che lo Stato d[ovesse] considerarsi impegnato più che nella difesa della moneta, nella difesa del lavoro (...) (Comitato direttivo degli agenti di cambio di Genova)”<sup>169</sup>.*

Non mancavano, peraltro, i fautori dell’opzione positiva, i quali, tuttavia, manifestavano il loro appoggio all’esplicita sanzione, nell’ambito delle disposizioni costituzionali, del principio in parola, con accenti e sfumature assai diversi: infatti, accanto ad adesioni accorate e quasi entusiastiche, che tendevano ad esaltare la cifra etica, oltre che economica e sociale<sup>170</sup>, del medesimo, si registravano orientamenti ispirati a maggiore cautela, come quello dell’Associazione Bancaria Italiana, la quale precisava come la moneta dovesse essere sì “*difesa dalle forze che tengono a deteriorarne il valore*”, ma solo “*entro certi limiti*”<sup>171</sup>, e, soprattutto, quello di Niccolò Introna, all’epoca Direttore Generale della Banca d’Italia, il quale, pur definendo

---

<sup>169</sup> MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all’Assemblea Costituente, III, Problemi monetari e commercio estero, I – Relazione*, Roma, 1946, pp. 39 – 40.

<sup>170</sup> Si legga, a tal proposito, il pensiero di Guido Jung, già Ministro delle Finanze, in MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all’Assemblea Costituente, III, Problemi monetari e commercio estero, II – Appendice alla relazione (interrogatori, questionari, monografie)*, Roma, 1946, p. 239.

<sup>171</sup> Ivi, p. 233.

indubbia *“l’utilità sociale della stabilità monetaria”*, precisava come *“non [fosse] prudente impegnare la Carta costituzionale in una dichiarazione di incostituzionalità degli eventuali provvedimenti di svalutazione monetaria”* e suggeriva, all’uopo, l’adozione di *“una formulazione più generica”*<sup>172</sup>.

Analoghe contrapposizioni emergevano, altresì, plasticamente dalla lettura della relazione, ricompresa nella parte IV del rapporto elaborato dalla Commissione De Maria e redatta dalla Sottocommissione affidataria degli studi concernenti il credito e l’assicurazione: quest’ultima, infatti, nel paragrafo conclusivo del secondo capitolo, se, da un lato, ammetteva come *“la maggior parte delle opinioni”* raccolte non avesse condiviso la proclamazione di *“principi sull’ordinamento dell’istituto di emissione”* ed avesse sostenuto come *“tale materia bisogna[sse] lasciarla alle competenza degli ordinari organi legislativi, ai quali spetta[va] il compito di regolarla secondo le mutevoli contingenze storiche”*, dall’altro, decideva, nondimeno, di raccomandare che *“nella carta costituzionale, [fosse] affermato il principio che l’istituto di emissione [avesse] il preciso dovere di difendere il valore della moneta e che il rispetto di tale principio [fosse] circondato dalle più ampie garanzie costituzionali”*<sup>173</sup>.

---

<sup>172</sup> Ivi, p. 235.

<sup>173</sup> MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all’Assemblea Costituente, IV, Credito e assicurazione, I – Relazione*, Roma, 1946, p. 78.

La descritta divergenza di vedute indusse, in tutta verosimiglianza, la Commissione dei Settantacinque – incaricata e preoccupata di redigere in tempi brevi un testo organico<sup>174</sup>, che costituisse valida base per le discussioni del *plenum* – a trascurare i problemi attinenti al governo della moneta ed a licenziare un progetto di Costituzione, che, al proprio art. 44, formato da un unico comma, così recitava: “*La Repubblica tutela il risparmio; disciplina, coordina e controlla l’esercizio del credito*”. Le contingenze del dopoguerra italiano, contraddistinto da una pesante svalutazione della lira, tuttavia, riportarono prepotentemente gli argomenti *de quibus* al centro dei dibattiti celebratisi in seno all’Assemblea Costituente nella seconda metà di maggio del 1947<sup>175</sup>: i medesimi, in particolare, si concentrarono attorno all’emendamento presentato da Quintieri Quinto<sup>176</sup>, Ministro delle Finanze nel secondo governo guidato da Pietro Badoglio, il quale propugnava l’idea di elevare ad oggetto di tutela, accanto al risparmio, anche “*il valore della moneta nazionale*” ed individuava nella stabilità della stessa una finalità da perseguire in via prioritaria<sup>177</sup>, nonché il “*presupposto non soltanto per qualunque sviluppo regolare dell’economia (...), ma anche per il prestigio dello Stato (...) e per l’indipendenza del*

---

<sup>174</sup> Così M. SARCINELLI, *La Costituzione italiana e la moneta: un incontro mancato*, cit., p. 97 – 98.

<sup>175</sup> V., al riguardo, S. ORTINO, *Banca d’Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 166.

<sup>176</sup> Il quale – come si legge ivi, p. 167 – recitava: “*La Repubblica tutela il valore della moneta nazionale ed il risparmio*”.

<sup>177</sup> Così ivi, p. 171.

*paese*”<sup>178</sup>. Già lo stesso proponente – come segnala Sergio Ortino – faceva, tuttavia, trasparire la propria consapevolezza della “*incompatibilità (relativa) tra il principio della stabilità della moneta e altri valori costituzionali*”<sup>179</sup>.

Dagli scranni del Palazzo di Montecitorio si levarono, soprattutto, voci contrarie alla soluzione ipotizzata dall’esponente liberale. Mentre alcuni deputati sollevavano obiezioni inconsistenti o di mera opportunità politica<sup>180</sup>, Tommaso Zerbi rimarcava: “*La nostra lira è una modesta valuta la quale nella più benevola delle ipotesi può contare di riuscire a mantenersi stabile nel domani, tutt’al più fin tanto che si manterranno stabili la sterlina ed il dollaro. Ma quando una di queste grandi monete regolatrici del mercato internazionale cadesse, noi saremmo trascinati con esse nella caduta, saremmo indotti ad ‘allinearci’ (...) non foss’altro per le esigenze delle nostre correnti esportatrici*”. Anche Meuccio Ruini, poi, “*prospettando l’eventualità che lo Stato in casi gravi e di emergenza si trovi costretto a dover rinunciare a mantenere stabile il valore della moneta*”<sup>181</sup>, si pronunciava per il rigetto delle modifiche delineate

---

<sup>178</sup> Ivi, p. 170.

<sup>179</sup> Ivi, p. 169.

<sup>180</sup> Come quella di Paolo Emilio Taviani, che disse solamente: “*Siamo unanimi nel ritenere, cioè, che la Repubblica debba tutelare il valore della moneta nazionale, ma ci sembra di sminuire questo concetto inserendolo nella Costituzione*” o quella di Giuseppe Arcaini, che affermò: “*Non vediamo l’opportunità di mettere nella costituzione una norma che sostanzialmente e formalmente significa aprioristica sfiducia della stabilità della moneta*”. Ivi, pp. 168 – 169.

<sup>181</sup> Ivi, p. 168.

da Quintieri Quinto, le quali, appunto, non trovarono spazio in quello che divenne l'art. 47 Cost.<sup>182</sup>: la disposizione citata, infatti, stabilisce soltanto, al suo primo comma, che “*la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme*”, nonché “*disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito*”, ed, al capoverso, che la medesima “*favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese*”.

L'analisi dei lavori preparatori consente, ad ogni modo, di comprendere, in maniera sostanzialmente agevole, le ragioni che hanno indotto i Costituenti ad astenersi dall'enunciazione, nel testo costituzionale, del principio della stabilità del metro monetario: da un lato, infatti, riemerge – a più riprese, tanto negli atti predisposti dalla Commissione De Maria, quanto nella discussione tenutasi nel *plenum* – l'esigenza di garantire quella che autorevole dottrina definisce “*elasticità*”<sup>183</sup>, ovvero sia la possibilità per lo Stato di fare ricorso a strumenti svalutativi o potenzialmente inflattivi per fronteggiare criticità non ovviabili diversamente; dall'altro, si percepisce – seppure con minore

---

<sup>182</sup> Il quale venne sostanzialmente modellato sull'emendamento Zerbi.

<sup>183</sup> Così S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, cit., p. 164. V. peraltro, sull'argomento, C. HADJIEMMANUIL, *Democracy, supranationality and central bank independence*, in *Central bank independence – The economic foundations, the constitutional implications and democratic accountability*, cit., p. 161, che ricorda come “*the unflinching pursuit of price stability may not always be appropriate. (...) There are times when a pressing need to raise funds may justify a government's resort to the inflation tax*”.

evidenza – la coscienza del c. d. *trade - off* tra una stretta osservanza del canone della stabilità monetaria ed altri valori protetti, al massimo grado, dalla nostra Costituzione<sup>184</sup>.

**II.2 – La stabilità della moneta nelle interpretazioni offerte dalla dottrina costituzionalistica: a) la tesi in forza della quale l’art. 47 Cost. impone alla Repubblica la costante difesa della stabilità monetaria ed, in particolare, il pensiero di Fabio Merusi.**

La mancata proclamazione, all’interno dell’art. 47 Cost., del principio *de quo* non ha impedito a colui, che con maggiore costanza si è dedicato allo studio dei temi che formano oggetto del presente elaborato, Fabio Merusi, di sostenere, in numerosi scritti, pubblicati a partire dagli anni Settanta<sup>185</sup>, che, nonostante il silenzio serbato dai Costituenti, la stabilità monetaria presentasse rilievo costituzionale, cioè che la medesima dovesse essere annoverata tra i beni protetti dalla nostra Carta fondamentale. Il suo ragionamento prende le mosse dall’analisi del dato letterale della disposizione citata, la quale, al suo primo comma, impegna la Repubblica a tutelare ed incoraggiare “*il risparmio in tutte le sue forme*”, tra le quali rientra, senza ombra

---

<sup>184</sup> In merito al quale si veda *amplius* il par. I.1 del presente lavoro.

<sup>185</sup> Il primo dei quali è stato F. MERUSI, *Per uno studio sui poteri della banca centrale nel governo della moneta*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1972, pp. 1425 e ss.

di dubbio, quella che ha per oggetto la liquidità monetaria<sup>186</sup>. La formulazione della previsione costituzionale induce lo studioso ad affermare, in maniera del tutto lineare, che *“la tutela del risparmio in quanto tale, come valore economicamente e socialmente rilevante, sta a significare che uno dei compiti della ‘Repubblica’ è di difendere (...) l’elemento in cui si traduce la liquidità”*, ovvero sia *“la moneta”*: *“il risparmio”*, quindi, *“può essere difeso solo se contemporaneamente si difende il valore della moneta”*<sup>187</sup>.

L’argomento appena prospettato non è, peraltro, l’unico che l’autore pone a fondamento della propria ricostruzione: egli, infatti, rimarca come non manchino *“coerenti connessioni con altre norme costituzionali che confermano il significato e la funzione della liquidità monetaria”*. Assume rilievo, anzitutto, l’art. 36 Cost., che riconosce al lavoratore *“il diritto ad una retribuzione proporzionata alla quantità e qualità del suo lavoro e in ogni caso sufficiente ad assicurare a sé e alla famiglia un’esistenza libera e dignitosa”*: il canone della sufficienza della retribuzione, infatti, *“presuppone una capacità di acquisto della*

---

<sup>186</sup> In merito alla nozione di risparmio accolta dall’art. 47 Cost. cfr., in particolare, S. ORTINO, *Banca d’Italia e Costituzione*, cit., pp. 122 e ss., nonché, soprattutto, p. 130, il quale fa notare: *“Che la disposizione costituzionale abbia voluto incoraggiare e tutelare soltanto il risparmio monetario, è confermato anche dai lavori preparatori alla costituente. L’intervento Zerbi e quello di tutti gli oratori di quella tornata si svolgono sul presupposto che il risparmio da tutelare sia il risparmio monetario, cioè quel risparmio minacciato dalle gravi svalutazioni della lira”*.

<sup>187</sup> F. MERUSI, *Art. 47, in Commentario alla Costituzione – Rapporti economici*, cit., p. 154.

*moneta, di cui si compone la retribuzione, tendenzialmente costante e, comunque, non limitata al momento della percezione*". Una simile enunciazione si colloca, quindi, in termini di evidente incompatibilità con l'annichilimento, riconducibile a dinamiche inflazionistiche, dell'effettivo potere di acquisto dei pezzi monetari, in cui trova materiale traduzione il salario del lavoratore.

Depone nel medesimo senso anche l'art. 53 Cost., il quale, al suo primo comma, obbliga tutti i consociati *"a concorrere alle spese pubbliche in ragione della loro capacità contributiva"* ed, al capoverso, stabilisce come l'intero sistema tributario debba ispirarsi al criterio di progressività. A tale proposito, il Merusi sostiene come la disposizione appena menzionata, *"nel collegare i prelievi di ricchezza alla capacità contributiva ed al criterio di progressività, presuppon[ga] che venga combattuto il fenomeno della inflazione"*, la quale, come illustrato anche nel precedente paragrafo I.2, *"si traduce in un prelievo di ricchezza generalizzato, e perciò non collegato alla capacità contributiva e al criterio della progressività"*. Lo studioso richiama, infine, quello che, in seguito alla riforma operata con la legge costituzionale 20 aprile 2012, n. 1, è divenuto il terzo comma dell'art. 81 Cost., il quale, esigendo che ogni legge, la quale importi nuovi o maggiori oneri, indichi i mezzi necessari a farvi fronte, *"implicitamente dispone"* che si provveda alla copertura *"con entrate effettive e non con un mero allargamento della base"*

*monetaria*”<sup>188</sup>.

La tesi propugnata dall'accademico pisano merita, sin qui, sostanziale condivisione<sup>189</sup>: infatti, in primo luogo, l'art. 47 Cost., pur non contenendo un'esplicita sanzione del principio della stabilità monetaria, impegna la Repubblica nella tutela e nell'incoraggiamento del risparmio e non consente, dunque, che il medesimo risulti vanificato da prepotenti ondate inflazionistiche; l'assenza di un'esplicita menzione, nel testo approvato dai Costituenti, della necessità di conservare il valore del metro monetario non può certamente precludere, in secondo luogo, la strada ad un'interpretazione sistematica, che, traendo spunto da specifiche e concordanti statuizioni della Carta fondamentale, giunga ad affermare la rilevanza costituzionale di quel particolare bene giuridico, che è, appunto, la stabilità della

---

<sup>188</sup> Ivi, pp. 155 – 156. Arricchisce ulteriormente il novero dei fondamenti testuali della affermata rilevanza costituzionale della stabilità monetaria S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, cit., p. 153, il quale pone in luce come “*la Repubblica, nel tutelare il risparmio attraverso la stabilità monetaria evita: (...) la violazione del principio di uguaglianza affermato dall'art. 3, comma I cost. impedendo che si discriminino senza motivo tra risparmiatori da una parte e altre classi economiche dall'altra, e all'interno della categoria dei risparmiatori medesimi tra grandi e piccoli risparmiatori; l'accentuarsi di quei presupposti contro cui si oppone la disposizione dell'art. 3 comma II cost. in quanto impedisce che 'gli ostacoli di ordine economico-sociale' all'affermazione di una uguaglianza sostanziale dei cittadini, siano rafforzati e consolidati; in particolare evita l'accentuazione del divario economico-sociale tra zone ricche industriali e povere agricole essendo queste prevalentemente da risparmiatori e quelle da imprenditori*”.

<sup>189</sup> V., in tal senso, anche N. MARZONA, *Funzione monetaria*, Padova, 1993, p. 71.

moneta<sup>190</sup>.

L'autore aggiunge, tuttavia, un ulteriore passaggio al proprio ragionamento, facendo riecheggiare, nella mente del lettore, le opinioni espresse, dinanzi all'Assemblea Costituente, da Quintieri Quinto, il quale, come *supra* ricordato, riteneva che la difesa della moneta fosse un obiettivo prioritario e rappresentasse una condizione<sup>191</sup> imprescindibile<sup>192</sup> “*per qualunque sviluppo regolare dell'economia*”<sup>193</sup>: il Merusi, invero, attribuisce alla stabilità della moneta il rango di “*fine prioritario e principale*”<sup>194</sup>, che deve essere perseguito senza soluzione di continuità, e precisa, quindi, come lo stesso non debba subire, né tollerare bilanciamenti. Egli, in particolare, giustifica la sua posizione evidenziando come “*la difesa del*

---

<sup>190</sup> Un efficace esempio d'interpretazione sistematica si rinviene, da ultimo, in Cass. pen., Sez. Un., sent. 30 settembre 2013, n. 40354, laddove i giudici della Suprema Corte desumono la costituzionalizzazione del principio di offensività del reato dalla “*lettura integrata*” di diverse disposizioni della Carta fondamentale: “*l'art. 27, comma terzo (l'equilibrio tra le funzioni retributiva e rieducativa della pena rappresenta una saldatura tra il momento garantista o liberale della retribuzione per il reato necessariamente lesivo e le aperture sociali e solidaristiche della rieducazione); l'art. 25, comma secondo (la locuzione 'fatto', che esclude la visione dell'illecito come mera disobbedienza); l'art. 27, comma primo (il divieto di strumentalizzazione dell'uomo a fini di politica criminale)*”.

<sup>191</sup> Cfr., a tal proposito, anche G. BERTI, *Moneta e regime politico (a proposito del dibattito sulla banca centrale)*, in *Amministrare*, n. 1/1986, p. 67, che collega la stabilità della moneta alla “*sopravvivenza del sistema complessivo*”.

<sup>192</sup> Si veda in tal senso anche P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, Milano, 1977, p. 56.

<sup>193</sup> V. *sub nota* 177.

<sup>194</sup> F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, nn. 1-2/ 1997, p. 99.

*valore della moneta (...) [sia] uno dei fattori dell'equilibrio economico espressamente costituzionalizzato” e “si inserisc[a] in un quadro coerente nel quale gli elementi essenziali” del medesimo “diventano elementi strutturali della costituzione economica della Repubblica: a) gli artt. 10 e 11 configurano l'ordinamento italiano come un ordinamento ‘aperto’ all'ordinamento internazionale, il che sotto il profilo economico, comporta che il valore interno della moneta dipende necessariamente dal rapporto con altre monete, con la conseguenza che l'equilibrio della bilancia dei pagamenti diventa una componente essenziale del nostro sistema economico; b) l'art. 81 (...), già richiamato, nello stabilire l'obbligo di copertura per le leggi di spesa impone l'equilibrio fra le entrate e le spese in un'altra componente essenziale della liquidità”<sup>195</sup>.*

Lo studioso, nell'ambito di un disegno che, quanto meno, non può essere reputato privo di coerenza, sottolinea, poi, come lo scopo di respingere le spinte inflazionistiche debba essere affidato ad una banca centrale pienamente indipendente dal “circuito / politico rappresentativo”<sup>196</sup>: una simile opzione, infatti, appare ai suoi occhi, anzitutto, pienamente compatibile con la lettera dell'art. 47 Cost., il quale, utilizzando il termine

---

<sup>195</sup> F. MERUSI, *Profili costituzionali delle relazioni di Paolo Baffi, in Poteri, garanzie e diritti a sessanta anni dalla Costituzione. Scritti per Giovanni Grottaresi De' Santi*, cit., p. 741.

<sup>196</sup> V. *sub nota* 27.

“Repubblica”, “sembra legittimare qualunque soluzione”. Rientra, poi, “nella logica stessa di una Costituzione rigida disciplinare direttamente materie ed organi sottraendoli al ‘divenire’ della sovranità popolare, così come fissare ‘valori’ costituzionali che si impongono come limite o come fine dei ‘modi di esercizio della sovranità da parte del popolo’”: di conseguenza, “se è vera la premessa che la stabilità monetaria (...) è un valore costituzionalizzato, nulla sembra vietare che la Costituzione ne preveda il perseguimento senza l’intermediazione di organi espressivi della sovranità popolare”<sup>197</sup>. Dalla lettura delle pagine che precedono è, quindi, possibile cogliere, in maniera immediata, i tratti salienti del pensiero merusiano: *in primis*, il riconoscimento del rilievo costituzionale dell’esigenza di difendere la stabilità monetaria; *in secundis*, l’isolamento della medesima quale obiettivo prioritario; infine, la piena compatibilità tra il dettato dell’art. 47 Cost. e l’affidamento del governo della moneta ad una banca centrale indipendente.

### **II.3 – (segue) b) le critiche mosse alle posizioni del Merusi dal resto della dottrina pubblicistica italiana.**

Le opinioni espresse nei propri scritti dall’accademico pisano, lungi dal trovare ampia condivisione, sono rimaste, per

---

<sup>197</sup> F. MERUSI, *Art. 47*, in *Commentario alla Costituzione – Rapporti economici*, cit., p. 167.

lungo tempo, isolate<sup>198</sup> ed hanno formato oggetto di serrata confutazione da parte del resto della dottrina pubblicistica italiana: occorre, quindi, dedicarsi ad un'approfondita lettura delle critiche emerse in letteratura, al fine di comprendere se le medesime investano *in toto* il ragionamento ripercorso nel paragrafo precedente oppure si concentrino soltanto su specifici passaggi del medesimo. Appare, allora, opportuno prendere le mosse dall'analisi delle considerazioni svolte da Massimo Luciani, il quale, nelle pagine scritte, all'inizio degli anni Novanta, per il *Digesto delle discipline pubblicistiche*, si sofferma inizialmente sulla “*insistenza della Costituzione nel richiamare gli interessi sociali nell'ambito della disciplina dell'economia*” ed illustra, quindi, come “*la normativa in materia economica non si ispir[i] ad una logica autonoma e differenziata da quella che caratterizza l'intera Costituzione nel suo complesso*”.

Le premesse appena ricordate conducono, poi, il docente romano ad affermare come quella che viene definita, in generale, efficienza economica non possa rappresentare, di per sé, un valore assoluto e come la disciplina, che la Legge fondamentale impone al legislatore ordinario di adottare nella materia *de qua*, “*non [possa] essere ispirata solo dall'intento di perseguire scopi immediatamente economici*”, tra i quali spiccano, appunto,

---

<sup>198</sup> Così lo stesso F. MERUSI, *Profili costituzionali delle relazioni di Paolo Baffi*, in *Poteri, garanzie e diritti a sessanta anni dalla Costituzione. Scritti per Giovanni Grottarelli De' Santi*, cit., p. 740.

l'aumento della produzione industriale, l'equilibrio finanziario ed, ovviamente, la stabilità della moneta: al contrario, la stessa *“deve essere invece guidata dalla necessità di attivare e favorire il processo di trasformazione sociale le cui grandi linee sono tracciate dall'art. 3, 2° co.”*. Lo studioso precisa, poi, che *“tutto questo (...) non vuol dire che la Costituzione sia indifferente nei confronti delle esigenze di buon funzionamento del sistema economico e consenta al legislatore di compiere qualunque scelta che produca effetti antieconomici. Il progresso economico, infatti, è – realisticamente – una condizione necessaria, anche se non sufficiente, della rimozione degli ‘ostacoli di ordine economico e sociale, che limitando di fatto la libertà e l'eguaglianza dei cittadini, impediscono il pieno sviluppo della persona umana e l'effettiva partecipazione di tutti i lavoratori all'organizzazione politica, economica e sociale del Paese’. Non è meno evidente, però, che in molti casi concreti le necessità del mero calcolo economico (della cui oggettività si può del resto dubitare) poss[a]no essere in contraddizione con il raggiungimento degli obiettivi indicati dal citato 2° co. dell'art. 3 Cost. In queste evenienze sarà dunque compito del legislatore ordinario assicurare la salvaguardia di quegli obiettivi, anche se con il minor pregiudizio possibile dell'efficienza e della stabilità economica”*<sup>199</sup>.

Le riflessioni, che trovano espressione nelle pagine

---

<sup>199</sup> M. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, V, Torino, 1990, pp. 377 – 378.

dedicate alla voce “*Economia nel diritto costituzionale*”, permettono di capire, anzitutto, come l’autore delle stesse non muova alcuna obiezione alla tesi che rivendica dignità costituzionale per la stabilità monetaria, rispetto alla quale la Carta fondamentale non può affatto reputarsi insensibile, ed approvi, quindi, il primo dei passaggi in cui chi scrive ha reputato opportuno suddividere l’argomentazione merusiana. Il Luciani ripudia, invece, apertamente, il secondo segmento della medesima, ovverosia l’elevazione della difesa del metro monetario a valore prioritario, che debba essere tutelato “*whatever it takes*”<sup>200</sup>, e la sua sottrazione a qualunque forma di bilanciamento: egli, infatti, sostiene come l’originalità della nostra Costituzione – “*espressamente implicata dalla norma-guida dettata dal 2° co. dell’art. 3 Cost.*” – risieda proprio “*nell’ineguale bilanciamento fra le ragioni del calcolo economico e quello dello sviluppo sociale*”<sup>201</sup>, le quali debbono, in linea generale, essere preferite alle prime<sup>202</sup>.

Su posizioni analoghe appare collocarsi anche Stefano Merlini, il quale, nel *Novissimo Digesto Italiano*, sottopone ad accurato vaglio le pubblicazioni del Merusi e precisa, anzitutto, come “*l’armonizzazione di esigenze diverse come la piena*

---

<sup>200</sup> Per citare la celebre espressione impiegata dall’attuale Presidente della Banca Centrale Europea, nel discorso che egli ha tenuto il 26 luglio 2012 alla *Global Investment Conference* di Londra.

<sup>201</sup> M. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, cit., p. 378.

<sup>202</sup> Cfr., sul punto, A. MANZELLA, *Il ‘vincolo europeo’ sul governo dell’economia*, cit., p. 1491.

*occupazione, lo sviluppo economico e la stabilità della moneta non [possa] essere considerato come un principio astratto ed assoluto perché nello svolgersi della reale vita economica” le medesime possono entrare “concretamente in conflitto. (...) È evidente – prosegue lo studioso – (...) che da un punto di vista giuridico e politico, trovandosi di fronte ad esigenze che possono essere confliggenti, (...) la loro armonizzazione dovrà essere considerata come espressiva di un principio solo tendenziale”:* il *punctum pruriens* consisterà, quindi, nella individuazione della finalità recessiva, ovverosia di quella che andrà incontro ad un più o meno incisivo sacrificio, qualora il contrasto in parola non risulti altrimenti componibile. Un simile interrogativo ripropone, allora, il *“tema della frammentarietà della Costituzione economica e delle sue diverse letture”*: non si può dubitare, invero, *“che se si pongono alla base degli indirizzi della politica economica, o il principio costituzionale dell’art. 3 (...) oppure le esigenze dello sviluppo economico e della produzione, l’equilibrio economico dovrà essere salvaguardato con l’eventuale sacrificio della stabilità monetaria. Profondamente diverse sono le conseguenze, (...) se si conclude che la tutela del valore della moneta è un fine che la Costituzione impone senza la possibilità di mediazioni da parte degli organi democratici. In questo caso, l’equilibrio economico viene ad essere fondato sulla stabilità monetaria che è posta come condizione di coerenza fra gli altri fattori dell’equilibrio”*.

Il docente fiorentino – si badi – valuta, tuttavia, insufficienti le varie motivazioni che il Merusi, nelle sue opere, indica a fondamento della proclamata dominanza della stabilità monetaria sulle altre disposizioni costituzionali, che, anche se materialmente localizzate al di fuori del titolo terzo della parte prima, influenzano l’assetto economico del paese. *“I principi della retribuzione sufficiente (art. 36 Cost.) e quello della capacità contributiva e della progressività dell’imposizione (art. 53 Cost.) sono infatti condizionati dalla stabilità della moneta ma possono anche prescindere se collegati a strumenti compensativi quali la ‘scala mobile’ o i provvedimenti possibili per evitare gli effetti del fiscal drag”*. Allo stesso modo, *“sembra difficile poter dedurre con sicurezza dall’art. 81 ultimo comma che i mezzi per far fronte alle spese indicate da nuove leggi, debbono identificarsi sempre con ‘entrate effettive’. A meno che non si intenda che anche il ricorso al debito pubblico possa essere individuato come ‘entrata effettiva’; inoltre il rapporto fra debito pubblico e stabilità della moneta dipende, in ultima analisi, solo dalle sue dimensioni complessive e sfugge completamente nella relazione tra la singola legge ed i ricorso all’indebitamento”*<sup>203</sup>. Il Merlini, come già il Luciani, concentra, quindi, le proprie perplessità sulla teoria dell’isolamento della lotta all’inflazione, quale unico scopo dell’azione di regolazione

---

<sup>203</sup> S. MERLINI, *Economia (intervento della Pubblica Amministrazione nell’)*, in *Novissimo digesto italiano*, Appendice, III, Torino, 1982, pp. 244 – 245.

dei flussi monetari, che anche lo scrivente reputa, in tutta onestà, priva di solide ed univoche basi nei lavori preparatori e nel testo approvato dai Costituenti: la stessa, peraltro, mal si concilia con quella ripulsione all'assolutezza che pervade la nostra Carta fondamentale, la quale presuppone, invece, *“un continuo e vicendevole bilanciamento tra principi e diritti fondamentali”*<sup>204</sup>.

Gli approfondimenti realizzati sino ad ora inducono, in conclusione, a negare fondatezza al secondo passaggio del ragionamento merusiano ed a pensare – con l'Ortino - che la stabilità della moneta, *“nell'ambito dei principi che reggono la nostra costituzione, non p[ossa] rappresentare un fine assoluto e primario della politica monetaria”*, ma *“le pubbliche autorità per decidere il grado di stabilità del valore della moneta de[bba]no tener conto di una molteplice quantità di fattori, in quanto il loro fine non è soltanto la tutela del risparmio, ma anche altri di uguale se non di maggior rilievo costituzionale (ed es. piena occupazione)”*<sup>205</sup>.

#### **II.4 – La stabilità della moneta nella giurisprudenza costituzionale: gli interventi di contrasto al deprezzamento**

---

<sup>204</sup> Corte cost., sent. 9 maggio 2013, n. 85, reperibile all'indirizzo [web http://www.giurcost.org/decisioni/index.html](http://www.giurcost.org/decisioni/index.html). V, nel medesimo senso, anche L. D'ANDREA, *I principi costituzionali in materia economica*, 8 febbraio 2014, reperibile all'indirizzo [web http://www.giurcost.org/studi/index.html](http://www.giurcost.org/studi/index.html), p. 16, ove si legge: *“Il sistema costituzionale (...) rifugge da (...) opzioni (...) unilaterali ed assolutistiche, che assecondino le vocazioni ‘tiranniche di singole istanze assiologiche’*”.

<sup>205</sup> S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, cit., pp. 156 – 157.

**della moneta come “frutto di scelte politiche” del legislatore.**

I temi discussi nei paragrafi precedenti hanno formato oggetto – a cavallo degli anni Ottanta – di tre significative pronunce della Corte costituzionale, la quale, così, ha avuto modo di offrire la sua interpretazione, tanto, del principio della stabilità monetaria, quanto, della portata del medesimo: la stessa, in particolare, ha contribuito a precisare il contenuto dell’impegno del legislatore nel contrasto alle dinamiche inflazionistiche ed al deprezzamento della moneta. Il giudice delle leggi, nella prima occasione<sup>206</sup>, era chiamato a decidere in merito ad una questione di legittimità costituzionale – sollevata da quarantanove Commissioni tributarie, di primo e di secondo grado, in riferimento agli artt. 3 e 53 Cost. – “*degli artt. 6 e 14 del d. P. R. 26 ottobre 1972, n. 643 (e successive modifiche) e dell’art. 8 della legge 16 dicembre 1977, n. 904*”, i quali prevedevano e disciplinavano l’imposta sull’incremento di valore degli immobili: i rimettenti, nello specifico, evidenziavano – per quanto qui rileva – come le norme impugnate, “*relative alla determinazione dell’incremento di valore imponibile e delle detrazioni da tale incremento in rapporto al tempo intercorso tra la data di acquisto o di riferimento e quella di alienazione o trasmissione degli immobili, non [consentissero] adeguato apprezzamento dell’incidenza della svalutazione monetaria*” ed

---

<sup>206</sup> Ci si riferisce a Corte cost., sent. 8 novembre 1979, n. 126, reperibile all’indirizzo web <http://www.giurcost.org/decisioni/index.html>.

assoggettassero, dunque, *“all'imposizione plusvalenze nominali e non reali, in contrasto con i principi della capacità contributiva e dell'eguaglianza tributaria”*.

La Consulta, dal canto suo, ricordava, in prima battuta, come il tributo in questione non rappresentasse *“né una novità, né una singolarità del (...) sistema tributario italiano”* e come il medesimo colpisse giustamente *“incrementi di valore non di rado vistosi, dovuti al concorso di fattori oggettivi, o esterni, indipendenti da iniziative dei singoli soggetti privati, e in larga misura legati all'insieme dei lavori e servizi pubblici eseguiti a spese dello Stato e degli enti locali”*: la stessa ammetteva, tuttavia, come *“questo incremento dei valori immobiliari (...) riceve[ss]e] ulteriore impulso dalla svalutazione della moneta”* e riconosceva come il peso della medesima finisse per assumere peculiare rilievo, in rapporto alla pressione fiscale, sia quando le imposte fossero caratterizzate da aliquote progressive, sia soprattutto quando il tributo, come nel caso di specie, fosse applicato *“sulla base di un valore imponibile determinato dalla differenza tra due valori monetari accertati in tempi diversi, ossia corrispondenti a monete aventi diverso potere d'acquisto”*.

Tanto premesso, il collegio, al punto n. 6 delle considerazioni in diritto, negava recisamente che la presenza del fattore inflattivo potesse frapporre ostacolo alla tassazione del plusvalore degli immobili e respingeva, in maniera inequivocabile, l'idea che potesse sussistere, in capo al

legislatore, un qualsivoglia obbligo “*di depurare gli incrementi di valore imponibile della componente imputabile alla svalutazione della moneta, mediante formule di indicizzazione o di integrale rivalutazione*”. La Corte, peraltro, puntualizzava di non intendere “*ovviamente escludere che il legislatore po[tesse] o, in casi di particolare gravità, d[ovesse] tenere conto degli effetti conseguenti ai processi di svalutazione monetaria, per correggere o eliminare conseguenze inique o eccessivamente onerose, sia nella disciplina dei rapporti tra soggetti privati, sia in quelle relative alle obbligazioni tributarie*”: simili interventi, tuttavia, venivano indicati, in ogni caso, come “*il frutto di scelte politiche, riservate alla discrezionalità del potere legislativo*”, il quale era sostanzialmente libero di “*provvedere in sì delicata materia, sulla base di valutazioni di ordine politico, sociale, economico, finanziario*”, sottratte, “*di massima al sindacato di legittimità*” costituzionale. Le affermazioni appena citate sono riprodotte, altresì, in una decisione della primavera del 1980<sup>207</sup>, nella quale la Consulta ravvisava l’infondatezza di una questione di legittimità relativa all’art. 1284 del codice civile, il quale, nel fissare il saggio legale degli interessi in una misura inferiore al tasso di inflazione, violava, ad avviso dei due pretori rimettenti, oltre al canone di uguaglianza, anche l’art. 47 Cost.<sup>208</sup>: la stessa,

---

<sup>207</sup> Ci si riferisce a Corte cost., sent. 22 aprile 1980, n. 60, reperibile all’indirizzo web <http://www.giurcost.org/decisioni/index.html>.

<sup>208</sup> *Ibidem* si legge: “*Secondo la prima ordinanza, tale disparità si verificherebbe tra coloro che, essendo costretti a chiedere l’accertamento giudiziale del proprio diritto di credito, possono ottenere la conseguente*

inoltre, coglieva l'occasione per precisare come la menzionata disposizione costituzionale si limitasse a dettare “*un indirizzo generale*”<sup>209</sup>.

Il richiamato inciso trovava, poi, una più compiuta spiegazione, di lì a due anni, allorquando, il giudice delle leggi<sup>210</sup>, investito della questione di legittimità della disciplina dettata in punto di imposta sul reddito delle persone fisiche dall'art. 10, primo comma, lett. c), del d. P. R. 29 settembre 1973, n. 597, nel testo modificato dall'art. 5 della legge 13 aprile 1977 n. 114, chiariva come il suddetto “*precetto costituzionale cont[enesse] soltanto un principio politico*” e “*non p[otesse] certo impedire al legislatore ordinario di emanare in materia finanziaria tutte le norme giuridiche dirette a disciplinare nella maniera più opportuna ed efficace il gettito delle entrate. L'unico limite all'intervento del legislatore ordinario – sottolineava il redattore, Francesco Saja – non p[oteva] essere che quello della vera e propria contraddizione o compromissione*

---

*attribuzione degli interessi solo nella misura legale, e gli altri soggetti che hanno di regola la possibilità di pattuire la corresponsione di interessi nella maggior misura consentita dalle normali condizioni di mercato. Nella seconda ordinanza è invece rilevata la disparità di trattamento tra creditori e debitori, in quanto la misura legale degli interessi non offrirebbe ai primi un'equa remunerazione dei loro capitali, e indurrebbe i secondi a procrastinare l'adempimento delle obbligazioni pecuniarie per conseguirne ingiusto vantaggio. La insufficiente misura del saggio legale degli interessi configgerebbe altresì con il principio sancito dall'articolo 47 della Costituzione, perché per effetto di essa sarebbe ‘vanificata e scoraggiata la tutela del risparmio in tutte le sue forme’”.*

<sup>209</sup> Punto n. 4 del Considerato in diritto.

<sup>210</sup> Ci si riferisce a Corte cost., sent. 27 luglio 1982, n. 143, reperibile all'indirizzo web <http://www.giurcost.org/decisioni/index.html>.

dell'anzidetto principio politico, sancito dalla norma costituzionale<sup>211</sup>. L'analisi della giurisprudenza costituzionale sembra, quindi, smentire, in tutta evidenza, la tesi della preminenza della stabilità monetaria e la sua elevazione ad obiettivo imprescindibile e prioritario, suffragando, al contrario, le ricostruzioni operate dal Luciani e dal Merlini: gli arresti *de quibus* – per riprendere il ragionamento del docente fiorentino – appaiono, invero, attribuire alla difesa del metro monetario il rango di finalità recessiva. Infatti, la Consulta, con intensità crescente, dapprima, ha stabilito come il legislatore ordinario non possa reputarsi vincolato a porre in essere interventi di contrasto o di riparazione delle dinamiche inflattive, poi, ha ribadito come l'eventuale atteggiamento astensionistico del medesimo non possa, in linea generale, formare oggetto di censure sul piano della legittimità costituzionale<sup>212</sup> ed, infine, ha degradato l'art. 47 della Carta fondamentale a semplice enunciazione di un ideale politico, che non opera nella fisiologia, ma può elevare un argine solo dinanzi ad opzioni legislative che sconfinino nella patologia.

## **II.5 - Il rapporto tra la politica monetaria e la politica economica nelle ricostruzioni della dottrina costituzionalistica.**

---

<sup>211</sup> Punto n. 9 del *Considerato in diritto*.

<sup>212</sup> V., in tal senso, anche G. CARLI, F. CAPRIGLIONE, *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano, 1981, pp. 167 e ss.

Gli approfondimenti condotti nelle pagine che precedono consentono, inoltre, di descrivere compiutamente l'assetto dei rapporti tra il governo dei flussi monetari e la politica economica alla luce delle disposizioni dettate dal testo costituzionale, entrato in vigore il 1° gennaio del 1948: a tal fine, assume centrale importanza la definizione delle relazioni che intercorrono tra l'art. 47, che affida alla Repubblica il compito di tutelare ed incoraggiare il risparmio, nonché di disciplinare, coordinare e controllare il credito, e la previsione forse più emblematica<sup>213</sup> del titolo terzo della parte prima, ovverosia l'art. 41 della stessa Carta fondamentale, che, al suo terzo comma, affida alla legge la determinazione dei programmi e dei controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.

Pur senza avventurarsi in approfondimenti che esulano dall'oggetto del presente lavoro, appare necessario ricordare, a tale proposito, come la *magna pars* della letteratura, formatasi nel primo ventennio di vita della Costituzione, ritenesse come i principi sanciti dalla disposizione da ultimo citata avessero “*introdotto nell'ordinamento repubblicano un vero e proprio governo economico*”<sup>214</sup> e, di conseguenza “*anche una funzione di governo delle attività finanziarie dei soggetti pubblici e privati in*

---

<sup>213</sup> Così U. ALLEGRETTI, *Il governo della finanza pubblica*, Padova, 1971, che individua nell'art. 41 Cost. la “*disposizione cardine dell'attività economica*”.

<sup>214</sup> U. ALLEGRETTI, *Il governo della finanza pubblica*, Padova, 1971, p. 243.

*vista delle finalità di sviluppo economico e di giustizia sociale*”<sup>215</sup> proprie della Legge fondamentale: gli autori rimarcavano, in particolare, come l’art. 41, al suo terzo comma, contenesse un’esplicita enunciazione delle finalità al perseguimento delle quali doveva essere indirizzato l’intervento economico pubblico. Le considerazioni appena rammentate rappresentavano, nello specifico, le basi per l’elaborazione della risposta all’interrogativo prospettato all’inizio del presente paragrafo, ovvero se l’art. 47 Cost. si ponesse nei confronti dell’art. 41 Cost. in un rapporto di svolgimento e conferma oppure di deroga.

La prima soluzione veniva patrocinata, anzitutto, da Umberto Allegretti, il quale ricordava, in prima battuta, come i “*flussi finanziari*” rivestissero una notevole importanza nell’ambito dei rapporti economici ed influenzassero “*l’intera organizzazione economica e, mediante essa, l’intero assetto sociale*”: per una simile ragione “*la loro formazione, il loro impiego, la loro distribuzione [andavano] dunque governati a fini sociali affinché si pot[esse] realizzare il governo dell’attività economica*”. L’autore sosteneva, in buona sostanza, che l’art. 47 Cost., pur non contenendo alcuna indicazione degli obiettivi cui dovesse tendere la regolamentazione del risparmio e del credito, meritasse di essere considerato alla stregua di una specificazione

---

<sup>215</sup> G. BUCCI, *Implicazioni dei rapporti tra ordinamento giuridico italiano ed ordinamento comunitario sul ruolo della Banca d’Italia*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 1/1998, p. 113.

dei principi dettati dall'art. 41 Cost. Analoga riflessione si rinveniva negli scritti di Vincenzo Spagnuolo Vigorita, il quale aggiungeva come la funzionalizzazione a fini sociali del governo del credito dovesse essere ricavata “*anche dal confronto tra l'art. 47 e gli artt. 1- 4 Cost. (...), dai quali anzitutto si trae[va] la doverosità di un limite finalistico del genere suddetto per gli interventi statali. Rispetto a tali norme – principio, infatti, lo stesso art. 41 costitui[va] a sua volta (...) una specificazione, non già un'innovazione*”<sup>216</sup>. Da una siffatta ricostruzione delle relazioni intercorrenti tra l'art. 47 e l'art. 41 Cost. discendeva inevitabilmente l'affermazione della subordinazione del governo della moneta alle esigenze della politica economica: la politica monetaria – per impiegare l'espressione dell'Allegretti – veniva identificata come un “*aspetto, servente e subordinato, rispetto alla politica economica*”<sup>217</sup>.

Ancora una volta, tuttavia, si distingueva dalla *communis opinio* Fabio Merusi, il quale offriva una soluzione radicalmente diversa alla questione concernente le ragioni per cui, “*a differenza della disciplina dell'attività economica pubblica e privata di cui al precedente art. 41, la tutela e l'incoraggiamento del risparmio, nonché la disciplina, il coordinamento ed il controllo del credito, non [avessero] un fine imposto nella*

---

<sup>216</sup> V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rassegna di diritto pubblico*, 1962, p. 361.

<sup>217</sup> U. ALLEGRETTI, *La Costituzione europea nel nuovo ordine internazionale*, in *La transizione italiana: alternative dell'integrazione sovranazionale dagli anni Settanta agli anni Novanta*, Roma, 1997, p. 80.

*Costituzione*”. Lo studioso evidenziava a chiare lettere come il testo dell’art. 47 Cost. non contenesse alcuna enunciazione di obiettivi per un unico e decisivo motivo, cioè perché “*non ce n’[era] alcun bisogno: la tutela del valore della moneta (...) [era] esso stesso un fine. Solo dopo aver chiarito questa premessa [era] possibile intendere la reale portata dei rapporti tra l’articolo in esame e l’art. 41*”, il quale ultimo aveva ad oggetto solamente l’attività economica imprenditoriale, “*che [era] cosa ben diversa dall’equilibrio macroeconomico*”, riassunto “*nel valore della moneta risultante dalle varie componenti della liquidità, individuate e finalizzate verso l’equilibrio da altre norme della Costituzione*”. Il Merusi, di conseguenza, sosteneva come la direzione legislativa dell’attività imprenditoriale pubblica e privata fosse possibile soltanto compatibilmente e subordinatamente all’equilibrio generale e, dunque, come, sotto questo profilo, l’art. 41 non incidesse in alcun modo sull’art. 47, “*perché i due articoli disciplina[va]no due fenomeni economici diversi e nettamente distinti, almeno sul piano logico*”: anzi, se proprio si voleva stabilire un rapporto tra le due previsioni, era proprio l’art. 47, “*nonostante la collocazione numerica*”, a rappresentare un *prius* rispetto all’art. 41, “*perché disciplina[va] uno dei fattori antecedenti e condizionanti il fenomeno regolato dall’art. 41*”<sup>218</sup>. La politica monetaria, quindi, non poteva reputarsi in alcun modo

---

<sup>218</sup> F. MERUSI, *Art. 47*, in *Commentario della Costituzione – Rapporti economici*, cit., p. 157.

subordinata alle esigenze della politica economica, ma, al contrario, doveva prescindere e perseguire solamente l'obiettivo di garantire la stabilità monetaria.

La tesi dell'accademico pisano rimase, anche in questo caso, del tutto isolata e finse da bersaglio ad accese critiche, che ne segnalavano il carattere “eversivo”<sup>219</sup> rispetto ai principi fondamentali sanciti dalla Costituzione e che erano riassunte dalle parole di Giusto Puccini: “*Mediante la distinzione e lo scorporo dal complesso dei ‘fini sociali’ del fine specifico della stabilità monetaria, si rovescerebbe il rapporto tra le istanze del mercato e istanze sociali, a tutto scapito di quest’ultime*”<sup>220</sup>.

## **II.6 – I rapporti tra la politica monetaria e la politica economica nelle esperienze straniere prima del Trattato di Maastricht: la banca centrale e la metafora dell’anestesista.**

Le tesi che propugnava la subordinazione della politica monetaria rispetto alle esigenze della politica economica, oltre a trovare solido fondamento nel testo costituzionale e nelle ricostruzioni dottrinali, rinveniva, peraltro, ampi riscontri nella prassi, la quale, d’altro canto, non forniva alcun esempio di isolamento del governo della moneta. Prima della sottoscrizione del Trattato di Maastricht, era, infatti, convinzione diffusa che la

---

<sup>219</sup> G. PUCCINI, *L'autonomia della Banca d'Italia. Profili costituzionali*, Milano, 1978, p. 134.

<sup>220</sup> Ivi, p. 133.

politica monetaria fosse chiamata a svolgere un ruolo ancillare rispetto alla politica economica: non solo in Italia<sup>221</sup> – laddove un simile atteggiamento, invero, assumeva, almeno fino al c. d. divorzio tra la Banca d'Italia ed il Ministero del Tesoro, risvolti di carattere patologico – ma in tutti gli ordinamenti *lato sensu* occidentali. Ciò accadeva, senza ombra di dubbio, negli ordinamenti tradizionalmente più restii ad assicurare spazi di autonomia alla banca centrale, come, ad esempio, la Francia e l'Inghilterra. Gli studiosi inglesi, in particolare, rimarcavano con grande convinzione come la politica monetaria non potesse essere “*fissata come una forma di strategia economica che persegu[isse] i suoi propri obiettivi indipendenti*”, ma costituisse “*parte della politica economica globale del paese*” e come tale dovesse essere pianificata: appariva, quindi, profondamente inappropriato “*tentare di isolare una parte della politica monetaria dalla politica economica*”<sup>222</sup>.

La consapevolezza del necessario coordinamento della politica monetaria e della politica economica era, peraltro, diffusa anche in quei Paesi che, per primi, hanno assicurato una significativa indipendenza alla propria banca centrale: il riferimento va, naturalmente, agli Stati Uniti ed alla Germania.

---

<sup>221</sup> Cfr., a tal proposito, G. CARLI, *Pensieri di un ex Governatore*, Pordenone, 1988, p. 45.

<sup>222</sup> C. A. E. GOODHART, *La banca centrale ed il Tesoro nel Regno Unito*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandro, S. Ristuccia, Milano, 1988, p. 76., il quale riporta il pensiero di Sir Alexander Caincross.

Quanto agli Stati Uniti, la *Fed* attuava, di consueto, una politica monetaria accomodante nei confronti dei programmi economici dell'amministrazione in carica: se, da un lato, una simile consonanza – come anticipato sul finire del primo capitolo – poteva reputarsi suggerita ed indotta dagli strumenti di ritorsione a disposizione della maggioranza parlamentare, dall'altro, gli stessi vertici dell'autorità monetaria si dichiaravano ben consci che “*l'idea che le banche centrali [potessero] essere libere di fissare e attuare le loro politiche monetarie, senza riguardo ai programmi e alle politiche dei loro stessi governi (...), [fosse] 'fuori di questo mondo'*”<sup>223</sup>.

Per quanto concerne, invece, l'esperienza tedesca, non si può fare a meno, di ricordare, in prima battuta, come la Germania fosse l'unico stato, tra quelli appena citati, che avesse costituzionalizzato la propria banca centrale, la quale risultava espressamente menzionata all'art. 88 della *Grundgesetz*<sup>224</sup> ed alla quale la legislazione ordinaria riconosceva ampia indipendenza, assegnandole il compito di garantire la stabilità dei prezzi. Nonostante le indicate peculiarità dell'esperienza teutonica, la prassi e la prevalente dottrina tedesca attribuivano alla *Bundesbank* “*un ruolo che non [era] oppositivo nei confronti del potere politico, o svincolato da quest'ultimo, ma sostanzialmente*

---

<sup>223</sup> P. A. VOLCKER, *L'indipendenza delle banche centrali: valori e limiti*, cit., p. 289.

<sup>224</sup> Il quale, nella formulazione originaria, così recitava: “*La Federazione istituisce una banca valutaria e di emissione come banca federale*”.

*collaborativo: una forma di ausiliarietà, sia pure elevatissima*". Si riteneva, insomma, che quest'ultima, pur essendo vincolata in modo esclusivo al parametro della stabilità e non ricevendo ordini da parte del Governo, dovesse "rendere omaggio alle decisioni politiche e farsene strumento tecnico – salvi i casi limite nei quali esse mettessero in pericolo la sopravvivenza del sistema"<sup>225</sup>.

Questa sommaria panoramica basta da sola a chiarire come l'isolamento del governo della moneta non trovasse in *rerum natura* applicazione pratica e come l'istituto di emissione non potesse contrapporsi agli indirizzi politici ed alle esigenze di sviluppo del paese "quali interpretati dalle autorità politiche". Per descrivere i rapporti che legano la politica monetaria e la politica economica, anche nell'ambito di un ordinamento che accolga un modello di banca centrale indipendente, valga, allora, l'efficace metafora, partorita da Giuseppe Guarino, il quale afferma come "un paragone adeguato potrebbe essere fornito dalla funzione dell'anestesista nei confronti del chirurgo. L'anestesista dispone di una effettiva autonomia (...). È tuttavia un'autonomia servente, finalizzata a una funzione prioritaria, svolta da altri, cioè dal chirurgo. Spetta all'anestesista scegliere modi e quantità dell'anestetico secondo la natura dell'intervento e le condizioni del paziente; spetta all'anestesista avvertire tempestivamente il chirurgo sui limiti obiettivi (...) dell'attività

---

<sup>225</sup> M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, cit., pp. 125 – 126.

*anestetizzante. Ma sino a che i limiti non vengano in questione, è compito dell'anestesista seguire il chirurgo, e persino secondarlo se le circostanze non consentano altra alternativa che un intervento a rischio". In un contesto fisiologico, di conseguenza, "è compito del governo governare ed è compito delle autorità monetarie (...) porre il governo della moneta a servizio degli interessi politici generali"<sup>226</sup>.*

---

<sup>226</sup> G. GUARINO, *Il ruolo della Banca d'Italia*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988, p. 270.



## CAPITOLO III

### L'ASSETTO DI VERTICE DELL'ORDINAMENTO MONETARIO IN ITALIA FINO AL TRATTATO DI MAASTRICHT

**Sommario:** **III.1** – Il governo della moneta nei decenni immediatamente successivi all'entrata in vigore della Costituzione. La struttura e le funzioni in ambito monetario della Banca d'Italia. **III.2** – I rapporti tra la Banca d'Italia, il Ministro del Tesoro ed il C.I.C.R. nella visione di Renzo Costi. **III.3** – Un'opposta lettura del medesimo fenomeno: Fabio Merusi, l'indipendenza della banca centrale ed il Governatore della Banca d'Italia come organo costituzionale. **III.4** – *In medio stat virtus?* Alberto Zito e l'autonomia condizionata della Banca d'Italia. **III.5** – Il c. d. divorzio tra il Tesoro e la Banca d'Italia: verso Maastricht. **III.6** – Il Trattato di Maastricht ed il trasferimento dei poteri di governo della moneta al Sistema Europeo delle Banche Centrali. La natura giuridica della Banca d'Italia e la sua posizione nell'ambito del S. E. B. C. alla luce di Cass. civ., sez. un., sent. 21 luglio 2006, n. 16571. **III.7** – L'isolamento della stabilità dei prezzi come fine unico della politica monetaria: una nuova gerarchia dei valori costituzionali.

**III.1 – Il governo della moneta nei decenni immediatamente successivi all’entrata in vigore della Costituzione. La struttura e le funzioni in ambito monetario della Banca d’Italia.**

Dopo aver precisato la nozione di governo della moneta ed aver ripercorso i tratti essenziali del dibattito, sviluppatosi nell’ambito della dottrina pubblicistica, in merito alla posizione assunta dalla stabilità monetaria nella gerarchia dei valori costituzionali, si deve, ora, compiere un passaggio ulteriore e procedere, così, a descrivere, lungo le pagine di questo terzo capitolo, come sia stato concretamente ripartito, nell’ambito dello Stato persona, il potere di regolazione dei flussi monetari nel corso dei decenni immediatamente successivi all’entrata in vigore della Carta fondamentale. Una simile ricostruzione deve, tuttavia, essere anticipata da un duplice ordine di precisazioni: anzitutto, preme evidenziare come il testo approvato dall’Assemblea Costituente, nonostante le indicazioni ed i suggerimenti offerti dalla Commissione De Maria<sup>227</sup>, non menzioni, neppure fugacemente, la banca centrale<sup>228</sup> e come, di

---

<sup>227</sup> MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all’Assemblea Costituente, IV, Credito e assicurazione, I – Relazione*, cit., p. 78.

<sup>228</sup> In merito alla proposta di costituzionalizzazione della Banca d’Italia avanzata, a metà degli anni Novanta, in sede di Commissione Bicamerale cfr. P. F. LOTITO, *La Banca d’Italia (art. 110)*, in *La commissione parlamentare per le riforme costituzionali della XIII legislatura – Cronaca dei lavori e analisi dei risultati*, a cura di V. Atripadi e R. Bifulco, Torino,

conseguenza, la disciplina concernente i profili strutturali e funzionali della medesima istituzione debba essere ricercata prevalentemente al livello della legislazione ordinaria; in secondo luogo, occorre avvertire sin da ora che il quadro normativo concernente l'attribuzione delle leve di comando della politica monetaria ha dato luogo, principalmente a causa della sua frammentarietà, ad interpretazioni dottrinali talmente differenti da poter essere definite opposte<sup>229</sup>.

Tanto premesso, appare opportuno prendere le mosse dall'analisi dell'organizzazione interna della Banca d'Italia, per passare, poi, in rassegna le sue prerogative. L'istituto, che ha sede a Roma in Palazzo Koch, venne istituito nel 1893, a seguito della fusione, disposta dalla legge 10 agosto 1893, n. 449, della Banca Nazionale, della Banca Nazionale Toscana e della Banca Toscana di Credito, che, all'epoca, condividevano con i banchi meridionali il potere di emissione<sup>230</sup>: la Banca d'Italia, in particolare, assunse inizialmente la veste giuridica della società anonima e ha sempre conservato – anche dopo la sua espressa qualificazione in termini di istituto di diritto pubblico, operata dalla Legge Bancaria del 1936 e dallo Statuto approvato nel

---

1998, pp. 656 e ss., nonché G. DI PLINIO, *Diritto pubblico d'economia*, cit., pp. 365 e ss.

<sup>229</sup> V., in tal senso, F. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 4/1981, p. 1081.

<sup>230</sup> Circa gli albori della storia della Banca d'Italia v. *amplius* R. D'AMBROSIO, *La Banca d'Italia*, in *Le autorità amministrative indipendenti*, cit., pp. 146 e ss.

medesimo anno<sup>231</sup> – una struttura di stampo eminentemente associativo<sup>232</sup>. L’art. 20 del r. d. l. 12 marzo 1936, conv. in l. 7 marzo 1938, n. 141 stabiliva, nello specifico, come l’ente avesse un capitale di trecentomilioni di lire<sup>233</sup>, rappresentato da trecentomila quote nominative di mille lire ciascuna, interamente versate: le stesse, peraltro, potevano appartenere solamente a casse di risparmio, istituti di diritto pubblico, banche di interesse nazionale, istituti di previdenza e di assicurazione<sup>234</sup>.

Ai partecipanti al capitale – cui veniva assegnato un voto per ogni cento quote detenute, fino a cinquecento, ed un voto ogni cinquecento in più – era attribuita l’elezione del Consiglio Superiore, al quale competeva, poi, oltre all’ordinaria amministrazione dell’istituto, la scelta sostanziale del Direttore

---

<sup>231</sup> Già prima, peraltro, Cass. civ., Sez. Un., sent. 26 marzo 1925, reputava “*indiscutibile che la Banca d’Italia, per la sua preminente funzione di pubblico interesse onde venne creata con l’apposita legge del 10 agosto 1893 come per le delicatissime e altissime mansioni (...) affidate*” fosse “*un Ente od Istituto pubblico*”.

<sup>232</sup> Così F. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, cit., p. 1095.

<sup>233</sup> E tale è rimasto l’ammontare del capitale sino alla rivalutazione operata con d. l. 30 novembre 2013, n. 133, conv. in l. 29 gennaio 2014, n. 5.

<sup>234</sup> Nonostante la disposizione in commento risulti, ancora oggi, perfettamente vigente – come ricorda M. ESPOSITO, *Mani private sull’oro di Bankitalia*, in *Il Mattino di Padova*, 23 novembre 2013 –, il capitale della Banca d’Italia è detenuto da soggetti privati “*a seguito della stagione delle privatizzazioni, allorché le quote possedute dalle casse di risparmio e dalle banche di interesse nazionale, invece di transitare alle fondazioni ‘figlie’ di quelle operazioni ovvero di essere ‘riconsegnate’ allo Stato, rimasero nel patrimonio delle aziende di credito*”. La platea degli attuali partecipanti è illustrata nel documento reperibile al seguente indirizzo web <http://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/partecipanti-capitale/Partecipanti.pdf>.

Generale, dei due Vice – Direttori Generali e, soprattutto, del Governatore della Banca d'Italia: se è vero, infatti, che le nomine in discorso dovevano ottenere “*l’approvazione governativa mediante l’approvazione formale del provvedimento con Decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio di concerto col Ministro del Tesoro, sentito il Consiglio dei Ministri*”<sup>235</sup>, non si può negare come il coinvolgimento degli organi appena menzionati si riducesse, in realtà, ad un “*mero controllo impeditivo, rispetto alle scelte effettuate dal Consiglio Superiore, che nei fatti comporta[va] certo un preliminare gradimento del Governo, ma non un suo potere di decisione in positivo*”<sup>236</sup>.

Il Governatore – che, di norma, aveva alle spalle una lunga carriera all’interno dell’istituzione – riceveva un mandato a vita e

---

<sup>235</sup> F. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, cit., p. 1096.

<sup>236</sup> V. MEZZACAPO, *L’indipendenza della Banca d’Italia*, cit., p. 53. Cfr., nel medesimo senso, S. MAZZA, *Il rebus delle dimissioni di Fazio alla luce dell’attuale quadro giuridico*, in *Il Consiglio di Stato*, nn. 7 – 8/2005, p. 1496. *Contra* V. BACHELET, *L’attività di coordinamento nell’amministrazione pubblica dell’economia*, Milano, 1957, p. 182, che ritiene come, di fatto, il Governo disponga, “*sia pure in modo indiretto*”, di un “*sostanziale potere di nomina e di revoca*”. La preponderante importanza rivestita dalla volontà del Consiglio Superiore dell’istituto nell’ambito dell’*iter* di nomina del Governatore della Banca d’Italia – prima della riforma operata con la c. d. Legge sul risparmio del dicembre 2005 – appare, peraltro, dimostrata dalla storia dei procedimenti di designazione dei successori di Bonaldo Stringher ed, in particolare, di quello che ha portato a sedersi nell’ufficio più prestigioso di Via Nazionale, in epoche diverse, Vincenzo Azzolini e Paolo Baffi. Si vedano, al riguardo, rispettivamente, E. POLIDORI, *Via Nazionale – Splendori e miserie della Banca d’Italia*, Milano, 2006, p. 57 e F. MERUSI, *Resistenze all’innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, cit., p. 109.

rimaneva, quindi, in carica a tempo indeterminato, senza che la legge prevedesse una durata massima dell'incarico<sup>237</sup> ovvero la cessazione dal medesimo per raggiunti limiti di età<sup>238</sup>: egli, quindi, finiva di regola per decidere in piena autonomia quando porre fine alla propria permanenza al vertice della Banca d'Italia, rassegnando le proprie dimissioni. La facoltà di revoca, pur genericamente<sup>239</sup> contemplata, non venne mai esercitata, neppure nei casi maggiormente spinosi<sup>240</sup>.

L'istituzione di Via Nazionale era, dunque, guidata da un ufficio monocratico, che costituiva, a tutti gli effetti, “*la figura centrale dell'organizzazione della Banca, intorno alla quale sostanzialmente ruota[va] l'intero apparato*”<sup>241</sup>: il Governatore, infatti, oltre a presiedere il Consiglio Superiore, aveva la rappresentanza dell'istituto di fronte ai terzi in tutti gli atti ed i contratti, nonché nei giudizi; al medesimo veniva rimesso, in particolare, tutto quanto non fosse espressamente riservato dalle disposizioni statutarie ad altri organi dell'ente; lo stesso, poi, esercitava i poteri, spesso “*caratterizzati da ampi margini di*

---

<sup>237</sup> Si trattava di un *unicum* a livello internazionale, come sottolineato da S. MAZZA, *Il rebus delle dimissioni di Fazio alla luce dell'attuale quadro giuridico*, cit., p. 1495, *sub* nota 1.

<sup>238</sup> Accorgimento accolto, per esempio, dall'ordinamento danese.

<sup>239</sup> Nel senso che non sono indicati, neppure nello Statuto della Banca d'Italia, le ragioni che possono condurre alla revoca del Governatore.

<sup>240</sup> Il pensiero corre agli ultimi mesi del mandato di Antonio Fazio. Cfr., al riguardo, P. FOSCHI, *Professori fedelissimi, liberal e velisti. Il tribunale Bankitalia sta con Fazio*, in *Corriere della Sera*, 25 settembre 2005.

<sup>241</sup> P. DE VECCHIS, *Banca d'Italia*, in *Digesto delle Discipline pubblicistiche*, Torino, 1987, p. 162.

*discrezionalità*<sup>242</sup>, che la legislazione speciale relativa, ad esempio, alla vigilanza bancaria ed all'emissione riconosceva alla Banca; egli, inoltre, prendeva parte alle riunioni di vari comitati interministeriali, tra i quali il C. I. C. R., cui spettava, ai sensi dell'art. 1, primo comma, del d. l. C. p. S. 17 luglio 1947, n. 691, "*l'alta vigilanza in materia di tutela del risparmio, in materia di esercizio della funzione creditizia e in materia valutaria*" e sedeva nei più rilevanti consessi internazionali, quali il Fondo Monetario Internazionale, la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, la Banca dei Regolamenti Internazionali ed il Comitato dei Governatori della C.E.E.

Dopo aver trattato, sia pur sommariamente, gli aspetti strutturali, mette conto, ora, spostare l'attenzione su quelli funzionali e precisare, anzitutto, come la Banca d'Italia fosse investita – in via esclusiva, a partire dal 1926 – della prerogativa, "*attribuit[a] originariamente da una concessione dello Stato*<sup>243</sup>, *di emettere carta moneta*"<sup>244</sup>: la stessa, in particolare, a seguito del crollo del sistema di c. d. *gold standard* e per effetto del

---

<sup>242</sup> S. MAZZA, *Il rebus delle dimissioni di Fazio alla luce dell'attuale quadro giuridico*, cit., p. 1495.

<sup>243</sup> V. MEZZACAPO, *Evoluzione normativa nella disciplina della banca centrale in Italia*, in *Impresa, ambiente e pubblica amministrazione*, 1975, pp. 500 – 501, specifica come "*scaduta nel 1950 l'ultima concessione, intervenuta prima della legge bancaria, non si [sia] più ritenuto necessario emanare alcun provvedimento formale di concessione. Nelle leggi successive al 1950, d'altronde, si fa puntuale riferimento alla 'facoltà di emissione spettante alla Banca d'Italia ai sensi del r. d. l. 12 marzo 1936, n. 375'*".

<sup>244</sup> R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 1986, p. 84.

generale regime di inconvertibilità delle monete, determinava – in maniera discrezionale e sotto la vigilanza del Ministro del Tesoro, sancita dall’art. 114 del r. d. 28 aprile 1910, n. 204 – la quantità di biglietti da mettere in circolazione “*in funzione delle esigenze monetarie dell’economia*”<sup>245</sup>. Palazzo Koch, più in generale, provvedeva alla regolazione della liquidità, che veniva gestita attraverso l’impiego degli strumenti di politica monetaria già menzionati nel paragrafo iniziale del presente lavoro: il medesimo, infatti, quale banca delle banche o loro prestatore di ultima istanza, le finanziava mediante anticipazioni su titoli o sconto di crediti, applicando il c. d. tasso ufficiale di sconto, che veniva fissato dal Ministro del Tesoro su proposta della stessa Banca d’Italia; l’ente, poi, nell’assolvimento dei compiti di vigilanza sul sistema creditizio, manovrava, su conforme direttiva del C. I. C. R., il coefficiente di riserva obbligatoria, imponendo “*l’obbligo di versare in contanti una parte, variamente parametrata, della massa fiduciaria*” nei propri *caveaux* e comprimendo, così, “*la capacità delle aziende di creare moneta bancaria*”<sup>246</sup>; l’ente, ancora, agiva come operatore sul mercato monetario, ponendo in essere le cc. dd. operazioni di mercato aperto e “*aumenta[ndo] o diminu[endo] la liquidità del*

---

<sup>245</sup> F. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, cit., p. 1098.

<sup>246</sup> R. COSTI, *L’ordinamento bancario*, cit., p. 89.

*sistema a seconda che si risolv[essero] nell'acquisto o nella vendita di titoli*<sup>247</sup>.

La descrizione dei compiti di rilievo monetario assolti dalla Banca d'Italia, nei decenni successivi all'entrata in vigore della Costituzione repubblicana, non può concludersi senza tributare un cenno alle relazioni esistenti tra la medesima ed il Tesoro dello Stato. Occorre, anzitutto, ricordare come il secondo avesse acceso presso la prima un conto corrente, sul quale poteva indebitarsi fino ad un importo non superiore al quattordici per cento dell'ammontare delle spese correnti e di quelle in conto capitale risultanti dalle previsioni iniziali e dalle successive variazioni del bilancio preventivo dello Stato per l'esercizio in corso: peraltro, nell'eventualità in cui il Tesoro avesse avuto bisogno, oltre al suddetto scoperto, di anticipazioni straordinarie, le medesime potevano essere concesse, ma dovevano essere autorizzate da un apposito provvedimento legislativo, il quale doveva stabilirne anche l'entità. Si deve, infine, rammentare come il Tesoro, "*sulla base di accordi non sempre formalizzati*" ma, ad ogni modo, considerati vincolanti<sup>248</sup>, potesse contare sulla Banca centrale come "*sottoscrittore (residuale) dei titoli non collocati presso altri sottoscrittori*"<sup>249</sup>: la seconda, quindi,

---

<sup>247</sup> Ivi, p. 86.

<sup>248</sup> La formalizzazione avvenne con la delibera adottata dal C. I. C. R. del 21 marzo 1975, che suggellò quello che M. SARCINELLI, *La tutela del risparmio nel pensiero e nell'azione del Governatore Baffi*, cit., p. 233, definisce con espressione immaginifica un "*matrimonio coatto*".

<sup>249</sup> R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 87.

doveva farsi carico dei buoni che non fossero stati aggiudicati al pubblico nelle aste periodiche.

### **III.2 – I rapporti tra la Banca d'Italia, il Ministro del Tesoro ed C.I.C.R. nella visione di Renzo Costi.**

La ricostruzione effettuata nelle pagine precedenti ha evidenziato come la Banca d'Italia non operasse in ambito monetario quale monade isolata: le sue attribuzioni, al contrario, si intrecciavano, di volta in volta, con quelle di altri organi dello Stato, quali, in particolare, il Ministro del Tesoro ed il C. I. C. R. La dottrina, peraltro, ha fornito letture profondamente divergenti della trama di rapporti che intercorrevano tra le autorità appena menzionate e, soprattutto, della posizione rivestita dall'istituto di via Nazionale: l'oggetto del dibattito era costituito, nello specifico, dalla posizione della Banca d'Italia, dall'effettiva ampiezza dei suoi margini di autonomia e dalla possibilità di predicare una sua reale indipendenza.

Una riflessione sistematica sull'assetto di vertice dell'ordinamento monetario veniva offerta, anzitutto, da un eminente studioso del diritto commerciale, Renzo Costi, il quale iniziava la sua trattazione<sup>250</sup> elencando le restrizioni che Palazzo Koch era inevitabilmente destinato ad incontrare nell'utilizzo del suo potere di emissione, il quale ultimo, ormai affrancato dal

---

<sup>250</sup> Ivi, pp. 85 – 86.

rispetto di un preciso rapporto tra biglietti e riserve, aveva assunto i connotati della discrezionalità e veniva esercitato sotto la vigilanza del Ministro del Tesoro. Il primo condizionamento derivava dall'essenza stessa dei biglietti di banca, notoriamente rappresentativi di un debito nei confronti del loro portatore, e, al contempo, doveva ritenersi *“insito nella natura d'impresa”* propria dell'istituto, il quale doveva necessariamente tenere in adeguata considerazione *“l'equilibrio del proprio bilancio”*: appare abbastanza chiaro, infatti che *“la Banca d'Italia non pot[esse] credibilmente emettere biglietti in misura tale da compromettere il suo equilibrio economico e patrimoniale”*.

Un secondo limite all'attività in parola discendeva, poi, direttamente dalla missione che l'art. 20, terzo comma, della Legge Bancaria, assegnava all'ente, ovverosia quella di assicurare la tutela del pubblico credito, intesa come *“tutela del valore del metro monetario, indispensabile perché la moneta possa adempiere alle proprie funzioni”*: la disposizione citata, in particolare, costituiva, allo stesso tempo, *“il fondamento non solo dell'obbligo di non emettere biglietti in misura tale da pregiudicare il pubblico credito, ma anche dell'onere di emettere biglietti nella misura necessaria per una piena realizzazione delle funzioni che la moneta svolge nel sistema economico”*. Un terzo ed ultimo vincolo scaturiva, infine, dalla Carta fondamentale e segnatamente dalla previsione contenuta nel suo art. 47, la genesi e il significato del quale hanno formato oggetto

di approfondimento nel corso del secondo capitolo del presente elaborato: il Costi rimarcava, nello specifico, come il dettato costituzionale, *“nel momento in cui dichiara (...) doverosa la protezione del risparmio, impone anche la tutela del valore del metro monetario ed è evidente che tale valore verrebbe compromesso dalla emissione di biglietti in misura tale da determinare fenomeni di carattere inflazionistico”*.

L'immanenza dei limiti appena illustrati induceva conseguentemente l'autore a negare che la prerogativa di emissione potesse reputarsi libera nei fini e, così, ad escludere che la Banca d'Italia, nell'adempimento della funzione in parola, fosse un *“ente dotato di potere politico”*, cioè un *“ente di indirizzo politico al quale po[tesse], quindi, essere imputata la responsabilità politica per le scelte”* compiute: invero, pur *“in assenza di norme precise che impon[essero] un particolare comportamento”*, Palazzo Koch era comunque soggetto a vincoli che derivavano *“dalla Costituzione da un lato (nel fissare il limite massimo dei biglietti) e dagli organi preposti alla politica economica e dai fatti economici dall'altro (nel fissare la quantità minima di biglietti necessari per consentire che la moneta adempia alle proprie funzioni)”*. Di conseguenza, l'istituto di Via Nazionale, pur godendo di spazi di sostanziale autonomia, *“non p[oteva] assumere un atteggiamento che vanific[asse] le scelte degli organi politici, senza violare i limiti che l'ordinamento*

*pone[va] alla sua discrezionalità nella emissione della carta moneta”.*

Il docente bolognese passava, poi, ad analizzare le modalità di assunzione delle decisioni attinenti alla manovra degli strumenti di politica monetaria ed, in particolare, le interazioni che si registravano, sul punto, tra la Banca d'Italia ed altri organi dello Stato, escludendo recisamente, in prima battuta, la configurabilità in capo al C. I. C. R. di compiti di vigilanza in materia. Autorevole dottrina, infatti, aveva precedentemente interpretato in modo estensivo il disposto del citato art. 1, primo comma, del d. l. C. p. S. 17 luglio 1947, n. 691, il quale affidava al Comitato in parola l'alta vigilanza in ambito di tutela del risparmio, esercizio della funzione creditizia e valutario, sostenendo come la competenza del medesimo andasse al di là della formulazione letterale della norma ed *“abbraccia[sse] anche la politica propriamente monetaria”*: il Mezzacapo, che propugnava una simile opzione, evidenziava come *“questa affermazione fosse pacifica tra gli economisti”<sup>251</sup>, che ved[eva]no nel C. I. C. R. il massimo organo monetario e creditizio del paese, ma essa p[otesse] e d[ovesse] essere fatta propria anche dal giurista”*, indicando a primo fondamento del proprio pensiero

---

<sup>251</sup> V. MEZZACAPO, *Evoluzione normativa della disciplina della Banca centrale in Italia*, cit., p. 517 richiama, in particolare, i lavori di DELL'AMORE, *Il processo di costituzione della Banca centrale in Italia*, in *L'economia italiana dal 1861 al 1961*, Milano, 1961, pp. 407 e 410, nonché di DE MATTIA, *Banca d'Italia*, in *Otto banche centrali Europee*, Milano, 1963, pp. 230 e 236.

*“l’embrionale riferimento alla materia valutaria, (...) che sembra[va] avere per presupposto che il Comitato dovesse essere l’organo di supervisione e di indirizzo della Banca centrale”*<sup>252</sup>. Il Costi, al contrario, riteneva di non poter accettare la conclusione appena prospettata e rimarcava come se, da un lato, si poteva sicuramente riconoscere che il C. I. C. R., nell’esercizio dell’alta vigilanza sulla funzione creditizia e sulla funzione valutaria, tenesse conto delle esigenze della politica monetaria, dall’altro, *“non si p[oteva] dire che l’organo di vertice della relativa struttura po[tesse] essere rintracciato nel Comitato interministeriale e che, pertanto, allo stesso o ai suoi componenti po[tesse] imputarsi la relativa responsabilità politica”*<sup>253</sup>.

L’autore poneva in luce, nel prosieguo, come la Banca d’Italia, pur non essendo assoggettata alla suddetta supervisione, non avesse la possibilità di manovrare in totale autonomia le leve monetarie, ma dovesse, invece, fronteggiare condizionamenti, di vario ordine e grado, da parte di altri organi dello Stato e, soprattutto, del Ministro del Tesoro, i quali *“rendevano*

---

<sup>252</sup> Ivi, pp. 517 – 518, ove si sottolinea anche come *“sarebbe altrimenti inconcepibile che nella sua prima riunione, tenuta due giorni dopo la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del D. L. C. P. S. 17 luglio 1947, n. 691, il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio abbia deliberato un nuovo sistema di riserve obbligatorie delle aziende di credito, nel quadro delle misure adottate a presidio della stabilità monetaria. Seguendo un diverso ordine di idee, si dovrebbe trarre da ciò l’inverosimile conseguenza che il C. I. C. R., addirittura nella sua prima riunione, sia incorso in un macroscopico caso di ‘sviamento di potere’”*.

<sup>253</sup> R. COSTI, *L’ordinamento bancario*, cit., pp. 60 – 61.

*impossibile la configurazione di una indipendenza funzionale*<sup>254</sup>. Per quanto concerne, in *primis*, la determinazione del tasso ufficiale di sconto, occorre evidenziare come l'ultima parola in materia fosse espressamente riservata al Ministro del Tesoro, il quale operava su proposta della Banca d'Italia: quest'ultima, peraltro, rimaneva naturalmente libera, nell'esercizio della sua autonomia privata, di stipulare contratti con gli istituti che le si rivolgevano quale prestatrice di ultima istanza, cioè “*di concedere o rifiutare il finanziamento richiesto dalle imprese bancarie, contribuendo così a determinare il grado di liquidità*”<sup>255</sup>. Per quanto riguarda, inoltre, la gestione delle riserve obbligatorie, non si può dimenticare come l'art. 32, primo comma, lett. f), della Legge Bancaria attribuisse sì alla Banca d'Italia il potere di variare l'entità delle medesime, ma stabiliva come siffatta modifica dovesse avvenire su conforme direttiva del C. I. C. R., il quale era presieduto proprio dal Ministro del Tesoro. Per quanto attiene, infine, alla conduzione delle operazioni di mercato aperto, il Costi sottolineava come Palazzo Koch incontrasse, anche in questo frangente, gli stessi limiti *supra* elencati, nella parte iniziale del presente paragrafo, con

---

<sup>254</sup> Ivi, p. 89.

<sup>255</sup> S. ORTINO, *Banche centrali tra indipendenza e autonomia*, in *Banca, impresa e società*, n. 3/1986, pp. 356 – 357, che, peraltro, precisa come non sia agevole giungere ad una simile conclusione, “*data la difficoltà per l'interprete di muoversi all'interno di questa materia disciplinata da una molteplicità di atti normativi, emessi non soltanto in epoche diverse, ma anche sotto regimi politici diversi, ognuno dei quali avente per oggetti soltanto alcuni dei problemi dell'intero settore*”.

riferimento all'attività di emissione e rappresentati dal proprio equilibrio di bilancio, dall'esigenza di proteggere il pubblico credito e dalle enunciazioni contenute in seno all'art. 47 del testo costituzionale.

Il controllo dei flussi monetari subiva, in aggiunta, un'ulteriore interferenza che originava da scelte effettuate dal Ministero del Tesoro<sup>256</sup>, il quale poteva dare luogo a creazione di moneta attraverso il duplice canale dello scoperto di conto corrente e, principalmente, della collocazione obbligatoria nelle mani della Banca di Italia dei titoli del debito pubblico non aggiudicati in sede d'asta: l'autore ragionava, a tale riguardo, di vera e propria subordinazione dell'istituto di Via Nazionale nei confronti delle opzioni maturate dal summenzionato dicastero. Le riflessioni finora ripercorse spingevano, in conclusione, lo studioso a rigettare l'ipotesi di qualificare la Banca d'Italia come *“organo politico”*: al contrario l'organo politicamente responsabile per la funzione monetaria doveva essere *“individuato non solo nel Ministro per il Tesoro ma anche e, forse con maggior esattezza, nell'organo al quale d[oveva] essere imputata la politica economica nel suo complesso, dal momento che le linee di tale politica costituiscono un vincolo alla discrezionalità della Banca d'Italia in materia monetaria. In definitiva, la responsabilità della politica monetaria non [andava] attribuita né alla Banca d'Italia, né al Governatore, né*

---

<sup>256</sup> Nel caso di concessione di anticipazioni straordinarie, l'inferenza derivava, altresì, da un intervento parlamentare.

*al solo Ministro per il Tesoro, ma a quest'ultimo ed al Governo nel suo insieme*<sup>257</sup>.

### **III.3 – Un'opposta lettura del medesimo fenomeno: Fabio Merusi, l'indipendenza della banca centrale ed il Governatore della Banca d'Italia come organo costituzionale.**

Alla chiave di lettura dell'assetto di vertice dell'ordinamento monetario, fornita dal Costi e riassunta nelle pagine precedenti, se ne contrapponeva un'altra, diametralmente opposta, che veniva offerta dal Merusi<sup>258</sup>, il quale, lamentando l'esistenza di una *“doppia verità nel diritto pubblico dell'economia”*, intendeva sconfessare la *“verità apparente, di cui tutti discutono”* e svelare l'altra verità, *“incognita ai più, che sta al di là dell'immagine delle istituzioni giuridiche che politici e giuristi tendono ad accreditare”*: l'autore, quindi, dichiarava subito l'obiettivo delle sue riflessioni, le quali miravano a superare le opinioni che, all'epoca, ricevevano maggiore condivisione<sup>259</sup> ed a suggerire una diversa comprensione del quadro normativo allora vigente.

Il punto di partenza del ragionamento era costituito dalla sua innovativa interpretazione dell'art. 47 Cost., già approfondita

---

<sup>257</sup> Ivi, pp. 89 – 90.

<sup>258</sup> Si veda, in particolare, F. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, cit., pp. 1081 e ss.

<sup>259</sup> Cfr., ad esempio, U. ALLEGRETTI, *Il governo della finanza pubblica*, Padova, 1971, p. 282, *sub nota* 51.

nel secondo capitolo: la citata disposizione della Carta costituzionale, a suo avviso, elevava, infatti, la difesa della stabilità monetaria a scopo prioritario e principale, il cui perseguimento, da parte dell'ordinamento, non poteva tollerare bilanciamenti di sorta: dopo aver esplicitato il valore tutelato dalla previsione *de qua* ed aver affermato la natura incondizionata del medesimo, il Merusi si accingeva ad affrontare un ulteriore problema, cioè quello di riempire di significato l'espressione 'Repubblica', collocata nell'*incipit* dell'art. 47 Cost., e capire, così, a quale organo od a quali organi dello Stato fosse demandato il governo della moneta.

Il tentativo di elaborare una risposta al prospettato interrogativo doveva, allora, inevitabilmente fondarsi su "*criteri interpretativi extratestuali*", che da più parti venivano ricercati nella Legge Bancaria del 1936: i fautori di una simile soluzione sostenevano, in particolare, come il precetto costituzionale non avesse fatto altro che "*esprimere in termini riassuntivi il contenuto di tale legge*", con la conseguenza che gli organi preposti alla tutela del risparmio, nonché all'indirizzo ed al coordinamento del credito fossero "*quelli previsti dalla legge bancaria*"<sup>260</sup>. Il docente pisano, pur condividendo la scelta di volgere lo sguardo al provvedimento normativo in discorso, richiamava l'attenzione sulla necessità di analizzarne in maniera scrupolosa il contenuto e di valorizzare le integrazioni che il

---

<sup>260</sup> Il riferimento è a M. S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, p. 205.

testo, nel corso degli anni, aveva subito: in prima battuta, egli sottolineava come “*la legge del 36/38*” avesse separato, anche sotto l’aspetto organizzativo, “*due profili del rapporto risparmio – credito, quello imprenditoriale bancario e quello monetario*”.

Dal punto di vista imprenditoriale, il legislatore aveva previsto la “*possibilità di disciplinare pubblicisticamente*” tanto la raccolta del risparmio, quanto l’utilizzazione dello stesso attraverso l’esercizio del credito, al fine di garantire un sano equilibrio tra le due componenti tipiche dell’attività bancaria ed evitare, così, il ripetersi delle crisi che, verificatesi a cavallo tra gli anni Venti e Trenta del secolo scorso, erano state fronteggiate, dapprima, mediante la politica dei salvataggi e, poi, quale “*atto terminale*”, con l’approvazione della riforma in commento: la direzione dell’ordinamento creditizio, al quale appartenevano istituti sia pubblici, sia privati, veniva affidata a due organi dello Stato, cioè ad un Comitato di Ministri, presieduto dal Capo del Governo, ed all’Ispettorato per il Credito ed il Risparmio, incardinato presso il Ministero del Tesoro. “*Da questo profilo imprenditoriale del rapporto risparmio – credito la legge bancaria tenne nettamente distinto il profilo monetario. Il risparmio e il credito sono momenti della circolazione della moneta, circolazione che non può essere a sua volta sottratta ad una disciplina pubblicistica. Anche in questa materia la legge del 36/38 codificò il risultato di un processo ormai giunto al termine: la trasformazione anche formale della Banca d’Italia in*

*ente pubblico e la sua configurazione come Banca centrale, oltre che come unico istituto di emissione”.*

Se quello appena descritto era il disegno originario dell'intervento legislativo in commento, ispirato ad una logica di separazione tra i due aspetti appena illustrati, gli interventi normativi successivi mutarono sensibilmente l'impostazione iniziale: il Merusi rimembrava, al riguardo come, dopo una serie di tortuosi passaggi<sup>261</sup>, il d. l. C. p. S. 1947, n. 691 – istitutivo anche del C. I. C. R. – avesse disposto la devoluzione alla Banca d'Italia delle funzioni anteriormente affidate al suddetto Ispettorato e la contestuale attribuzione al Governatore della prima dei poteri già riservati al Capo del secondo, determinando, così, la riunione in capo ad un unico soggetto sia dei compiti di regolazione dei flussi monetari, sia di quelli “*di controllo e di indirizzo delle imprese bancarie*” ed, al contempo, la sostanziale eliminazione della precedente dicotomia organizzativa.

L'esperienza successiva dimostrava, poi, secondo l'autore, come il governo del credito e quello della moneta “*non [fossero] due momenti distinti (...) del rapporto risparmio – credito*”, ma l'uno fosse una componente essenziale dell'altro: l'elemento predominante appariva, dunque, il governo della moneta attuato dalla Banca centrale, mentre “*la disciplina amministrativa dell'imprenditore bancario [assumeva] natura strumentale*”. La funzione prevalente finiva, così, per assorbire quella strumentale

---

<sup>261</sup> Descritti dettagliatamente anche da G. DI PLINIO, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., pp. 357 – 358.

ed “ogni potere di governo della liquidità” sembrava “concentrato nelle mani della banca centrale”: al contrario, “l’organo governativo”, il C. I. C. R., “preposto alla funzione recessiva”, e comunque ancillare, aveva “perduto rilievo primario”.

Questa articolata riflessione – come anticipato<sup>262</sup> – portava lo studioso a pensare che fosse proprio la Banca d’Italia “il soggetto ricompreso nel termine ‘Repubblica’”: una simile conclusione non rinveniva certamente ostacoli di carattere letterale, poiché il vocabolo utilizzato dai Costituenti risultava “palesamente comprensivo di ogni soluzione riferita a soggetti pubblici”<sup>263</sup>. Il Merusi riteneva, inoltre, di poter agevolmente superare un’eventuale l’obiezione fondata sulla necessità che “il soggetto pubblico da proporre al governo della liquidità [dovesse] essere comunque inserito nel circuito rappresentativo di un ordinamento costituzionale fondato sulla sovranità popolare”: circuito al quale era, in tutta evidenza, estraneo l’istituto di Via Nazionale, che godeva di una “notevole autonomia nei confronti del governo”, garantita, in particolar modo, “dalla indipendenza e dalla stabilità del Governatore”.

Il docente pisano negava, infatti, l’indispensabilità di un supporto rappresentativo a fronte di una “diretta

---

<sup>262</sup> Cfr. par. II.2.

<sup>263</sup> V., sul punto, S. ORTINO, *Banca d’Italia e Costituzione*, cit., p. 207 e ss., il quale fa coincidere “i soggetti competenti a disciplinare, coordinare e controllare l’attività creditizia” con lo “Stato persona giuridica”.

*regolamentazione da parte del Costituente*”: lo stesso argomentava, invero, come fosse “*nella logica stessa di una Costituzione rigida (...) disciplinare direttamente materie od organi sottraendoli al divenire della sovranità popolare, così come fissare valori costituzionali*” capaci di imporsi come limiti o modi di esercizio della sovranità da parte del popolo. Se, dunque, era vero il caposaldo del suo ragionamento, cioè l’elevazione della stabilità monetaria a valore costituzionale prioritario, allora, nulla sembrava vietare che la Carta fondamentale ne avesse previsto il diretto perseguimento, escludendo l’intermediazione degli organi espressivi della sovranità popolare. Egli precisava, poi, come “*nell’art. 47 l’indeterminatezza nell’individuare l’organo competente a governare il rapporto risparmio – credito*” dovesse essere ricollegata alla puntuale “*consapevolezza da parte dei costituenti della complessità del fenomeno monetario e, soprattutto, della difficoltà di tradurlo in istituti giuridici*”: cionondimeno, una volta identificato il soggetto competente, cioè Palazzo Koch, il medesimo doveva reputarsi legittimato a porre in essere “*atti costituzionali, cioè atti di indirizzo politico liberi nel fine*”, quali, appunto, gli atti di governo della moneta.

Il risultato ultimo dell’indagine del Merusi si sostanziava nell’attribuzione alla banca centrale del rango di “*organo costituzionale*” od “*organo di governo a legittimazione tecnica*”: egli affermava, infatti, che la “*costituzionalità, od il livello di*

*governo dell'organo*” potesse derivare tanto dai poteri attribuitigli direttamente dalla Costituzione, quanto dalla natura dei medesimi e rimarcava come, a fronte della riconducibilità delle prerogative di poteri di politica monetaria al *genus* dell'indirizzo politico<sup>264</sup>, il titolare delle stesse dovesse essere definito organo costituzionale. Tale doveva essere reputato, nello specifico, non tanto l'istituto complessivamente inteso, quanto il suo vertice, ovverosia il Governatore che, come ricordato nel primo paragrafo di questo terzo capitolo, costituiva, a tutti gli effetti, la “*figura centrale*”<sup>265</sup> della Banca d'Italia: lo stesso, proprio in ragione di una simile qualifica, si rapportava da pari a pari con gli altri organi costituzionali e manifestava, anche plasticamente, il suo contributo alla determinazione dell'indirizzo politico economico nazionale attraverso la lettura delle Considerazioni finali<sup>266</sup>, le quali, pur formalmente rivolte

---

<sup>264</sup> Su cui v. *amplius* par. I.1.

<sup>265</sup> V. *sub* nota 241.

<sup>266</sup> Ogni anno, l'ultimo giorno feriale del mese di maggio, ha luogo, nel Salone dei Partecipanti di Palazzo Koch, il “*rito pagano*” della lettura delle Considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia, che, esercizio dopo esercizio, hanno accompagnato e raccontato, dal 1946 ad oggi, tutte le stagioni della Repubblica. Se fu Luigi Einaudi ad iniziare la tradizione, sul finire del proprio mandato, con l'intento di affiancare, all'esame contabile “*delle principali partite di bilancio dell'Istituto di emissione*”, “*una analisi (...) economico morale*”, appartiene al suo successore, Donato Menichella, la più efficace descrizione delle Considerazioni finali, qualificate come “*sintesi dei fatti fondamentali della vita economica del Paese*” compiuta al fine di “*trarre da essi gli insegnamenti capaci di facilitare lo svolgimento dell'azione futura*”, della quale, lo stesso istituto di Via Nazionale, per bocca del suo organo di vertice, si riconosce e si afferma in parte responsabile. Cfr. L. GAI, *Le considerazioni finali come strumento di moral suasion. La loro incidenza sul contesto normativo ed operativo dell'attività*

solamente all'assemblea dei partecipanti al capitale, erano, in realtà, un'occasione di confronto dialettico con il Governo, il Parlamento e, più in generale, l'intera collettività.

#### **III.4 – In medio stat virtus? Alberto Zito e l'autonomia condizionata della Banca d'Italia.**

Le analisi condotte dal Costi e dal Merusi, pur provenendo da voci indubbiamente autorevoli, presentano svariati profili di criticità che, nel prosieguo, verranno dettagliatamente vagliati: occorre, peraltro, premettere sin d'ora come entrambe le ricostruzioni ripercorse nelle pagine precedenti risultino – sia consentita l'espressione – estreme e non riescano a cogliere una serie di sfumature, capaci di attenuare la risolutezza delle conclusioni accolte e di descrivere così, in maniera appropriata l'assetto di vertice dell'ordinamento monetario nei decenni immediatamente successivi all'entrata in vigore della Costituzione.

Prendendo le mosse, per ragioni di simmetria, dagli approfondimenti svolti dal docente bolognese, mette conto sottolineare come i suoi studi appaiano concentrarsi unicamente sul dato normativo e non tengano nella debita considerazione

---

*creditizia*, cit., p. 13, nonché BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 1946, Considerazioni finali*, e *Relazione annuale per il 1954, Considerazioni finali*.

alcuni elementi di fatto<sup>267</sup>, che conducono non già ad escludere, bensì a ridimensionare la portata dei condizionamenti subiti dalla Banca d'Italia nella regolazione dei flussi monetari: l'autore, infatti, sembra trascurare l'importanza del ruolo svolto a quell'epoca dal Governatore dell'istituto, i poteri del quale si rivelavano “più estesi e penetranti di quanto non appa[r]issero dalle disposizioni di legge”<sup>268</sup>. Una simile incisività di azione derivava, nello specifico, da molteplici fattori<sup>269</sup>: oltre alla sua “posizione nell'ordinamento del credito” ed alla “conoscenza, in ragione del suo ufficio, delle condizioni monetarie, creditizie e valutarie del Paese”, assumevano notevole rilevanza sia la stabilità della sua carica<sup>270</sup>, cui faceva da contraltare la durata, di regola, assai breve dei governi<sup>271</sup>, sia la sua indubbia competenza tecnica, spesso amplificata dalle carenze di preparazione

---

<sup>267</sup> La locuzione ‘di fatto’ rappresenta una costante delle trattazioni che concernono la Banca d'Italia. Cfr., *ex multis*, S. ORTINO, *Banca d'Italia*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Roma, 1988, *ad vocem*.

<sup>268</sup> F. TRIMARCHI, *Il Governatore della Banca d'Italia*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1970, p. 12

<sup>269</sup> Tra i quali devono essere annoverati anche quelli che M. AINIS, *La figura che non vorremmo*, in *Il Corriere della Sera*, 14 gennaio 2015, definisce “*accidents of personality*”, cioè il carattere e la tempra dei singoli Governatori. V., *amplius*, il pregevole delineato da E. POLIDORI, *Via Nazionale – Splendori e miserie della Banca d'Italia*, cit.

<sup>270</sup> Sul rapporto tra la stabilità della carica ricoperta dai ‘tecnici’ e la loro forza nei confronti dei ‘politici’ si veda G. GUARINO, *Tecnici e politici nello Stato contemporaneo*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1962, p. 23.

<sup>271</sup> Un efficace riepilogo sul punto si rinviene in L. TENTONI, *Le crisi di governo italiane dal 1946 ad oggi*, in *La Stampa*, 16 novembre 2011.

specialistica dei ministri economici<sup>272</sup>, sia, infine, il comune riconoscimento della sua funzione di “*garante del sistema economico e di difensore del potere di acquisto della moneta*”<sup>273</sup>.

Di conseguenza, se, da un lato, il legislatore riservava al Ministro del Tesoro l’adozione delle decisioni attinenti alla variazione del tasso ufficiale di sconto ed assegnava formalmente al massimo esponente di Via Nazionale solo un potere di proposta, dall’altro, capitava che talvolta il primo si limitasse a svolgere un semplice “*controllo politico dei provvedimenti suggeriti*” dal secondo ed a “*rivestire di garanzie formali le [sue] iniziative*”<sup>274</sup>. Allo stesso tempo, se, da un lato, la Banca d’Italia, nel manovrare lo strumento delle riserve obbligatorie, era tenuta, per espressa previsione della Legge Bancaria, ad uniformarsi alle direttive emanate dal C. I. C. R., dall’altro, il Governatore dell’istituto, il quale partecipava alle riunioni, pur senza diritto di voto, assumeva concretamente una posizione di assoluto rilievo in seno al collegio ed era in grado di influire, anche in misura determinante, sull’elaborazione delle determinazioni del medesimo<sup>275</sup>. La prassi, in buona sostanza, attribuiva a Palazzo

---

<sup>272</sup> V., al riguardo, S. CASSESE, *L’autonomia delle banche centrali*, in *È ancora attuale la legge bancaria del 1936? Stato, banche e imprese pubbliche dagli anni '30 agli anni '80*, Roma, 1987, p. 84.

<sup>273</sup> F. TRIMARCHI, *Il Governatore della Banca d’Italia*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, cit., p. 12.

<sup>274</sup> Ivi, p. 15.

<sup>275</sup> Cfr., a tal proposito, V. BACHELET, *L’attività di coordinamento nell’amministrazione pubblica dell’economia*, cit., p. 179, ove si legge: “*Il Governatore della Banca d’Italia partecipa egli stesso alle riunioni del Comitato in cui le direttive vengono determinate e può, con il peso della sua*

Koch spazi di autonomia ben più significativi di quelli che potessero emergere dalla lettura delle disposizioni legislative rilevanti in materia<sup>276</sup>.

Volgendo, ora, l'attenzione al pensiero del Merusi, non si può fare a meno di rimarcare, in prima battuta, come il medesimo si fondi su basi piuttosto fragili: il secondo capitolo del presente elaborato, richiamando la *magna pars* della dottrina costituzionalistica e la giurisprudenza del giudice delle leggi, ha già ampiamente confutato, infatti, la tesi in forza della quale il testo costituzionale avrebbe elevato la difesa della stabilità monetaria al rango di obiettivo costituzionale di livello prioritario<sup>277</sup>. Per quanto concerne, poi, l'idea della sottrazione del governo della moneta al “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>278</sup> ed il suo diretto affidamento alla banca centrale, non si può fare a meno di notare l'impossibilità di ricavare dalla formulazione dell'art. 47 Cost. “*argomenti testuali positivi ed univoci*”<sup>279</sup> che confermino una simile opzione: al contrario, l'Assemblea Costituente decise di non accogliere il suggerimento, rivolto dalla Commissione De Maria, di affermare “*il principio che l'istituto di emissione [avesse] il*

---

*esperienza e del suo ufficio, influire in modo determinante sulla loro elaborazione*”.

<sup>276</sup> V., in tal senso, S. ORTINO, *Banca d'Italia*, cit., il quale rammenta come “*dalla legislazione non risulti una chiara posizione di autonomia della banca che possa giustificare il ruolo di fatto svolto*”.

<sup>277</sup> Cfr., in particolare, parr. II.3 e II.4.

<sup>278</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>279</sup> G. PUCCINI, *L'autonomia della Banca d'Italia. Profili costituzionali*, cit., p. 134.

*preciso dovere di difendere il valore della moneta*” e di circondare il rispetto del medesimo con le “*più ampie garanzie costituzionali*”<sup>280</sup>, compiendo, così, una scelta incompatibile con la ricostruzione propugnata dal docente pisano.

Quest’ultimo, inoltre, pare non tenere conto né punto, né poco delle modalità attraverso le quali altri organi dello Stato ed, in particolare, il Ministro del Tesoro possano interferire con l’attività di regolazione dei flussi monetari, portata avanti dalla Banca d’Italia: l’esistenza di simili momenti di influenza, a prescindere dalle loro reali incisività ed ampiezza, impedisce, invero, di riconoscere alla banca centrale una c. d. *operational independence*, intesa come piena libertà di selezione e manovra degli strumenti di politica monetaria<sup>281</sup>. Da ultimo, non può certamente andare esente da obiezioni la qualificazione del Governatore dell’istituto come organo costituzionale<sup>282</sup>: la letteratura pubblicistica, infatti, ritiene in modo pressoché unanime come la nozione in parola si riferisca unicamente ad organi che siano elementi necessari<sup>283</sup> ed indefettibili<sup>284</sup> dello

---

<sup>280</sup> MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all’Assemblea Costituente, IV, Credito e assicurazione, I – Relazione*, cit., p. 78

<sup>281</sup> V., a tal proposito, par. I.4.

<sup>282</sup> Lo studioso, nel corso di un’intervista che mi ha gentilmente concesso nel mese di giugno dello scorso anno, ha voluto rimarcare come, suo avviso, debbano ritenersi organi costituzionali tutti quelli che, in un modo o nell’altro, concorrono alla determinazione dell’indirizzo politico.

<sup>283</sup> “*Nel senso che la mancanza di uno di essi determinerebbe l’arresto della complessiva attività statale*” precisano R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, cit., 2011, p. 32.

Stato, la cui struttura di base sia interamente regolata dalla Costituzione. Ora, a tacer d'altro, mette conto ribadire non solo che la disciplina relativa alla banca centrale ed al suo vertice non é dettata dalla Carta fondamentale, ma anche che quest'ultima non li menziona neppure: risulta, quindi, scorretta la definizione impiegata dall'autore.

Le considerazioni *supra* svolte spingono, dunque, a distaccarsi dalle ricostruzioni criticate e soprattutto da quella del Merusi, per accostarsi invece ad una soluzione intermedia, che tratteggia in maniera più appropriata il ruolo che la Banca d'Italia ha rivestito, nell'ambito dell'ordinamento monetario, fino all'inizio degli anni Ottanta del Novecento: la posizione dell'istituto viene, allora, efficacemente descritta da Alberto Zito attraverso l'espressione "*autonomia condizionata*"<sup>285</sup>, la quale consente di comprendere agevolmente come l'istituto, pur godendo, grazie all'indipendenza personale ed alla preminenza tecnica del suo Governatore, di larghi margini di autonomia e di un'influenza ragguardevole, fosse, ad ogni modo, collegato al "*circuito politico / rappresentativo*"<sup>286</sup>. Quest'ultimo, infatti, aveva a propria disposizione un ricco ventaglio di strumenti che gli consentivano di far prevalere, direttamente od indirettamente,

---

<sup>284</sup> *Ibidem* si puntualizza: "Nel senso che non può aversi la loro soppressione o sostituzione con altri organi dello Stato senza determinare un mutamento dello Stato (per es. se venisse soppresso il Parlamento cambierebbe radicalmente la forma del nostro Stato)".

<sup>285</sup> A. ZITO, *Moneta (profili pubblicistici)*, in *Dizionario di diritto pubblico dell'economia*, a cura di E. Picozza, cit., p. 672.

<sup>286</sup> V. *sub* nota 27.

le proprie opzioni rispetto a quelle propugnate dalla Banca d'Italia: la formale sanzione, da parte del Ministero del Tesoro, della variazione del tasso di sconto; il potere di direttiva del C. I. C. R. in materia di riserve obbligatorie, che non doveva necessariamente essere utilizzato in conformità ai *desiderata* del massimo esponente di Palazzo Koch; l'allargamento della base monetaria realizzato mediante l'emissione di titoli del debito pubblico, forzosamente collocati presso la banca centrale; il ricorso allo scoperto di conto corrente ed alle anticipazioni straordinarie; *last but not least*, pure la minaccia di approntare un intervento legislativo, volto a ridurre gli spazi di manovra dell'ente ed a ricondurlo, così, sotto un più stretto controllo governativo.

Il delineato quadro di rapporti, venuto a crearsi anche grazie al contributo di prassi consolidate con l'andare del tempo, faceva sì che la regolazione dei flussi monetari non perseguisse solo ed esclusivamente la finalità – di innegabile rilievo costituzionale<sup>287</sup> – di proteggere la stabilità del metro monetario, ma concorresse anche alla realizzazione dei programmi di politica economica, che la maggioranza di governo intendeva attuare: siffatto modello “*ha rappresentato probabilmente il punto di mediazione più elevato tra l'esigenza di garantire all'esercizio della funzione monetaria – a motivo della sua tecnicità – un elevato margine di autonomia e*

---

<sup>287</sup> Cfr. *amplius* par. II.4.

*l'esigenza di non far venire meno la possibilità di una governabilità, sia pure limitata, della funzione stessa da parte degli organi titolari dell'indirizzo politico*<sup>288</sup>.

### **III.5 – Il c.d. divorzio tra il Tesoro e la Banca d'Italia: verso Maastricht.**

Il decennio degli anni Ottanta, interamente coperto dal governatorato di Carlo Azeglio Ciampi, costituì un passaggio cruciale nel cammino verso la completa autonomia della banca centrale<sup>289</sup>: nel periodo compreso tra il 1981 ed il 1993, infatti, vennero progressivamente meno i momenti di “*interferenza da parte del potere politico nelle scelte*”<sup>290</sup> della Banca d'Italia, la quale ottenne, così, attraverso la piena libertà di selezione ed

---

<sup>288</sup> A. ZITO, *Moneta (profili pubblicistici)*, in *Dizionario di diritto pubblico dell'economia*, a cura di E. Picozza, cit., p. 674.

<sup>289</sup> Il cammino viene così riassunto da F. ZATTI, *Il ruolo della Banca d'Italia tra Sebc, Bce ed istituzioni politiche nazionali*, in *Europa e Banche centrali*, a cura di O. Roselli, Napoli, 2004, pp. 196 – 197: “*Nell'evoluzione storica della Banca d'Italia si è passati da un assetto istituzionale 'orientato al Tesoro' ad uno 'orientato alla banca centrale'. In questo processo evolutivo si possono individuare schematicamente sei periodi significativi, scanditi dalle riforme della posizione della Banca d'Italia nei confronti del Tesoro, alle modalità del suo finanziamento: 1) la fase dell'accondiscendenza monetaria (...); 2) la fase del processo di c. d. divorzio della Banca d'Italia dal Tesoro (dal 1981 in poi); 3) la fase dell'autonomia apparente, caratterizzata da un graduale ritorno agli strumenti indiretti di politica monetaria; 4) la fase del riconoscimento normativo dell'indipendenza e autonomia della Banca d'Italia dal Tesoro (Trattato di Maastricht, 1992 – 1998); 5) la fase di transizione finale verso l'Unione monetaria europea (1999 – 2002); 6) la fase dell'appartenenza al Sebc*”.

<sup>290</sup> Ivi, p. 673.

impiego degli strumenti di politica monetaria, la propria indipendenza. Il punto di partenza del percorso in parola fu indubbiamente rappresentato dalla determinazione di addivenire al c. d. divorzio tra l'istituto di Via Nazionale ed il Ministero del Tesoro: il primo, per effetto di una simile opzione, venne, quindi, liberato dall'obbligo di acquistare i titoli del debito pubblico emessi dal secondo, che non fossero stati aggiudicati alle aste periodiche.

La collocazione residuale nelle mani della Banca d'Italia di quelli che vengono ora comunemente denominati *bond* sovrani era stata inaugurata – come anticipato – “*sulla base di accordi non sempre formalizzati*”<sup>291</sup> ed era stata, poi, ufficialmente sancita, “*in occasione della riforma del mercato dei Bot*”, dalla delibera adottata dal C. I. C. R. il 21 marzo 1975: Palazzo Koch, in buona sostanza, era chiamato a finanziare “*gli ampi disavanzi del Tesoro con emissione di base monetaria*”<sup>292</sup>. Siffatta pratica – unitamente ad altri fattori, quali l'indicizzazione dei salari e gli *shock* derivanti da prezzi internazionali – condusse, nel corso degli anni, ad un aumento galoppante del livello d'inflazione<sup>293</sup>, che nel 1980 giunse a superare i venti punti percentuali: il palese contrasto tra il quadro economico appena descritto e la necessità

---

<sup>291</sup> V. *sub* nota 249.

<sup>292</sup> M. DRAGHI, *Una scelta coraggiosa che guardava avanti*, in *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro – Banca d'Italia trent'anni dopo*, Bologna, 2011, p. 35.

<sup>293</sup> Quanto ai rapporti tra spesa pubblica in *deficit*, finanziamento monetario del medesimo ed inflazione cfr. par. I.2.

di garantire, attraverso la stabilità del metro monetario, il risparmio dei cittadini spinse tanto il Governatore della Banca d'Italia, quanto il Ministro del Tesoro a decidere di comune accordo l'abbandono del sistema di sottoscrizione forzosa<sup>294</sup> e la cessazione di una convivenza la cui prosecuzione era divenuta, per utilizzare la terminologia del codice civile, intollerabile.

La generale contrarietà della maggioranza di governo – *“ossessionata dall'ideologia della crescita ad ogni costo, sostenuta da bassi tassi di interesse reali e da un cambio debole”*<sup>295</sup> – suggerì, peraltro, al Ministro Andreatta ed al Governatore Ciampi di non sottoporre l'operazione di c. d. divorzio all'approvazione del C. I. C. R., ma di procedere direttamente mediante uno scambio epistolare<sup>296</sup>: la prima

---

<sup>294</sup> La decisione in parola venne assunta all'esito di un dibattito assai articolato, che ricevette un'accelerazione significativa soprattutto a seguito della nomina di Ciampi al vertice dell'istituto, il quale si distaccò dalle posizioni propugnate dai suoi predecessori: Carli, in particolare, sosteneva la bontà delle ragioni poste a fondamento del meccanismo di collocazione residuale. Cfr., in tal senso, BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 1973, Considerazioni finali*, ove quest'ultimo affermava: *“Ci siamo posti e ci poniamo l'interrogativo se la Banca d'Italia avrebbe potuto o potrebbe rifiutare il finanziamento del disavanzo del settore pubblico astenendosi dalla facoltà attribuita dalla legge di acquistare titoli di Stato. Il rifiuto porrebbe lo Stato nella impossibilità di pagare stipendi ai pubblici dipendenti dell'ordine militare, dell'ordine giudiziario, dell'ordine civile e pensioni alla generalità dei cittadini. Avrebbe l'apparenza di un atto di politica monetaria; nella sostanza sarebbe un atto sedizioso, al quale seguirebbe la paralisi delle istituzioni”*.

<sup>295</sup> B. ANDREATTA, 1981: *un divorzio per tutte le stagioni*, in *Il Sole 24 Ore*, 26 luglio 1991.

<sup>296</sup> *“A consentirlo, secondo i legali del ministero, è il fatto che la revisione delle disposizioni date alla Banca d'Italia rientra nella competenza esclusiva del ministro”* specifica M. DRAGHI, *Una scelta coraggiosa che*

missiva venne inviata, nel febbraio 1981, da Andreatta, il quale esordiva manifestando l'avviso che *“molti problemi di gestione della politica monetaria [fossero] resi più acuti da un'insufficiente autonomia della condotta della Banca d'Italia nei confronti delle esigenze del Tesoro”*<sup>297</sup>. Egli esprimeva, quindi, la volontà di riesaminare l'opportunità della deliberazione adottata, sei anni prima, dal suddetto Comitato e di dar vita ad un sistema in cui l'intervento di Palazzo Koch *“all'asta dei BOT [fosse] una libera decisione”* del medesimo: la comunicazione si concludeva con l'auspicio di conoscere l'opinione del destinatario in merito alla proposta avanzata.

La risposta del futuro Presidente del Consiglio dei Ministri e della Repubblica arrivò a stretto giro, il 6 marzo successivo: Ciampi, in particolare, affermava di condividere il contenuto della lettera ricevuta e sottolineava che, affinché *“la politica monetaria non [subisse] vincoli imposti dalla dimensione e dall'andamento nel tempo del disavanzo statale”*, risultava imprescindibile che *“il finanziamento al Tesoro della Banca d'Italia [potesse] essere da questa regolato in piena autonomia”*. Egli, nel prosieguo, precisava ulteriormente il suo pensiero e richiedeva che *“il Tesoro finanziasse l'intero ammontare delle*

---

*guardava avanti*, in *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro – Banca d'Italia trent'anni dopo*, cit., p. 37.

<sup>297</sup> MINISTERO DEL TESORO, *Lettera del ministro del Tesoro, Beniamino Andreatta, al governatore della Banca d'Italia, Carlo Azeglio Ciampi*, 12 febbraio 1981, in *Il divorzio Tesoro – Banca d'Italia trent'anni dopo*, cit., pp. 99 - 100.

*spese non coperte da entrate fiscali mediante emissioni di titoli in pubblica sottoscrizione*”: venuto meno l’obbligo di acquisto residuale, le operazioni in titoli di Stato dell’istituto di Via Nazionale avrebbero, dunque, risposto “unicamente ad obiettivi di politica monetaria”<sup>298</sup>. La decisione assunta nelle forme appena ripercorse, “pur rivestita di panni tecnici”, ebbe, anche nel lungo periodo, un profondo impatto sia sulla scena politica, sia, soprattutto, sulla vita della *polis*<sup>299</sup>: nel senso che la stessa non soltanto suscitò forti reazioni negli ambienti parlamentari e governativi, ma produsse anche significative conseguenze nel contesto economico, nonché un’evidente “inversione di tendenza”<sup>300</sup> nei rapporti tra la politica economica ed il governo della moneta, il quale, abbandonando il tradizionale ruolo ancillare, imboccava una strada di progressiva autonomia.

Quanto al primo profilo, il c. d. divorzio incontrò la prevedibile ostilità dell’intero arco costituzionale<sup>301</sup>: le forze di

---

<sup>298</sup> BANCA D’ITALIA, *Lettera del governatore della Banca d’Italia, Carlo Azeglio Ciampi, al ministro del Tesoro, Beniamino Andreatta*, 6 marzo 1981, in *Il divorzio Tesoro – Banca d’Italia trent’anni dopo*, cit., p. 103.

<sup>299</sup> Per riprendere l’espressione impiegata da O. L. SCALFARO, *Discorso del Presidente della Repubblica*, in *Il centenario della Banca d’Italia*, Milano, 1994, p. 101, il quale affermava: “Ciò che attiene alla difesa della moneta è un fatto politico, in quanto interessa la polis, interessa la comunità”.

<sup>300</sup> L. GAI, *Le considerazioni finali come strumento di moral suasion. La loro incidenza sul contesto normativo ed operativo dell’attività creditizia*, cit., p. 76.

<sup>301</sup> Cfr., sul punto, M. DRAGHI, *Una scelta coraggiosa che guardava avanti*, in *L’autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro – Banca d’Italia trent’anni dopo*, cit., p. 39, il quale ricorda: “Una volta compiuto il ‘fatto’, le reazioni sono ostili. Gli scettici ritengono la misura destinata a

maggioranza ed opposizione non potevano certamente gradire l'idea di perdere la sicurezza di un finanziatore di spesa pubblica, quale era stata, fino ad allora, la banca centrale. Quanto al secondo, l'intervento approntato da Ciampi ed Andreatta costituì, anzitutto, un efficace mezzo di contrasto all'inflazione: quest'ultima, in particolare, scese nel 1987 ad un tasso inferiore al cinque per cento, senza determinare alcuna contrazione del prodotto interno lordo, che, tra il 1984 ed il 1988, crebbe al ritmo medio del tre per cento annuo<sup>302</sup>. Il carteggio in questione segnò, poi, un definitivo passaggio di rottura “*con un passato che aveva reso troppo influenzabile la politica monetaria dall'urgenza politica dei disavanzi statali*”<sup>303</sup> e costituì l'antefatto di un processo di riforme<sup>304</sup> che, nel volger di poco più di un decennio, avrebbe portato all'affermazione, in seno al Trattato di Maastricht, del principio di piena indipendenza del regolatore dei flussi monetari.

Alla sottoscrizione dell'accordo istitutivo dell'Unione Europea è seguita, invero, la rapida eliminazione di tutti gli spazi

---

*vita breve. Sono contrari ampi settori della maggioranza di governo, dell'opposizione, del sistema bancario, tutti timorosi del rialzo dei tassi di interesse. Viene agitato lo spettro della deindustrializzazione del paese”.*

<sup>302</sup> *Ibidem.*

<sup>303</sup> L. GAI, *Le considerazioni finali come strumento di moral suasion. La loro incidenza sul contesto normativo ed operativo dell'attività creditizia*, cit., p. 76.

<sup>304</sup> In questo senso M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, cit., p. 32, sub nota 54, ricorda come “*secondo l'affermazione fatta a voce da Merusi nella relazione conclusiva tenuta al Convegno di Parma su Le Autorità Amministrative indipendenti, il 30 maggio 1992 (...) la prima repubblica sarebbe morta al tempo del divorzio tra la Banca d'Italia dal Tesoro*”.

di influenza governativa o parlamentare sull'attività della Banca d'Italia: nell'ordine, la legge 7 febbraio 1992, n. 82 ha privato il Ministro del Tesoro della prerogativa di approvare le variazioni del tasso ufficiale di sconto proposte dall'istituto di Via Nazionale, che è divenuto l'unico titolare di una simile competenza; la legge 26 novembre 1993, n. 483 ha, poi, revisionato integralmente la disciplina relativa al conto corrente intrattenuto dal Ministero del Tesoro presso Palazzo Koch, ribadendo la regola, di derivazione comunitaria, del rigido divieto di anticipazioni<sup>305</sup>; la manovra dello strumento della riserva obbligatoria è stata, infine, completamente affrancata dal potere di direttiva del C. I. C. R. Il percorso descritto nel presente paragrafo ha trovato il proprio punto d'arrivo nell'affidamento alla banca centrale – liberata da ogni collegamento con il “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>306</sup> – del compito di perseguire, senza né intermediazioni, né temperamenti, lo scopo prioritario della stabilità dei prezzi: la difesa del valore del segno monetario non era più, quindi, una finalità tendenzialmente

---

<sup>305</sup> Allo stesso tempo, la legge in parola “*istituisce presso la Banca d'Italia un conto denominato 'disponibilità del tesoro per il servizio di tesoreria', coperto con l'emissione di titoli di Stato per trentamila miliardi; il tesoro può attingere da questo conto, ma deve continuamente ricostituirne l'ammontare; il conto in questione 'non può presentare saldi a debito del tesoro'; se ciò dovesse avvenire la Banca scrittura il saldo in un conto provvisorio, regolato al tasso ufficiale di sconto, ne dà immediata comunicazione al ministro del tesoro e non effettua ulteriori pagamenti per il servizio di tesoreria fino a quando il debito non risulti estinto*”. Così G. DI PLINIO, *Diritto pubblico dell'economia*, cit., pp. 360 – 361.

<sup>306</sup> V. *sub* nota 27.

recessiva<sup>307</sup>, ma, all'esito di completo rovesciamento rispetto alla prospettiva precedente, veniva elevata a valore supremo, che non tollerava bilanciamenti di sorta.

**III.6 – Il Trattato di Maastricht ed il trasferimento dei poteri di governo della moneta al Sistema Europeo delle Banche Centrali: la natura giuridica della Banca d'Italia e la sua posizione nell'ambito del S. E. B. C. alla luce di Cass. civ., sez. un., sent. 21 luglio 2006, n. 16571.**

Dopo aver analizzato le fasi attraverso le quali la Banca d'Italia si è progressivamente affrancata dalle influenze derivanti dal “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>308</sup>, conquistando la propria indipendenza, mette conto ora soffermarsi sulle conseguenze che il trasferimento dei poteri di governo della moneta in sede europea ha prodotto sulla natura dell'istituto di via Nazionale e chiarire la sua posizione all'interno della *governance* monetaria continentale, disegnata dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea: a tale riguardo, appare opportuno prendere le mosse dalla lettera dell'art. 127 del medesimo, il quale conferisce le leve di comando della politica monetaria dell'Eurozona al c. d. Sistema Europeo delle Banche Centrali, costituito, a mente del successivo art. 282 e dell'art. 1 dell'allegato Protocollo n. 4, dalle singole banche centrali

---

<sup>307</sup> Cfr., sul punto, par. II.2.

<sup>308</sup> V. *sub* nota 27.

nazionali e dalla Banca Centrale Europea<sup>309</sup>. Sono, peraltro, gli organi decisionali di quest'ultima – Consiglio Direttivo e Comitato Esecutivo – a reggere il S. E. B. C. per espressa previsione dell'art. 129, primo comma, T. F. U. E.: le banche centrali nazionali, dal canto loro, agiscono secondo gli indirizzi e le istruzioni dell'*Eurotower*.

Il quadro normativo appena accennato consente di comprendere in prima battuta come l'espressione 'Sistema Europeo delle Banche Centrali' valga solamente ad indicare un "*sistema di rapporti*" tra la Banca Centrale Europea e gli istituti dei singoli Stati membri e si riduca a mera "*formula attorno alla quale il trattato intende rappresentare l'unificazione di questi organismi attorno ad una serie di competenze ed alle finalità da perseguire con il loro esercizio*"<sup>310</sup>: il S. E. B. C., infatti, lungi dall'essere annoverato tra le istituzioni dell'Unione Europea, viene generalmente definito come una "*purely intergovernmental association*"<sup>311</sup>, priva di personalità giuridica. Il vero cuore pulsante della politica monetaria europea è costituito, invece,

---

<sup>309</sup> La quale è stata ammessa dal Trattato di Lisbona al rango di istituzione dell'Unione Europea. Cfr., a tal proposito, G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, Padova, 2012, p. 600, il quale rimarca come questa sia stata una delle poche novità introdotte in tema di governo della moneta dal Trattato medesimo.

<sup>310</sup> A. BRANCASI, *Unione economica e monetaria*, in *Diritto dell'Unione Europea – Parte speciale*, a cura di G. Strozzi, Torino, 2000, p. 423.

<sup>311</sup> M. SEIDEL, *The Constitutional Design of the European Central Bank*, in *CESifo DICE Report*, n. 1/2012, reperibile all'indirizzo web <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/publications/journals/CESifo-DICE-Report/Archiv/CESifo-DICE-Report-2012.html>, p. 14.

dalla Banca Centrale Europea, rispetto alla quale la Banca d'Italia, al pari di tutti gli altri omologhi nazionali, viene a collocarsi in una posizione di netta subordinazione, conservando un ruolo solamente esecutivo ed operando quale semplice braccio operativo<sup>312</sup> dell'istituto di Francoforte: l'ordinamento monetario europeo si contraddistingue, quindi, per un assetto a duplice livello, ma, allo stesso tempo, si connota per un profondo centralismo decisionale<sup>313</sup>.

La terminologia impiegata dalla letteratura, che dipinge le banche centrali nazionali quali *longae manus* dell'*Eurotower*, spinge a domandarsi se le prime debbano essere considerate, in tutto e per tutto, alla stregua di filiali della seconda, quali “*new institutions of the European Community*”<sup>314</sup> o, al contrario, rimangano autorità statali: al fine di rispondere ad un simile

---

<sup>312</sup> Così S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, cit., p. 174.

<sup>313</sup> Per quanto concerne l'inapplicabilità, nel settore della politica monetaria, del principio di sussidiarietà cfr. *ivi*, p. 177 e C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., pp. 137 – 138, ove si legge: “*Nelle operazioni di tutti i giorni del SEBC non vi è dunque più alcuno spazio per un'applicazione della 'sussidiarietà a livello legislativo' o una 'sussidiarietà in materia di esecuzione' nei termini previsti dall'Articolo 5(2) CE. Ciò è in primo luogo vero perché non vi sono competenze concorrenti assegnate alle banche centrali nazionali, ma tutti i compiti affidati al SEBC sono soggetti alle decisioni della BCE, per quanto riguarda la definizione dei relativi piani di azione e la loro attuazione (...). Questi compiti sono pertanto parte, dall'inizio della terza fase dell'unione economica e monetaria, della competenza esclusiva della BCE. L'Articolo 5(2) CE non può di conseguenza applicarsi ad essi, giacché lo stesso entra in giuoco solo in ambiti dove vi siano competenze legislative od esecutive concorrenti*”.

<sup>314</sup> M. SEIDEL, *The Constitutional Design of the European Central Bank*, cit., p.14.

interrogativo appare opportuno prendere le mosse dall'analisi di una pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, che risale a quasi nove anni or sono e trae spunto da una vicenda piuttosto singolare. Un cittadino italiano, nell'ottobre del 2004, cita in giudizio dinanzi al Giudice di Pace di Lecce la Banca Centrale Europea *“presso la sua articolazione della Banca centrale italiana”*, alla quale sola viene notificato l'atto introduttivo, chiedendo al Giudice di Pace di Lecce di accertare che la *“proprietà della moneta messa in circolazione dall'istituto di emissione è della collettività dei cittadini europei”* e che *“quindi non esiste il c. d. debito pubblico, trattandosi invece di credito pubblico”*: l'attore insta, inoltre, per la condanna della convenuta al pagamento di una somma di denaro pari a 1.100 euro ovvero a quella reputata di giustizia, a titolo di risarcimento del danno derivante dalla mancata percezione del reddito da signoraggio monetario. L'istituto di via Nazionale si costituisce in giudizio, eccependo in via preliminare il proprio difetto di legittimazione passiva e domandando, nel merito, il rigetto delle pretese avverse: il Giudice di Pace adito disattende le difese di parte convenuta ed accoglie le domande attoree. La soccombente propone, quindi, immediato ricorso per cassazione, reiterando la propria eccezione rituale.

Il giudice di legittimità, nella sua più autorevole composizione, riconosce la piena fondatezza del gravame, escludendo radicalmente che la Banca d'Italia sia una

“*articolazione locale della Banca centrale europea o che, comunque, essa ne abbia istituzionalmente la rappresentanza sostanziale o processuale sul territorio italiano*”: gli ermellini concludono rimarcando come “*la Banca d’Italia e la Banca centrale europea costituis[cano] invece soggetti giuridici diversi, ancorché istituzionalmente e funzionalmente collegati, ciascuno dei quali dotato di ben distinta personalità giuridica*”<sup>315</sup>. La giurisprudenza appena citata sottolinea, quindi, come l’istituto di Via Nazionale tragga la propria soggettività dall’ordinamento italiano<sup>316</sup> ed, almeno dal punto di vista formale, rimanga inserito nell’organizzazione dello Stato membro d’appartenenza<sup>317</sup>: la medesima, dunque, non mostra alcun dubbio circa la possibilità di continuare a qualificare la Banca d’Italia, pur dopo il trasferimento in ambito europeo delle funzioni monetarie, quale autorità interna<sup>318</sup>.

---

<sup>315</sup> Cass. civ., Sez. Un., sent. 21 luglio 2006, n. 16751.

<sup>316</sup> La Corte di legittimità evidenzia, a tal proposito, che la prima è “*un istituto di diritto pubblico, secondo l’espressa indicazione dell’art. 20 r. d. 12 marzo 1936, n. 375 (di recente ribadita anche dall’art. 19, 2° comma, l. 28 dicembre 2005, n. 262), fornito pertanto di autonoma personalità giuridica. La seconda del pari gode di autonoma personalità giuridica, come espressamente indicato dall’art. 107, 2° comma, del trattato Ce, ed è pertanto dotata di una propria capacità giuridica anche sul piano processuale*”.

<sup>317</sup> Cfr., sul punto, H. SIMONETTI, *Brevi note sulla natura giuridica della Banca d’Italia all’interno del sistema europeo delle banche centrali*, in *Il foro italiano*, 2007, I, p. 468. Inoltre, P. MANIN, *Droit constitutionnel de l’Union Européenne*, Paris, 2004, p. 302, valorizza, a tal fine, la circostanza che la nomina dei vertici delle banche centrali nazionali “*continue de relever exclusivement du droit national*”.

<sup>318</sup> V., nel medesimo senso, M. SEIDEL, *The Constitutional Design of the European Central Bank*, cit., p.14.

Autorevole dottrina, per descrivere i rapporti che intercorrono tra la Banca Centrale Europea e le singole banche centrali nazionali, non si accontenta, tuttavia, del criterio formale appena menzionato, ma adotta un approccio di tipo funzionale ed, all'uopo, richiama la sentenza pronunciata dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel caso *Khron*<sup>319</sup>, che, in tutta brevità, può essere riassunto nel seguente modo: si trattava di stabilire se i danni che una società operante nel settore dell'importazione e commercializzazione di cereali e mangimi aveva patito per effetto di un provvedimento, emanato dall'ufficio federale tedesco per i mercati agricoli in esecuzione di un regolamento comunitario e su precise istruzioni della Commissione Europea, fossero imputabili alla Germania ovvero alla Comunità. La Corte di Lussemburgo, nel decidere la questione portata alla sua cognizione, non si è limitata a riscontrare come l'atto lesivo degli interessi della parte privata fosse stato adottato da un organo dello Stato tedesco, ma ha compiuto un'indagine ulteriore, verificando se l'illecito fatto valere a sostegno della domanda risarcitoria fosse effettivamente imputabile all'ufficio nazionale o non provenisse, invece, da un'istituzione comunitaria: poiché la Commissione, in conformità alle prescrizioni del regolamento aveva impartito istruzioni all'autorità dello Stato membro, la quale alle stesse si era attenuta, la Corte di Giustizia ha ritenuto che la condotta

---

<sup>319</sup> C. G. U. E., Causa 175/84, Krohn & Co. Import – Export GmbH & Co. KG c. Commissione.

illecita e, conseguentemente, la responsabilità risarcitoria non dovessero essere ascritte all'ufficio federale tedesco e, quindi, alla Germania, bensì alla Commissione.

La *ratio* dell'arresto in commento, che considera “*agenti delle istituzioni*” europee le autorità nazionali che operino sulla base delle loro indicazioni, appare ispirata, in tutta evidenza, alla teoria del *dédoublement fonctionnel*<sup>320</sup>, la quale “*si applica a tutte le organizzazioni multi – livello*” ed “*afferma essenzialmente che, nell'ambito di tali organizzazioni, i funzionari delle sottoentità possono simultaneamente divenire funzionari del livello organizzativo superiore ogniqualvolta agiscano nell'espletamento di funzioni proprie di quel livello*”. Un simile impostazione permette di spiegare – in modo non solo efficace, ma soprattutto aderente alla realtà delle dinamiche che innervano il S. E. B. C. – il rapporto che lega le banche centrali nazionali alla Banca Centrale Europea: infatti, se, da un lato, è vero che la Banca d'Italia o la *Banque de France* conservano, dal punto di vista formale, “*un contatto con la struttura istituzionale degli Stati membri per mezzo della propria personalità*”

---

<sup>320</sup> L'elaborazione della teoria in parola è frutto del pensiero di G. SCELLE, *Le phénomène juridique du dédoublement fonctionnel*, in *Rechtsfragen der Internationalen Organisation, Festschrift für Hans Wehberg zu seinem 70. Geburtstag*, Francoforte sul Meno, 1956, p. 324, che porta ad esempio la figura del *Préfet* francese, che è, allo stesso tempo, un agente del governo centrale ed un funzionario dipartimentale. V., peraltro, il commento di A. CASSESE, *Remarks on Scelle's Theory of 'Role Splitting' (dédoublement fonctionnel) in International Law*, in *European Journal of International Law*, 1990, p. 210.

*giuridica*<sup>321</sup>, che ha origine nel diritto interno, e rimangono, così, autorità nazionali, dall'altro non si può negare come, le stesse, dal punto di vista funzionale, siano tenute, nell'assolvimento dei compiti attinenti alla politica monetaria, ad agire nel rispetto delle istruzioni e degli indirizzi forniti dalla Banca Europea<sup>322</sup> e si presentino quali agenti della medesima<sup>323</sup>.

### **III.7 – L'isolamento della stabilità dei prezzi come fine unico della politica monetaria: una nuova gerarchia dei valori costituzionali.**

Gli approfondimenti svolti nei paragrafi precedenti hanno già ricordato *en passant* come il Trattato di Maastricht abbia assegnato alla Banca Centrale Europea un obiettivo principale, ovverosia quello di garantire e mantenere la stabilità dei prezzi nell'ambito dell'Eurozona: la priorità dell'esigenza di difendere il valore del metro monetario emerge, in particolare, dalla lettera dell'art. 127, primo comma, T. F. U. E.<sup>324</sup>, il quale dispone come l'istituto di Francoforte sostenga le politiche economiche generali dell'Unione Europea soltanto a condizione che un simile

---

<sup>321</sup> C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., pp. 147 – 148.

<sup>322</sup> *Ibidem* si rimarca come le banche centrali nazionali siano “*scollegate (...) dall'assetto istituzionale degli Stati membri ogni volta che agiscono per assolvere le proprie funzioni nell'ambito del SEBC*”.

<sup>323</sup> V., a tale riguardo, l'art. 271, lettera d, T. F. U. E.

<sup>324</sup> La medesima disposizione è, peraltro, riprodotta in seno all'art. 2 del Protocollo n. 4 allegato al T. F. U. E.

supporto non pregiudichi il raggiungimento del suddetto scopo<sup>325</sup>, che deve essere sempre e comunque fatto salvo. Il tenore della disposizione appena citata chiarisce, al di là di ogni ragionevole dubbio, come le decisioni adottate sulle rive della Mosa nel febbraio del 1992 abbiano determinato un netto superamento delle idee propugnate dai Costituenti, accolte dalla Costituzione<sup>326</sup> e confermate dalla Consulta<sup>327</sup>.

Anzitutto, la stabilità della moneta ha assunto il rango di finalità primaria ed assoluta dell'attività di regolazione dei flussi monetari e non può più essere sacrificata, neppure in parte, in nome del “*principio costituzionale dell'art. 3*” o delle “*esigenze dello sviluppo economico e della produzione*”<sup>328</sup>: sono semmai i secondi a doversi inchinare dinanzi alla prima. Il contrasto all'inflazione diviene, così, uno scopo “*eterno*”<sup>329</sup>, che non può mai essere abbandonato<sup>330</sup>, neppure nell'ipotesi in cui un ragionevole aumento del livello dei prezzi possa, ad esempio, apportare benefici ad un economia esangue, che versi in una fase recessiva, e, di conseguenza, all'occupazione. In secondo luogo,

---

<sup>325</sup> La versione inglese del Trattato impiega, appunto, l'espressione “*without prejudice to the objective of price stability*”.

<sup>326</sup> Cfr. parr. II.1 e II.3.

<sup>327</sup> Cfr. par. II.4.

<sup>328</sup> V. *sub* nota 203. Cfr., sul punto anche, P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification or an Exception to the Principle of Democracy?*, cit., p. 13.

<sup>329</sup> F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della banca centrale*, in *Per una nuova costituzione economica*, a cura di G. Della Cananea e G. Napolitano, Bologna, 1998, p. 52

<sup>330</sup> Circa l'inopportunità di un “*uninflinching pursuit of price stability*” v. *sub* nota 183.

la politica monetaria ha definitivamente smesso i panni dell'ancella di quella economica e ne è divenuta totalmente autonoma: il rapporto d'interdipendenza, che, secondo la *magna pars* della dottrina costituzionalistica, i Costituenti avevano delineato tra gli artt. 41 e 47 della Carta fondamentale<sup>331</sup> appare irrimediabilmente sovvertito<sup>332</sup> e le autorità preposte al governo della moneta devono unicamente premurarsi di preservare intatto nel tempo il valore del metro monetario<sup>333</sup>.

Non si può negare, alla luce delle considerazioni dipanate nel terzo capitolo, come il Trattato di Maastricht abbia apportato profonde modifiche al contenuto ed allo spirito della Costituzione, che ha accompagnato la Repubblica fino all'inizio degli anni Novanta del secolo scorso ed è stata, poi, sottoposta ad una revisione dirompente, tacita e silenziosa: tacita, perché la medesima è avvenuta “*al di fuori della procedura*”<sup>334</sup> regolata

---

<sup>331</sup> Cfr. par. II.5.

<sup>332</sup> Si veda, a tal proposito, L. MELICA, *Il sistema europeo delle banche centrali e la sovranità degli Stati membri della Comunità Europea: riflessioni sull'ordinamento italiano*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1995, p. 403, il quale puntualizza che “*il trattato di Maastricht (...) recepisce l'intento di quella corrente dottrinarica che ricercava nell'art. 47 un obiettivo esterno, la stabilità monetaria, appunto, da realizzarsi autonomamente rispetto all'art. 41 Cost. Il rapporto tra i due disposti sembrerebbe dunque risolto, se non proprio a favore della primarietà dell'art. 47 Cost., perlomeno a vantaggio dell'autonomia dell'uno rispetto all'altro*”.

<sup>333</sup> È la politica economica, quindi, a subire “*l'impatto condizionante delle decisioni monetarie*”. Così G. BUCCI, *Implicazioni dei rapporti tra ordinamento giuridico italiano ed ordinamento comunitario sul ruolo della Banca d'Italia*, cit., p. 127.

<sup>334</sup> G. MORBIDELLI, L. PEGORARO, A. REPOSO, M. VOLPI, *Diritto pubblico comparato*, Torino, 2004, p. 96.

dall'art. 138 della Carta fondamentale; silenziosa, perché la scelta<sup>335</sup> di procedere *sic et simpliciter* ad autorizzare la ratifica mediante legge ordinaria ha sostanzialmente precluso la celebrazione di un adeguato dibattito circa i cambiamenti connessi al varo della moneta unica e la comprensione dell'importanza dei medesimi<sup>336</sup> da parte dell'opinione pubblica. I mutamenti in parola, difatti, non attengono soltanto alla c. d. “*costituzione dei poteri*”, cioè alla cessione della sovranità monetaria, ma riguardano soprattutto la c. d. “*costituzione dei diritti*”<sup>337</sup>, in quanto, l'accordo istitutivo dell'Unione economica e monetaria ha rovesciato la gerarchia dei valori originariamente scolpita nella Carta fondamentale, privilegiando le “*le ragioni del calcolo economico*” a quelle “*dello sviluppo sociale*”<sup>338</sup>: l'incidenza del medesimo risulta, poi, ulteriormente amplificata dall'assenza di qualsivoglia margine di bilanciamento tra le prime e le seconde e dal conseguente avvento di quella che – per utilizzare le parole del Presidente emerito della Corte costituzionale, Gaetano Silvestri – può essere definita come la

---

<sup>335</sup> Opposta a quella compiuta, ad esempio, da Francia, Germania e Spagna.

<sup>336</sup> L'esito positivo del *referendum* d'indirizzo del 1989 può essere considerato, al più, mera espressione di un “*generico favor della popolazione italiana nei confronti dell'Europa*”. Così M. CARTABIA, J. H. WEILER, *L'Italia in Europa – Profili istituzionali e costituzionali*, Bologna, 2000, p. 136.

<sup>337</sup> *Contra* G. MORBIDELLI, L. PEGORARO, A. REPOSO, M. VOLPI, *Diritto pubblico comparato*, cit., p. 96.

<sup>338</sup> M. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, cit., p. 378.

tirannia di un obiettivo<sup>339</sup>, cioè della stabilità dei prezzi, che deve essere costantemente perseguito, costi quel che costi<sup>340</sup>.

---

<sup>339</sup> V., sul punto, G. SILVESTRI, *Popolo, populismo e sovranità. Riflessioni su alcuni aspetti dei rapporti tra costituzionalismo e democrazia*, in *Scritti in onore di Lorenza Carlassare*, a cura di G. Brunelli, A. Pugiotto, P. Veronesi, V. Napoli, 2009, p. 1998, ove si legge: “*Un equivalente del ‘colpo di Stato’ si verificherebbe se i giudici pretendessero di imporre un proprio indirizzo politico o se gli organi di garanzia non adottassero il metodo del bilanciamenti dei valori e dei principi corrispondenti e dessero tutela illimitata ad uno di essi (...). Invece della ‘tirannia della maggioranza’, si affermerebbe il ‘governo dei guardiani’ o la ‘tirannia dei valori’, ugualmente in contrasto con l’essenza del costituzionalismo*”.

<sup>340</sup> Tanto sul piano economico, quanto su quello sociale.



## **CAPITOLO IV**

### **IL GOVERNO DELLA MONETA NELL'EUROZONA**

**Sommario: IV.1** – Poteri e strumenti della Banca Centrale Europea alla luce del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea e del Protocollo addizionale n. 4. La definizione della nozione di stabilità dei prezzi come livello di inflazione inferiore ma prossimo al 2% nel medio periodo. **IV.2** – Le garanzie di indipendenza della Banca Centrale Europea e delle banche centrali nazionali. **IV.3** – Il ruolo dei Governatori delle banche centrali nazionali all'interno del Consiglio Direttivo della B.C.E.: rappresentanti di interessi nazionali o dell'interesse dell'Eurozona? **IV.4** – L'assenza di effettiva *accountability*. L'indipendenza della Banca Centrale Europea come eccezione al principio democratico. **IV.5** – L'interpretazione estensiva del mandato: le criticità del programma di *outright monetary transactions*, poste in luce dalla Corte di Karlsruhe nella sentenza del 14 gennaio 2014, e quelle del c. d. *quantitative easing*. **IV.6** – Il principio democratico come controlimito – difficilmente azionabile – all'integrazione europea. **IV.7** – Alla ricerca di un rimedio.

#### **IV.1 – Poteri e strumenti della Banca Centrale Europea alla luce del Trattato sul Funzionamento dell'Unione**

**Europea e del Protocollo addizionale n. 4. La definizione della nozione di stabilità dei prezzi come livello di inflazione inferiore ma prossimo al 2% nel medio periodo.**

La Banca Centrale Europea, il cui capitale è interamente detenuto dalle banche centrali nazionali, rientra a pieno titolo tra le istituzioni dell'Unione Europea e le disposizioni relative alla sua struttura ed alle sue funzioni si rinvengono sia nel Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, sia nell'allegato Protocollo n. 4: i profili organizzativi, in particolare, sono regolati dall'art. 283 dell'uno e dagli artt. 10 e ss. dell'altro.

Gli organi decisionali dell'*Eurotower*, chiamati a reggere il S. E. B. C., sono, come già anticipato<sup>341</sup>, il Comitato Esecutivo ed il Consiglio Direttivo. Il primo comprende il presidente, il vicepresidente ed altri quattro componenti, i quali vengono selezionati tra i cittadini degli Stati membri dell'Eurozona che abbiano riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario e rimangono in carica per otto anni: la scelta viene compiuta dal Consiglio Europeo, che delibera a maggioranza qualificata, su raccomandazione del Consiglio, previa consultazione del Parlamento Europeo e del Consiglio Direttivo. Quest'ultimo, a sua volta, è composto dai sei membri del Comitato Esecutivo e da tutti i Governatori delle banche centrali degli Stati che hanno adottato la moneta unica, i quali, a

---

<sup>341</sup> Cfr. par. III.6.

partire dal 1° gennaio del 2015<sup>342</sup>, ammontano a diciannove: nello specifico, la procedura di nomina degli esponenti di vertice degli istituti nazionali resta regolata dal diritto interno<sup>343</sup>. I compiti degli organi decisionali appena menzionati hanno natura profondamente diversa: al Consiglio Direttivo, che si riunisce a cadenza periodica e, comunque, almeno dieci volte l'anno, compete l'elaborazione delle linee generali della politica monetaria dell'Eurozona, mentre al Comitato Esecutivo, che opera in maniera continuativa, spettano la gestione degli affari correnti dell'istituto<sup>344</sup> ed, in particolare, l'attuazione degli indirizzi tracciati dal più ampio collegio.

Le fonti primarie dell'ordinamento comunitario, come più volte ricordato<sup>345</sup>, assegnano alla Banca Centrale Europea il compito di garantire, in via prioritaria, la stabilità dei prezzi, ma non offrono alcuna ulteriore precisazione circa il significato da attribuire ad una simile espressione, che, presa alla lettera, corrisponderebbe ad un livello di inflazione pari allo zero: alla specificazione del concetto elastico utilizzato dall'art. 127 T. F.

---

<sup>342</sup> A seguito dell'adozione della moneta unica da parte della Lituania.

<sup>343</sup> La procedura di nomina del Governatore della Banca d'Italia è attualmente disciplinata, ad esempio, dall'art. 19 della legge n. 262 del 2005.

<sup>344</sup> V., a tal proposito, C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 161, il quali rammentano come “*in una banca centrale, gli 'affari correnti' [siano] di decisiva importanza, giacchè la politica monetaria può richiedere decisioni a carattere quotidiano, anche ogni ora talora perfino ogni minuto, in particolare ove vi sia la necessità di misure di emergenza*”.

<sup>345</sup> Cfr., in particolare, par. III.7.

U. E. ha provveduto, sin dagli albori della sua attività, lo stesso istituto di Francoforte, che, di conseguenza, ha potuto fissare autonomamente i confini del proprio mandato. È stato, infatti, il Consiglio Direttivo, nell'ottobre del 1998, a fornire una prima definizione quantitativa di stabilità monetaria, la quale veniva fatta coincidere con un “*incremento annuale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (I. A. C. P.) per l'area euro inferiore al 2 per cento*”<sup>346</sup>: lo stesso, poi, si è curato di individuare anche l'orizzonte temporale della propria missione ed ha aggiunto come un simile obiettivo sarebbe stato perseguito nel medio termine. La stessa Banca Centrale Europea, peraltro, si è presto resa conto della eccessiva vaghezza di siffatta interpretazione, la quale finiva per ammettere indifferentemente un tasso d'inflazione nullo, pari all'1% o vicino al 2%, ed ha provveduto, cinque anni dopo, ad una correzione, impegnandosi a garantire, sempre nel medio periodo, un aumento annuo del livello dei prezzi inferiore, ma prossimo al 2%<sup>347</sup>: nessuno dubita, peraltro, che il Consiglio Direttivo possa, in un qualunque momento, decidere di modificare sensibilmente il proprio *target*, elevandolo, ad esempio, fino al 3%<sup>348</sup>.

---

<sup>346</sup> T. PADOA – SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, cit., p. 106.

<sup>347</sup> V., sul punto, E. LE HÉRON, *À quoi sert la Banque centrale européenne?*, cit., pp. 150 – 151.

<sup>348</sup> Si veda, in tal senso, G. TABELLINI, *Se la Bce fallisce sulla stabilità dei prezzi*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 maggio 2014, nonché D. MASCIANDARO, *La dolce strategia di Draghi*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 giugno 2014, il quale, nel commentare le decisioni assunte dal Consiglio Direttivo della Banca

La Banca Centrale Europea, nell'assolvimento delle sue funzioni di governo della moneta, oltre a poter rivolgere indirizzi ed istruzioni nei confronti delle singole banche centrali nazionali, dispone, anzitutto, del potere di adottare atti produttivi di “*effetti giuridici esterni*”, i quali risultano, quindi, idonei a vincolare “*tutti coloro che ricadono o potrebbero ricadere nell'ambito applicativo delle funzioni del SEBC*”<sup>349</sup>: la medesima, nello specifico, può emanare regolamenti e decisioni, ma non direttive<sup>350</sup>. I primi sono fonti di rango secondario ed hanno natura sostanzialmente corrispondente a quella dei provvedimenti di cui all'art. 288 T. F. U. E.<sup>351</sup>: gli stessi, quindi, oltre a rivestire portata generale ed essere obbligatori in tutti i loro elementi, sono direttamente applicabili in ognuno degli Stati membri<sup>352</sup> e

---

Centrale Europea nella seduta del 5 giugno 2014, evidenziava come “*la Bce avrebbe dovuto annunciare che l'obiettivo in termini di tasso di inflazione sarebbe passato dall'attuale due per cento al tre o al quattro per cento, per un periodo di tempo indeterminato*”.

<sup>349</sup> C. ZILIOLO, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 174.

<sup>350</sup> G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, cit. p. 607, illustra come una simile omissione si spieghi “*sia per il fatto che si tratta di un atto tipicamente rivolto agli Stati, sia perché la creazione di un'unica politica monetaria non richiede il coordinamento di politiche nazionali, ma, piuttosto, la mera esecuzione a livello nazionale di misure adottate a livello centrale*”.

<sup>351</sup> V., a tale riguardo, ivi, p. 606, dove si rimarca, peraltro, come, “*a differenza dei regolamenti adottati dalle istituzioni politiche, quelli delle BCE [siano] il frutto dell'esclusiva competenza dell'organismo monetario, in assenza del concorso di altre istituzioni sia con riferimento all'iniziativa legislativa, sia con riguardo all'acquisizione di parere consultivi*”.

<sup>352</sup> Cfr., sul punto, R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, cit., 2011, p. 408, i quali precisano che “*‘diretta applicabilità’ significa che non è necessario (e neppure ammesso) un atto dello Stato che ne ordini l'esecuzione nell'ordinamento nazionale*”.

prevalgono non solo sulla legislazione ordinaria interna, ma anche sulle disposizioni costituzionali di dettaglio. Il più importante tra i regolamenti adottati dall'istituto di Francoforte è, senza dubbio, quello del 12 settembre 2003<sup>353</sup>, che impone agli istituti di credito ed alle loro succursali di detenere, presso le banche centrali dei paesi di rispettivo insediamento, un determinato ammontare di riserve minime<sup>354</sup>: la mancata osservanza dell'obbligo in parola preclude, infatti, agli stessi istituti di credito la facoltà di accedere alle operazioni di rifinanziamento condotte dalla Banca Centrale Europea.

Le decisioni, al contrario dei regolamenti, presentano portata individuale e si rivolgono, di conseguenza, a destinatari specifici: simili provvedimenti *“permettono dunque agli organi decisionali della BCE (...) di indirizzare atti giuridici a persone fisiche e giuridiche negli Stati membri”* e vengono impiegati, ad esempio, per *“richiedere dati statistici ad un operatore economico”*, per *“esentare un singolo istituto creditizio dall'obbligo di riserve minime”*<sup>355</sup> oppure, infine, per irrogare sanzioni<sup>356</sup>. La prassi, peraltro, conosce anche decisioni *“atipiche”*, che sono prive di uno specifico destinatario: le stesse, invero, *“producono effetti giuridici per un numero illimitato di persone e casi”* ed assumono, così, *“carattere normativo”* al pari

---

<sup>353</sup> Regolamento BCE/2003/9 del 12 settembre 2003.

<sup>354</sup> L'aliquota di riserva è stata fissata all'1% dal Regolamento BCE/2011/26 del 14 dicembre 2011.

<sup>355</sup> C. ZILIOI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 180.

<sup>356</sup> G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, cit. p. 606.

dei regolamenti, ma, a differenza dei medesimi, necessitano di successivi momenti di attuazione. Il paradigma di siffatta *species* di atti ad efficacia esterna è rappresentato dalla “*fissazione del tasso di rifinanziamento della BCE*”, il quale, una volta stabilito, deve essere applicato a tutte le operazioni di rifinanziamento che siano effettuate negli Stati che formano l’Eurozona: l’effetto giuridico, tuttavia, non sarà immediato, ma “*si estenderà ad un ente creditizio solo nel momento in cui quest’ultimo partecipi, attraverso la conclusione di un contratto con la BCE o una banca centrale nazionale, ad una delle operazioni*”<sup>357</sup> in questione.

Oltre agli strumenti *supra* menzionati, l’istituto di Francoforte può ricorrere anche alla realizzazione di interventi di mercato aperto: appartengono proprio alla categoria *de qua* gli ormai celebri programmi di acquisti sul mercato secondario di titoli, pubblici e privati, che rientrano nell’annunciata attività di c. d. *quantitative easing*<sup>358</sup> e che il Consiglio Direttivo ha giudicato essere “*in full compliance with the EU Treaties*”<sup>359</sup>.

---

<sup>357</sup> C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 182.

<sup>358</sup> V., sul punto, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comunicato stampa*, 22 gennaio 2015, reperibile all’indirizzo web <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-01-22/quantitative-easing-comunicato-bce-in-inglese-153401.shtml?uuid=ABYSFFiC>, ove si legge: “*The ECB will buy bonds issued by euro area central governments, agencies and European institutions in the secondary market against central bank money, which the institutions that sold the securities can use to buy other assets and extend credit to the real economy*”.

<sup>359</sup> Aspetto sul quale il Consiglio Direttivo ha concordato in modo unanime, stando a quanto puntualizzato da Mario Draghi nel corso della conferenza stampa del 22 gennaio 2015.

Sarebbe, invece, palesemente contraria alla lettera ed allo spirito dell'art. 123 T. F. U. E. la diretta sottoscrizione di *bond* governativi: la disposizione citata vieta, infatti, sia all'*Eurotower*, sia alle banche centrali nazionali non solo di concedere all'Unione ed agli Stati membri scoperti di conto od altre facilitazioni creditizie, ma anche di comprare, all'atto della loro emissione, buoni dei Tesori nazionali.

La trattazione dei profili strutturali e funzionali della *governance* monetaria europea deve, poi, concludersi ricordando come il T. F. U. E. e l'allegato Protocollo n. 4<sup>360</sup> sottopongono a controllo giurisdizionale la legittimità dell'operato della Banca Centrale Europea: quanto al ricorso per annullamento, l'art. 263 T. F. U. E. annovera gli atti della medesima tra quelli di cui “*i ricorrenti, privilegiati e non privilegiati secondo le diverse condizioni di legittimazione attiva, possono richiedere l'annullamento per i consueti vizi di legittimità*” dei provvedimenti comunitari; quanto ai comportamenti omissivi, il successivo art. 265 riconosce, poi, alla C. G. U. E. la competenza a conoscere di “*un ricorso contro la BCE che si sia astenuta dal pronunciarsi in violazione del Trattato*”<sup>361</sup>.

---

<sup>360</sup> Il cui art. 35 stabilisce che “*gli atti o le omissioni della BCE sono soggetti ad esame o interpretazione da parte della Corte di Giustizia dell'Unione europea nei casi ed alle condizioni stabiliti dai trattati*”.

<sup>361</sup> G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, cit. p. 608.

## **IV.2 – Le garanzie di indipendenza della Banca Centrale Europea e delle banche centrali nazionali.**

Il S. E. B. C. gode nel suo complesso di un'indipendenza che non ha eguali nel panorama internazionale e deriva, anzitutto, dal rango occupato, nella gerarchia delle fonti, dalle norme che concorrono a garantirla: non si può, infatti, dimenticare come le disposizioni che prevedono i numerosi presidi posti a tutela dell'autonomia della Banca Centrale Europea e delle singole banche centrali nazionali siano contenute in seno al T. F. U. E. ed all'allegato Protocollo n. 4, ovverosia al livello del diritto convenzionale. Mentre il Congresso degli Stati Uniti, dato il silenzio serbato sul punto dalla Costituzione americana, può, mediante l'approvazione di una semplice legge ordinaria<sup>362</sup>, ridimensionare fortemente gli spazi di libertà riconosciuti alla *Fed* e, quindi, renderla – anche con la sola minaccia di un simile intervento – maggiormente sensibile ai *desiderata* del “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>363</sup>, un analogo potere non è certamente riconosciuto al Parlamento Europeo: il S. E. B. C. dispone, quindi, di un solido scudo, che è costituito dalle previsioni pattizie, modificabili unicamente attraverso le prescritte procedure di revisione<sup>364</sup>.

---

<sup>362</sup> Cfr. par. I.4.

<sup>363</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>364</sup> Cfr., sul punto, C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 75, i quali ribadiscono come “*l'indipendenza della BCE è sancita niente meno che nel Trattato CE stesso e dunque in un documento dal*

Passando ad analizzare il contenuto delle medesime, occorre evidenziare, in prima battuta, come l'art. 130 T. F. U. E. assicuri una piena indipendenza funzionale alle autorità monetarie dell'Eurozona, le quali, nell'esercizio delle prerogative attinenti al governo della moneta e nell'impiego dei relativi strumenti, non possono subire alcuna forma di interferenza esterna: infatti, la norma in commento – attraverso quella che il Tesauro chiama “*formula bilaterale*”<sup>365</sup> – non soltanto vieta alla Banca Centrale Europea, alle banche centrali nazionali ed ai rispettivi vertici di sollecitare od accettare istruzioni dalle istituzioni europee e dai governi degli Stati membri, ma diffida, altresì, questi ultimi dal cercare di “*influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti*”.

Spostando ora l'attenzione al tema dell'indipendenza personale, mette conto precisare, anzitutto, come i membri del Comitato Esecutivo della Banca Centrale Europea siano individuati all'esito di un procedimento che vede intervenire una pluralità di istituzioni ed organi, ciascuno dei quali si fa inevitabilmente latore di prospettive ed esigenze diverse: se, infatti, l'art. 283 T. F. U. E. stabilisce come la designazione

---

*tenore costituzionale che può essere modificato solo con una decisione unanime di tutti gli Stati membri ed il completamento – rebus sic stantibus – di ventisette procedure di ratifica nazionale*”. Nel medesimo senso si esprime R. CHEMAIN, *L'Union économique et monétaire. Aspects juridiques et institutionnels*, Paris, 1996, p. 397, che parla di “*quasi – intangibilité*”.

<sup>365</sup> G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, cit. pp. 603 – 604.

debba essere deliberata, a maggioranza qualificata, dal Consiglio Europeo, la stessa deve necessariamente essere preceduta dalla raccomandazione del Consiglio, dalla consultazione del Parlamento Europeo ed, infine, dall'avviso del Consiglio Direttivo dell'*Eurotower*, il quale, in tutta verosimiglianza, si premura di verificare che la scelta non sia motivata esclusivamente da ragioni di mero calcolo politico o geografico. In secondo luogo, la medesima disposizione esige che i candidati posseggano specifici requisiti di competenza ed, in particolare, siano persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario: in particolare, gli stessi vantano abitualmente nel proprio *curriculum vitae* un lungo servizio nelle fila ministeriali<sup>366</sup>, delle banche centrali del paese d'origine<sup>367</sup>, di importanti istituti di credito o di prestigiose università. Da ultimo, il mandato ha una durata assai lunga, che sopravanza la permanenza in carica di tutti i soggetti coinvolti, a vario titolo, nell'*iter* di elezione, e non può essere rinnovato: l'incaricato, quindi, adempie le proprie funzioni senza i condizionamenti che possano eventualmente derivare dall'ambizione di una riconferma nel medesimo ufficio<sup>368</sup>. Una

---

<sup>366</sup> Si pensi, ad esempio, a L. Bini Smaghi, che prima di essere nominato nel Comitato Esecutivo della Banca Centrale Europea ha lavorato presso la Direzione rapporti finanziari internazionali del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

<sup>367</sup> Come accaduto a Mario Draghi, che è passato direttamente da Palazzo Koch all'*Eurotower*.

<sup>368</sup> V., a tal proposito, G. ZAGREBELSKY, *Principi e voti. La Corte costituzionale e la politica*, cit., pp. 107 e ss.

volta nominati, poi, i membri del Comitato Esecutivo, lungi dal poter essere revocati *ad nutum*, possono essere sollevati dall'ufficio per decisione della C. G. U. E. solamente nel caso in cui non presentino più i requisiti necessari per lo svolgimento dei loro compiti ovvero abbiano commesso una colpa grave: la richiesta in tal senso deve essere avanzata dagli altri componenti del medesimo collegio ovvero dal Consiglio Direttivo.

Il Protocollo n. 4 si preoccupa, inoltre, di difendere l'indipendenza personale anche dei Governatori delle diciannove banche centrali nazionali dell'Eurozona che, quanto meno sul piano numerico, rappresentano la *magna pars* del Consiglio Direttivo: il suo art. 14 obbliga, invero, ciascuno Stato membro ad assicurare che la propria legislazione interna – compreso lo statuto della banca centrale – sia compatibile con le previsioni del T. F. U. E. e dello stesso Protocollo, nonché fissa in cinque anni la durata minima del mandato degli esponenti di vertice dei singoli istituti nazionali. La medesima disposizione stabilisce, infine, che questi ultimi – al pari degli altri componenti del Comitato Esecutivo – possano essere rimossi dall'incarico esclusivamente a fronte della sopravvenuta mancanza delle condizioni richieste per l'espletamento delle loro funzioni o per gravi colpe: il provvedimento di revoca, che venga eventualmente assunto da un organo dello Stato membro, può, peraltro, essere impugnato dall'interessato o dal Consiglio Direttivo dinanzi alla C. G. U. E., qualora il medesimo sia stato

adottato in violazione dei trattati o di qualsiasi regola attinente all'applicazione dei medesimi.

#### **IV.3 – Il ruolo dei Governatori delle banche centrali nazionali all'interno del Consiglio Direttivo della B.C.E.: rappresentanti di interessi nazionali o dell'interesse dell'Eurozona?**

Le pagine precedenti hanno ripercorso la struttura della Banca Centrale Europea ed hanno precisato che, mentre, il Comitato Esecutivo si occupa dell'imprescindibile<sup>369</sup> gestione degli affari correnti, l'elaborazione degli indirizzi generali della politica monetaria dell'Eurozona compete, invece, al Consiglio Direttivo, che è il vero motore dell'istituto di Francoforte<sup>370</sup>: le medesime hanno, poi dato conto della composizione dello stesso Consiglio, al quale prendono parte sia i sei esponenti del Comitato esecutivo, designati secondo l'*iter* stabilito dall'art. 283 T. F. U. E, sia i Governatori di tutte le banche centrali degli Stati che abbiano adottato la moneta unica, nominati secondo le procedure regolate dagli ordinamenti interni.

L'art. 10 del già menzionato Protocollo n. 4, nel regolare il meccanismo di voto all'interno del consesso, stabiliva come le

---

<sup>369</sup> Cfr. *sub* nota 344.

<sup>370</sup> V., a tal proposito, C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 164, i quali ribadiscono come “*dietro ciascuna attività del Comitato Esecutivo e delle banche centrali nazionali vi [sia] sempre una rilevante decisione del Consiglio Direttivo su quale sia la linea da seguire*”.

decisioni dovessero essere prese, di regola, a maggioranza semplice degli aventi diritto ed assegnava originariamente un voto a ciascuno dei membri del collegio, senza procedere ad alcuna distinzione o ponderazione basata sull'entità della partecipazione dei singoli istituti nazionali al capitale della Banca Centrale Europea<sup>371</sup>: l'adozione di un siffatto sistema, ispirato al principio capitario, determinava, in tutta evidenza, una netta predominanza di quella che può essere definita come componente statale, ovverosia dei Governatori delle banche centrali dei singoli paesi, il numero dei quali, sin dagli albori dell'attività dell'*Eurotower*, ha ampiamente superato quello dei soggetti che sedevano nel Comitato Esecutivo<sup>372</sup>. Il quadro appena descritto suscitava interrogativi di non poco momento presso studiosi ed osservatori, i quali, se, da un lato, non dubitavano che i sei membri del Comitato Esecutivo, anche a fronte della loro derivazione comunitaria, fossero chiamati a perseguire gli interessi dell'Eurozona complessivamente considerata, dall'altro, dibattevano in merito al compito dei

---

<sup>371</sup> A differenza di quanto avviene, ad esempio, in seno al Fondo Monetario Internazionale ed alla Banca Mondiale, come ricordato da F. PAPADIA, C. SANTINI, *La Banca centrale europea. L'istituzione che governa l'euro*, cit., p. 87.

<sup>372</sup> Cfr., al tal proposito, C. ZILIOI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., p. 166, i quali evidenziano come il rapporto tra 'centro' e 'periferia' appaia rovesciato rispetto all'esperienza statunitense: difatti, "*nel Federal Open Market Committee del Federal Reserve System, (...) il Federal Reserve Board, il Consiglio dei Governatori della Fed, dispone di sette voti e, quindi, in maniera continuativa, di una maggioranza netta nei confronti dei dodici Presidenti delle Federal Reserve Banks*".

vertici degli istituti nazionali: autorevole dottrina, nello specifico, affermava come questi ultimi dovessero perorare, all'interno del Consiglio Direttivo, la causa del proprio Stato di provenienza.

Uno dei maggiori sostenitori di una simile opzione era, senza dubbio, il Malatesta, il quale sottolineava, anzitutto, come una *“dimensione di interessi comuni sarebbe [stata] giustificata solo se la BCE fosse [stata] pienamente ‘comunitarizzata’: al contrario, profili essenziali quali la natura e i caratteri del mandato (in particolare, la durata) dei governatori nazionali, resta[va]no soggetti alle procedure e alle normative nazionali”*. Il medesimo autore, inoltre, rimarcava come *“la mancata previsione del voto ponderato in sé e per sé significasse solo una limitazione del ruolo degli Stati più forti, ma non degli Stati in quanto tali”* ed evidenziava, in aggiunta, come la sua ricostruzione non potesse trovare alcun ostacolo nel già menzionato principio di indipendenza funzionale, il quale imponeva unicamente di *“non ricevere istruzioni dai governi”*, ma non incideva sulla *“natura delle istanze”* di cui i soggetti erano portatori, le quali *“resta[va]no nazionali”*<sup>373</sup>. L'opzione appena illustrata – oltre a ricevere l'appoggio di voci di spicco della letteratura giuridica, quali il Predieri<sup>374</sup> ed il Daniele<sup>375</sup> – era

---

<sup>373</sup> A. MALATESTA, *Unione monetaria, Banca centrale e allargamento dell'Unione Europea*, in *Il futuro dell'Unione Europea: sviluppi nelle sue politiche*, a cura di M. C. Baruffi, Padova, 2004, p. 66.

<sup>374</sup> V., sul punto, A. PREDIERI, *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al sistema europeo delle banche centrali e alla Banca centrale*

supportata dai risultati dalle ricerche condotte da economisti come Hayo e Méon<sup>376</sup>, i quali dimostravano come i Governatori delle banche centrali nazionali, nel manifestare il proprio voto in seno al Consiglio Direttivo, non agissero quali rappresentanti degli interessi del complesso dell'Eurozona, ma di quelli del proprio paese d'origine.

La ricostruzione appena prospettata, tuttavia, si è sempre scontrata, anzitutto, con le prese di posizione e le dichiarazioni ufficiali sia della Banca centrale europea, sia dei Governatori delle singole banche centrali: valgano, su tutti, due esempi. Inizialmente, durante le riunioni del Consiglio Direttivo, i membri del Comitato Esecutivo si sedevano, tutti insieme, da una parte del tavolo, e fronteggiavano i vertici degli istituti nazionali, la cui origine veniva indicata nel c. d. cavaliere, posto dinanzi a loro: il primo presidente dell'*Eurotower*, Duisenberg, decise in breve tempo di cambiare radicalmente la descritta disposizione, collocando tutti i componenti del collegio secondo l'ordine alfabetico dei rispettivi cognomi e cancellando ogni riferimento

---

*europa*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, n. 1/1998, p. 13, il quale definisce il Consiglio Direttivo quale “*espressione di interessi nazionali*”.

<sup>375</sup> Cfr., in tal senso, L. DANIELE, *Diritto dell'Unione Europea*, 2010, pp. 94 – 95, il quale afferma come la presenza dei Governatori delle banche centrali nazionali in seno al Consiglio Direttivo “*può essere vista come il segno che si tratta, almeno parzialmente, di un organo di rappresentanti di Stati*”.

<sup>376</sup> I risultati in parola sono riportati in B. HAYO, P. – G. MÉON, *Behind closed doors: revealing the ECB's decision rule*, in *Journal of International Money and Finance*, 2013, p. 152, ove si legge: “*The scenario that performs best is the one in which individual members of the Governing Council follow national objectives*”.

allo Stato di provenienza<sup>377</sup>. Ancora, il Governatore della Banca d'Italia, Visco, come tutti i suoi colleghi, ribadisce puntualmente in ogni sua intervista di partecipare ai *meeting* in questione “a titolo personale”: egli, in particolare, puntualizza di non intervenire come italiano, “*ma considerando sempre l’insieme dell’area monetaria*”<sup>378</sup>. La dottrina giuridica, che ritiene come la partecipazione dei Governatori delle banche centrali nazionali serva unicamente a dar conto delle condizioni economiche dei singoli Stati<sup>379</sup>, indica poi, a fondamento di una simile impostazione, un triplice argomento: in primo luogo, la medesima pone in luce come la politica monetaria rientri tra le materie nelle quali l’art. 3 T. F. U. E. riserva all’Unione Europea competenza esclusiva ed afferma, quindi, come l’unico interesse che la Banca Centrale Europea ed i suoi organi decisionali possono e devono perseguire sia quello dell’intera Eurozona; inoltre, alcuni autori attribuiscono valore decisivo all’assenza di ponderazione del voto, la quale esprime una netta separazione tra il Governatore della banca centrale chiamato e l’ente che egli

---

<sup>377</sup> Così K. KALTENTHALER, *Policymaking in the European Central Bank: the Masters of Europe’s money*, Lanham (MA), 2006, p. 66.

<sup>378</sup> L. CARACCILOLO, *Così si governa l’euro – Conversazione con Ignazio Visco, vicedirettore generale della Banca d’Italia*, in *L’Euro senza Europa – I quaderni speciali di Limes*, 2010, pp. 35 – 36. Si veda, altresì, l’intervista rilasciata dal Governatore della Banca d’Italia l’11 gennaio 2015 al giornale tedesco *Welt am Sonntag*, reperibile, nella versione tradotta in italiano, all’indirizzo [web https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2015/Intervista-Visco-11012015.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2015/Intervista-Visco-11012015.pdf)

<sup>379</sup> V., in tal senso, P. MANIN, *Droit constitutionnel de l’Union Européenne*, cit., p. 303.

presiede; gli stessi, infine, propugnano un'interpretazione estensiva del divieto sancito dall'art. 130 T. F. U. E., il quale non si limiterebbe ad impedire la sollecitazione o l'accettazione di suggerimenti indebiti, ma finirebbe addirittura per recidere qualsivoglia collegamento tra i membri degli organi decisionali dell'istituto di Francoforte ed il proprio *background* nazionale<sup>380</sup>.

La solidità della tesi appena richiamata appare, tuttavia, profondamente inficiata dalla riforma della procedura di voto nell'ambito del Consiglio Direttivo, che è stata approvata nel 2003<sup>381</sup> ed è stata applicata, per la prima volta, il 22 gennaio 2015<sup>382</sup>: quest'ultima, infatti, ha comportato il parziale abbandono del principio capitaro ed ha stabilito che, mentre i sei componenti del Comitato Esecutivo conservano intatto il loro diritto di voto, i Governatori delle banche centrali nazionali – “*divisi in gruppi sulla base di alcuni indicatori economici (PIL e bilancio delle istituzioni finanziarie e monetarie) riferiti agli Stati di appartenenza*”<sup>383</sup> – sono assoggettati ad un complicato

---

<sup>380</sup> Così C. ZILIOI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., pp. 169 e ss.

<sup>381</sup> La decisione è stata adottata il 21 marzo 2003 dal Consiglio, nella composizione dei Capi di Stato o di governo, sulla base di un'apposita clausola di abilitazione introdotta dal Trattato di Nizza: la stessa, a seguito di ratifica da parte degli Stati membri, è entrata in vigore il 30 aprile 2004.

<sup>382</sup> In quell'occasione non hanno potuto esprimere il proprio voto i Governatori delle banche centrali di Spagna, Estonia, Grecia ed Irlanda. V., sul punto, A. MERLI, *Bce, consiglio diviso sul Quantitative easing. Un ruolo nuovo per le banche centrali nazionali?*, in *Il Sole 24 Ore*, 20 gennaio 2015.

<sup>383</sup> A. MALATESTA, *La Bce tra conferme e proposte di riforma*, in *Il governo dell'economia in Europa*, a cura di S. Cafaro, Napoli, 2009, p. 78.

sistema di rotazione mensile, del quale è opportuno descrivere brevemente il funzionamento. Un primo gruppo, che comprende i cinque paesi più grandi, ovverosia Germania, Francia, Italia, Spagna ed Olanda, dispone di quattro voti: di conseguenza, ognuno dei Governatori delle banche centrali degli Stati appena menzionati non vota, a turno, per un mese. Allo stesso modo, un secondo gruppo, che annovera tutti gli altri quattordici paesi dell'area della moneta unica, gode di undici voti: *“per i più piccoli, dunque, la turnazione sarà più dura”*<sup>384</sup>. Appare, pertanto, evidente come le illustrate modifiche determinino una duplice conseguenza: le stesse, infatti, da un lato, rafforzano nettamente la posizione non solo del Comitato Esecutivo, ma anche degli Stati più ricchi e, dall'altro, accentuano il legame che intercorre tra il Governatore della banca centrale nazionale ed il paese d'origine, sostanzialmente smentendo *“le formali e ripetute assicurazioni (...) che i membri del Consiglio direttivo siedono a titolo personale e perseguono l'interesse dell'area euro”*<sup>385</sup>.

#### **IV.4 – L'assenza di effettiva accountability.** **L'indipendenza della Banca Centrale Europea come eccezione al principio democratico.**

---

<sup>384</sup> M. LONGO, *Come cambieranno le votazioni nella Bce dal 2015: Una volta su cinque la Germania dovrà cedere il posto*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 giugno 2014.

<sup>385</sup> A. MALATESTA, *La Bce tra conferme e proposte di riforma*, cit., p. 79.

Il T. F. U. E. e l'allegato Protocollo n. 4 riservano – come ricordato<sup>386</sup> – alla Banca Centrale Europea consistenti margini di indipendenza sotto il triplice profilo: degli obiettivi, dato che i medesimi assegnano all'*Eurotower* un mandato, che non solo risulta definito in modo elastico, ma viene inteso in maniera assai lata dallo stesso istituto di Francoforte; funzionale, in quanto l'art. 130 T. F. U. E. pone sia il Consiglio Direttivo, sia il Comitato Esecutivo al riparo delle interferenze che possono provenire delle autorità politiche europee e nazionali; da ultimo, personale, poiché i componenti degli organi appena menzionati, oltre ad essere selezionati, attraverso un procedimento plurale, tra soggetti dotati di specifici requisiti di competenza, sono investiti di un incarico di significativa durata e non possono essere revocati *ad nutum*. Gli ampi spazi di autonomia appena rammentati non trovano, tuttavia, un reale contrappeso nella previsione e nell'esercizio di efficaci mezzi di *accountability* e finiscono inevitabilmente per tramutarsi in uno “*splendido isolamento*”<sup>387</sup>: una rapida rassegna del *modus operandi* della Banca Centrale Europea confermerà la bontà di una simile affermazione, che *prima facie* potrebbe forse essere ritenuta frutto di un'esagerazione.

Occorre, anzitutto, ricordare come l'*Eurotower*, disponendo di c. d. *goal independence*, svolga sostanzialmente

---

<sup>386</sup> Cfr. par. IV.2.

<sup>387</sup> V. *sub* nota 132.

“*compiti (...) di decisione politica vera e propria*”<sup>388</sup>: la quantificazione in termini numerici del concetto di stabilità dei prezzi – che le fonti primarie menzionano soltanto, ma non precisano – non è, infatti, demandata ad organi ricompresi nel “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>389</sup>, bensì al Consiglio Direttivo ed una simile attività interpretativa si traduce, appunto, in un’opzione insindacabile, che attiene al livello di inflazione<sup>390</sup> nei paesi dell’Eurozona. Inoltre, l’ordinamento comunitario non contempla accorgimenti che siano in grado di assicurare la responsabilità dell’istituto di Francoforte per il proprio operato: non si può, infatti, negare come il medesimo non solo determini autonomamente i limiti ed i termini del proprio mandato, ma non possa neppure subire alcuna apprezzabile conseguenza nel caso di mancato od inesatto adempimento del medesimo. Mette conto, invero, ricordare come la Banca Centrale Europea, nel corso dell’ultimo biennio, non abbia mai conseguito i *target* d’inflazione progressivamente annunciati ed il livello di aumento dei prezzi previsto per il primo trimestre del corrente anno sia pari a tre decimi di punto percentuale, ben lontano dal noto obiettivo del 2%<sup>391</sup>: il cattivo assolvimento dell’incarico, tuttavia, non incontra alcuna forma di sanzione<sup>392</sup>.

---

<sup>388</sup> V. *sub* nota 113.

<sup>389</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>390</sup> In merito agli effetti dell’inflazione si legga par. I.2.

<sup>391</sup> Si legga il riepilogo delle previsioni di inflazione pubblicate sul sito *internet* istituzionale della B. C. E. all’indirizzo *web*

Appare, inoltre, ininfluenza, ai fini dell'*accountability* del regolatore dei flussi monetari, l'espressa previsione da parte del T. F. U. E. di un controllo giurisdizionale sulla legittimità dell'azione dell'*Eurotower*: infatti, “*il contenzioso è pressoché inesistente sia perché prevalgono soluzioni tecniche concordate contenute in atti giuridici conoscibili solo quando già formalizzate*”<sup>393</sup>, *sia perché il sindacato (...) non può certo estendersi al merito delle decisioni di politica monetaria (...), espressione di ampia discrezionalità*”<sup>394</sup>. Un giudizio analogo merita, altresì, il c. d. dialogo monetario tra la Banca Centrale Europea ed il *plenum* del Parlamento regolato dall'art. 284, terzo comma, T. F. U. E., il quale si limita ad obbligare la prima a trasmettere, ogni dodici mesi, al secondo una relazione sull'attività del S. E. B. C. e sulla politica monetaria dell'anno precedente e di quello in corso<sup>395</sup>, nonché a prevedere la possibilità di procedere ad un dibattito generale<sup>396</sup> sul punto: da

---

[http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table\\_hist\\_hicp.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table_hist_hicp.en.html).

<sup>392</sup> Per quanto concerne le sanzioni nelle quali incorre il Presidente della *Reserve Bank of New Zeland* nel caso in cui non riesca a raggiungere il *target* d'inflazione concordato con l'Esecutivo cfr. *sub* nota 151.

<sup>393</sup> V., sul punto, anche C. ZILIOLO, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, cit., pp. 235 – 236, che sottolineano “*il rapporto generalmente armonico tra le banche centrali e il mondo delle banche e della finanza, sicuramente poco incline alle controversie giuridiche*”.

<sup>394</sup> S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, cit., p. 290.

<sup>395</sup> La stessa relazione deve essere inoltrata anche al Consiglio, alla Commissione ed al Consiglio Europeo.

<sup>396</sup> “*Dibattito, che non è vero e proprio controllo*” puntualizza N. Ronzitti in AA. VV., *I costituzionalisti e l'Europa. Riflessioni sui mutamenti*

un lato, il rapporto periodico si riduce ad una mera retrospezione od, al più, ad una fotografia dell'esistente, senza soffermarsi, il più delle volte, sulla descrizione e sull'analisi degli scenari futuri; dall'altro, il dibattito, proprio perché generale, non presenta quella incisività che sarebbe garantita, invece, da audizioni condotte da commissioni ristrette e specializzate<sup>397</sup>. Preme, infine, rammentare come l'istituto di Francoforte abbia per lungo tempo rifiutato<sup>398</sup> di pubblicare le minute delle sedute del Consiglio Direttivo, serbando in questo modo un atteggiamento profondamente diverso da quello trasparente delle banche centrali di Inghilterra, Stati Uniti e Giappone, che, peraltro, comunicano anche le preferenze manifestate dai singoli componenti dei rispettivi *board*: solo di recente<sup>399</sup>, invero, l'organo di indirizzo dell'*Eurotower* ha deciso di aprire un varco nel muro di segretezza, che ne ha tradizionalmente circondato l'operato, annunciando la diffusione dei resoconti dei propri

---

*costituzionali nel processo d'integrazione europea*, a cura di S. Panunzio, Milano, 2002, p. 709.

<sup>397</sup> Cfr. par. I.6. Assai più utili – ma certamente insufficienti, da sole a garantire l'*accountability* dell'*Eurotower* – risultano, quindi, essere le audizioni trimestrali del Presidente della Banca Centrale Europea dinanzi alla Commissione per gli affari economici e monetari del Parlamento.

<sup>398</sup> Si veda, a tal proposito, S. BARONCELLI, *L'introduzione dell'euro: l'occasione per un dialogo fra Parlamento e Banca centrale*, in *Quaderni costituzionali*, n. 3/2001, pp. 689 e ss., che ricorda come il Parlamento Europeo avesse richiesto la pubblicazione delle minute del Consiglio Direttivo già nel 2001.

<sup>399</sup> Le prime minute ad essere pubblicate saranno quelle della riunione del 22 gennaio 2015.

dibattiti, ma senza l'indicazione delle opinioni espresse e dei voti dati dai propri componenti.

Le riflessioni<sup>400</sup> condotte, nel corso del primo capitolo del presente elaborato, in merito alla effettiva compatibilità tra il modello “*madinsoniano*” di democrazia e l'affidamento delle funzioni di governo della moneta ad una autorità estranea dal “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>401</sup> impongono, di conseguenza, di giungere alla seguente conclusione, la quale appare tanto palese, quanto necessitata: il complessivo assetto della *governance* monetaria europea rappresenta – per utilizzare la locuzione impiegata dal già citato *Maastricht Urteil* – una netta eccezione al principio democratico<sup>402</sup>.

**IV.5 – L'interpretazione estensiva del mandato: le criticità del programma di *outright monetary transactions*, poste in luce dalla Corte di Karlsruhe nella sentenza del 14 gennaio 2014, e quelle del c. d. *quantitative easing*.**

I problemi appena menzionati appaiono ulteriormente acuiti da alcune iniziative che la Banca Centrale Europea ha

---

<sup>400</sup> V. parr. I.5 ed I.6.

<sup>401</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>402</sup> *BVerfGE*, sentenza n. del 12 ottobre 1993, cit., pp. 706 – 707. Cfr., nel medesimo senso, P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification or an Exception to the Principle of Democracy?*, cit., p. 23, nonché G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, cit., p. 605 il quale riconosce come “*la trasparenza della BCE si risolve in un dovere di informazione che non sembra pienamente soddisfare il principio di democrazia*”.

ritenuto di intraprendere al fine di porre rimedio alla crisi che, ormai da un lustro, affligge il vecchio continente e colpisce sia la gestione dei debiti sovrani, sia quella che viene correntemente chiamata economia reale: i dubbi, in particolare, non attengono tanto alla concreta efficacia dei provvedimenti annunciati o adottati<sup>403</sup>, quanto alla difficoltà di comprendere se i medesimi siano o meno riconducibili alle funzioni dell'istituto di Francoforte, al quale – si badi – le fonti primarie europee demandano unicamente la definizione e l'attuazione della politica monetaria. Nello specifico, i programmi oggetto di contestazione sono due e recano il nome di *outright monetary transactions*, meglio conosciute con l'acronimo *O. M. T.*, e *quantitative easing*: l'intenzione di procedere alla realizzazione degli stessi è stata, invero, soltanto comunicata dal Consiglio Direttivo, ma, allo stato, i medesimi devono ancora ricevere pratica applicazione.

Il piano di *outright monetary transactions* rappresenta la formalizzazione dell'impegno assunto dal Presidente dell'istituzione, Mario Draghi, sul finire di luglio del 2012, di salvaguardare la moneta unica con qualunque mezzo<sup>404</sup>: agli inizi del mese di settembre<sup>405</sup> di quell'anno, l'organo di indirizzo

---

<sup>403</sup> Questione che esula certamente dalle competenze dello scrivente.

<sup>404</sup> V. *sub* nota 200.

<sup>405</sup> Cfr., a tale riguardo, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Technical features of Outright Monetary Transactions – Press release*, 6 settembre 2012, reperibile all'indirizzo [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html) *web*

dell'*Eurotower*, ha, infatti, prospettato la possibilità di acquistare sul mercato secondario “*titoli di stato a breve termine emessi da paesi in grave difficoltà*”, sotto la condizione dell’avvio di “*una manovra macroeconomica di misure precauzionali nell’ambito del Fondo europeo di stabilità finanziaria (Fesf) e del Meccanismo europeo di stabilità finanziaria (Mes)*”<sup>406</sup>. La Banca Centrale Europea ha, peraltro, fatto sapere di non prevedere *ex ante* limiti quantitativi per gli interventi in parola e di voler ricevere lo stesso trattamento dei creditori privati: la medesima, pur riconoscendo come le *outright monetary transactions* costituiscono uno strumento non convenzionale e servano “*to reduce the interest rates demanded for a Member State’s bonds*”, affermava, in aggiunta, di reputare che le operazioni in questione rientrassero ugualmente nell’alveo del proprio mandato, poiché consentivano di ripristinare il corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria<sup>407</sup>.

Erano, tuttavia, di diverso avviso in Germania “*a number of politicians, professors of law and of economics, a journalist and NGO*”<sup>408</sup>, nonché il gruppo parlamentare del partito di sinistra *Die Linke*, i quali si rivolgevano al

---

<sup>406</sup> R. CAPONI, *Salvaguardare l’euro con ogni mezzo? Il primo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale tedesca*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 5/2014, p. 473.

<sup>407</sup> Cfr., sul punto, par. I.1.

<sup>408</sup> C. G. U. E., *Conclusioni dell’Avvocato Generale nella causa C-62/14 – Comunicato stampa*, 14 gennaio 2015, reperibile all’indirizzo web [http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/\\_Oggetti\\_Correlati/Documenti/Notizie/2015/01/ECJcomunicato-corte-giustizia-ue.pdf](http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Correlati/Documenti/Notizie/2015/01/ECJcomunicato-corte-giustizia-ue.pdf), p. 1.

*Bundesverfassungsgericht*: in particolare, i primi proponevano quattro ricorsi diretti di costituzionalità, il secondo un conflitto di attribuzioni tra poteri dello Stato. Le doglianze concernevano, da un lato, l'inerzia del Governo federale “*consistente nella mancata impugnazione dinanzi alla Corte di giustizia della decisione del Consiglio Direttivo della BCE*”, la cui adozione avrebbe esorbitato dai poteri dell'istituzione. “*Dall'altro, veniva contestata la condotta omissiva del Bundestag che a tutela delle proprie competenze in materia di bilancio avrebbe dovuto – secondo i ricorrenti – condizionare il proprio assenso agli strumenti di assistenza previsti nell'ambito del Meccanismo europeo di stabilità (MES) a una piena informazione su modalità e portata dell'acquisto di titoli da parte della BCE nonché ad effettive garanzie che da tali operazioni non sarebbe derivata una responsabilità finanziaria della Germania eccedente la quota conferita al MES*”<sup>409</sup>.

Il Tribunale costituzionale tedesco, chiamato a pronunciarsi sulle questioni appena illustrate, imboccava per la prima volta la strada del rinvio pregiudiziale alla C. G. U. E., alla quale chiedeva di esprimersi sulla legittimità del piano relativo alle *outright monetary transactions*: le medesime, infatti, secondo la Corte di *Karlsruhe*, lungi dall'essere semplici misure

---

<sup>409</sup> A. MIGLIO, *Il primo rinvio pregiudiziale del Tribunale costituzionale federale tedesco: dialogo o conflitto?*, in *Osservatorio costituzionale*, n. 3/2014, reperibile all'indirizzo web <http://www.osservatorioaic.it/il-primo-rinvio-pregiudiziale-del-tribunale-costituzionale-federale-tedesco-dialogo-o-conflitto.html>.

di politica monetaria, sarebbero, in realtà provvedimenti di natura economica e, pertanto, esulerebbero dalle attribuzioni dell'*Eurotower*<sup>410</sup>, incidendo su quelle statali; inoltre, quest'ultima, qualora si risolvesse ad attuare l'annunciato programma, violerebbe il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri sancito dall'art. 123 T. F. U. E. Quale che sia il tenore della pronuncia che la Corte di Lussemburgo adotterà nei prossimi mesi, non si può fare a meno di rimarcare come l'istituto di Francoforte palesi l'irresistibile tendenza ad interpretare in maniera estensiva il proprio mandato, intervenendo, direttamente od indirettamente, nella crisi delle finanze pubbliche ed ampliando progressivamente, in assenza di contrappesi, i propri poteri. In questo senso, più dell'effettiva sussistenza dei vizi lamentati dal giudice *a quo*<sup>411</sup>, suscita profondo interesse, ai fini del presente lavoro, il contenuto delle conclusioni che l'Avvocato Generale, Pedro Cruz Villalon, ha recentemente rassegnato nel procedimento instaurato dinanzi alla Corte di Lussemburgo, dato che le stesse appaiono sintomatiche di ossequio eccessivo – per non dire patologico – nei confronti dell'indipendenza della Banca Centrale Europea: Cruz Villanon,

---

<sup>410</sup> Per quanto riguarda la nozione di atto *ultra vires* cfr. R. CAPONI, *Salvaguardare l'euro con ogni mezzo? Il primo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale tedesca*, cit., pp. 475 e ss.

<sup>411</sup> In merito ai quali v. *amplius* A. DE PETRIS, *Un rinvio pregiudiziale sotto condizione? L'ordinanza del Tribunale costituzionale federale sulle Outright Monetary Transactions*, 19 febbraio 2014, pp. 2 e ss., nonché A. DI MARTINO, *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, 19 febbraio 2014, pp. 4 e ss., reperibili all'indirizzo web [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it).

invero, sottolinea, in due passaggi cruciali della sua argomentazione, anzitutto, come il Consiglio Direttivo debba godere di “*broad discretion*” nella definizione e nell’esecuzione dei propri indirizzi di politica monetaria ed, in secondo luogo, come i giudici debbano usare estrema cautela nel sindacarne l’operato, poiché “*they lack the expertise and experience which the ECB has in this area*”<sup>412</sup>.

Un ragionamento del tutto identico può essere condotto in merito al piano di *quantitative easing* che – seguendo l’esempio della *Federal Reserve*, della *Bank of England* e della *Bank of Japan* – l’*Eurotower* ha comunicato di voler porre in essere a partire dalle prossime settimane: quest’ultima, nello specifico, intende acquistare, fino al settembre del 2016 titoli per un importo mensile di sessanta miliardi di euro dalle banche commerciali, nell’auspicio che queste ultime concedano credito alle imprese ad un basso tasso di interesse<sup>413</sup>, facilitando, così, il moltiplicarsi di investimenti. Le operazioni in parola, tuttavia, non avranno ad oggetto unicamente *asset – backed securities* e *covered bonds*, ma riguarderanno, tra l’altro, anche buoni dei Tesori nazionali<sup>414</sup>: appare evidente come si ripresentino, anche in questo frangente, molti dei dubbi avanzati nei confronti delle *outright monetary transactions*. Autorevoli economisti hanno,

---

<sup>412</sup> C. G. U. E., *Conclusioni dell’Avvocato Generale nella causa C-62/14 – Comunicato stampa*, cit., p. 2.

<sup>413</sup> Cfr., a tale proposito, par. I.1.

<sup>414</sup> Così BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comunicato stampa*, cit.

infatti, prontamente rimarcato come il *quantitative easing* combini “*aspetti di pura politica monetaria (...) a aspetti cosiddetti fiscali*”: Lucrezia Reichlin, nello specifico, ha messo in luce, sulle pagine de *Il Corriere della Sera*, come “*l’acquisto, da parte della Bce, di titoli di debito sovrano diminuisc[a] (...) il costo di rifinanziamento dello Stato e potenzialmente limit[i] la disciplina esercitata dal mercato nei confronti dei Paesi con alto debito pubblico*”<sup>415</sup>. Le obiezioni provengono con ancora più veemenza dagli artefici dei ricorsi diretti di costituzionalità proposti a seguito dell’annuncio delle *O. M.T.*: gli stessi, infatti, ribadiscono come pure il programma approvato dal Consiglio Direttivo il 22 gennaio scorso configuri una violazione del divieto di finanziamento monetario sancito dall’art. 123 T. F. U. E. e promettono di rivolgersi nuovamente alla Corte di Karlsruhe<sup>416</sup>. La difficoltà di tracciare, con precisione e certezza, i confini dei compiti assegnati alla Banca Centrale Europea ed il ruolo di supplenza che la stessa, volente o nolente, finisce per ricoprire non fanno che aumentare, di conseguenza, le criticità dell’assetto della *governance* monetaria europea, già stigmatizzate nel corso del paragrafo precedente: quest’ultima,

---

<sup>415</sup> L. REICHLIN, *Le scelte giuste della Bce ma la Ue non ouò avere la Germania contro*, in *Il Corriere della Sera*, 27 gennaio 2015.

<sup>416</sup> V., sul punto, A. MERLI, *Così Super – Mario ha aggirato il no tedesco*, in *Il Sole 24 Ore*, 23 gennaio 2015, nonché CESIFO, *Ifo President Sinn Criticises ECB Decision – Press release*, 22 gennaio 2015, reperibile all’indirizzo [http://www.cesifo-group.de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2015/Q1/press\\_20150122\\_ezb.html](http://www.cesifo-group.de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2015/Q1/press_20150122_ezb.html).

invero, pur espandendo costantemente i propri poteri ed ambiti di attività, continua a sfuggire a veri momenti di responsabilità.

#### **IV.6 – Il principio democratico come controlimite – difficilmente azionabile – all’integrazione europea.**

L’ampiezza e l’indeterminatezza del mandato attribuito all’istituto di Francoforte e la radicale assenza di mezzi capaci di garantirne l’*accountability* inducono conclusivamente a ritenere come l’attuale costruzione del governo europeo della moneta si ponga in evidente contrasto con il principio democratico, che, sancito dall’art. 1 della nostra Carta costituzionale, rappresenta, allo stesso tempo, un argine alla revisione costituzionale ed un c. d. controlimite all’integrazione europea<sup>417</sup>: non si può, invero, dimenticare come “*gli elementi identificativi ed irrinunciabili dell’ordinamento costituzionale*”<sup>418</sup> – tradizionalmente indicati con la celebre definizione ideata dal Barile e, poi, condivisa dalla Consulta – non attengano unicamente alla tutela delle posizioni giuridiche dei cittadini, ma riguardino anche l’organizzazione dello Stato, in quanto – per dirla con il Mortati – “*vi è tutta una serie di diritti rispetto a cui le norme organizzative si presentano come strumenti alla loro tutela*”<sup>419</sup>. Occorre naturalmente

---

<sup>417</sup> Cfr. par. I.5.

<sup>418</sup> Corte cost., sent. 22 ottobre 2014, n. 238, reperibile all’indirizzo *web* <http://www.giurcost.org/decisioni/index.html>.

<sup>419</sup> C. MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, cit., pp. 1501 – 1502.

distinguere in entrambe le ipotesi tra il nucleo essenziale dei canoni supremi e le loro concrete applicazioni: altro, infatti, sono i principi ed i diritti inviolabili, ai quali, appunto, viene riconosciuto il carattere dell'intangibilità, altro sono, invece, i loro modi di esercizio, che vengono individuati dalle singole disposizioni della Carta fondamentale e sono pacificamente modificabili.

L'applicazione degli insegnamenti dottrinali e giurisprudenziali alle cessioni di sovranità che, nel corso dei decenni, hanno contraddistinto il processo di integrazione europea esclude, dunque, che l'ammissibilità di un "*trasferimento di competenze dagli organi interni a quelli comunitari*" sia predicabile unicamente a fronte di una "*identità di struttura*" tra i primi ed i secondi: quello che appare imprescindibile è, invece, al di là degli accorgimenti strutturali, "*il loro sostanziale uniformarsi ad analoghi criteri in modo che risultino soddisfatte le esigenze caratterizzanti il nostro tipo di Stato*"<sup>420</sup>. Un siffatto ragionamento ricorre, peraltro, proprio nella sentenza *Frontini* della Corte costituzionale<sup>421</sup>, la quale, nel caso di specie, era chiamata a valutare se "*l'esercizio dei poteri normativi attribuiti dall'art. 189 del trattato CE*" alle istituzioni europee "*contrastasse con il principio democratico accolto nell'ordinamento italiano, che trova una delle sue espressioni*

---

<sup>420</sup> C. MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, cit., p. 1502.

<sup>421</sup> Corte cost., sent. 27 dicembre 1973, n. 183, reperibile all'indirizzo [web http://www.giurcost.org/decisioni/index.html](http://www.giurcost.org/decisioni/index.html).

*peculiari nell'attribuzione della funzione legislativa primaria ad un organo direttamente rappresentativo della volontà popolare*": la Consulta, in particolare, riconosceva come, benché *"nella Comunità europea i poteri [fossero] esercitati da un organo non eletto direttamente dal popolo, in quanto costituito da esponenti degli esecutivi nazionali"*, l'ideale in parola fosse complessivamente rispettato. Il Giudice delle leggi, nello specifico, rigettava l'idea di andare a *"cercare nell'ordinamento comunitario le medesime garanzie assicurate dall'ordinamento italiano"*, ma reputava, a tale riguardo, sufficiente *"l'esistenza di alcuni istituti che, pur diversi dai corrispondenti italiani, [assicurassero] la democraticità dell'ordinamento"*<sup>422</sup>: questi ultimi venivano, poi, ravvisati principalmente<sup>423</sup> nel controllo svolto *"d[all']Assemblea, composta di rappresentanti delegati dagli Stati membri"*, sull'operato della Commissione e del Consiglio, nonché nella *"costante e diretta partecipazione"* all'azione dei medesimi da parte *"del nostro Governo"*<sup>424</sup>, legato al Parlamento da rapporto fiduciario.

---

<sup>422</sup> M. CARTABIA, *Principi inviolabili e integrazione europea*, cit., p. 106.

<sup>423</sup> Corte cost., sent. 27 dicembre 1973, n. 183, cit., infatti, valorizza anche il fatto che *"i regolamenti, così come le direttive e le decisioni del Consiglio e della Commissione, debbono essere motivati, e fare riferimento alle proposte o ai pareri obbligatoriamente richiesti in esecuzione del Trattato"*, nonché la circostanza che i medesimi *"sono oggetto di regolare pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Comunità, dopo la quale soltanto entrano in vigore, alla data da essi stabilita, o in mancanza, nel ventesimo giorno successivo"*.

<sup>424</sup> *Ibidem*.

Ora, volgendo lo sguardo all'assetto di vertice del settore monetario delineato dal T. F. U. E. e dall'allegato Protocollo n. 4, non si può fare a meno di riconoscere che lo stesso, alla luce delle indagini svolte nel presente elaborato, non abbia affatto connotati di complessiva democraticità<sup>425</sup>: al contrario, la Banca Centrale Europea, pur disponendo di poteri di indirizzo politico *sub specie* di c. d. *goal independence*, non soltanto è immune, nell'esercizio delle sue funzioni, da qualsivoglia influenza od interferenza derivante dalle istituzioni europee o nazionali, ma risulta, altresì, estranea a qualunque forma di sindacato sulla propria attività o di sanzione per l'inesatto assolvimento dei propri compiti. Il modello di banca centrale indipendente, condiviso sulle rive della Mosa nel 1992, sembra, invero, del tutto incompatibile con il concetto di democrazia<sup>426</sup>: quest'ultimo, peraltro, esige, *in primis*, che il regolatore dei flussi monetari sia investito di un mandato puntuale e le sue scelte non siano politiche, ma puramente operative ed, in secondo luogo, che il medesimo venga chiamato a rendere conto pubblicamente del proprio operato. Nessuna delle due condizioni può essere riscontrata nell'opzione organizzativa accolta a Maastricht: la necessità di *accountability* non può certo ritenersi soddisfatta

---

<sup>425</sup> Cfr. in tal senso L. LANZILLOTTA, *Riflessi dell'Unione economica e monetaria sul sistema dei poteri costituzionali di finanza pubblica*, in *Politica del diritto*, n. 3/1991, pp. 448 – 449.

<sup>426</sup> Così L. BARRA CARACCILOLO, *Euro e (o?) democrazia costituzionale. La convivenza impossibile tra Costituzione e Trattati europei*, Roma, 2013, pp. 237 e ss.

dalla previsione di meri obblighi informativi nei confronti del Parlamento Europeo o dall'annunciata e parziale pubblicazione dei verbali delle sedute del Consiglio Direttivo. Si deve, però, evidenziare la profonda difficoltà – prossima all'impossibilità – di far valere, nell'ambito del sistema italiano di giustizia costituzionale, la violazione di siffatto controlimite e, in particolare, di far sì che la Consulta si esprima sulla validità dell'ordine di esecuzione delle disposizioni pattizie *supra* menzionate, nella parte in cui consente l'ingresso nell'ordinamento statale di norme lesive del menzionato principio supremo<sup>427</sup>: infatti, da un lato, la Carta fondamentale non riconosce ai cittadini italiani – a differenza di quanto accade in Germania ed in Spagna<sup>428</sup> – la possibilità di proporre un ricorso diretto, dall'altro, non si immagina, sia pure con il massimo sforzo, un giudizio *a quo*, che non abbia natura di *lis ficta* e permetta di sollevare, sul punto, una questione di legittimità dotata di rilevanza. Il rimedio dovrà, quindi, essere ricercato altrove.

#### **IV.7 – Alla ricerca di un rimedio.**

La ricerca di una soluzione alle criticità evidenziate presuppone, anzitutto, ad avviso dello scrivente, la piena

---

<sup>427</sup> Sul punto v. *amplius* R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, cit., 2011, p. 418.

<sup>428</sup> Cfr. *ivi*, p. 429.

coscienza dell'importanza dell'azione di politica monetaria e dei suoi riflessi sul contesto economico<sup>429</sup> e sociale<sup>430</sup>: la crescente attenzione dell'opinione pubblica nei confronti delle decisioni della Banca Centrale Europea è, sotto questo profilo, un ottimo punto di partenza, a condizione, tuttavia, che la medesima non si risolva nell'attesa di interventi salvifici. Un simile riconoscimento deve, poi, essere accompagnato dalla consapevolezza che l'esercizio di poteri di così grande momento debba inevitabilmente trovare un efficace contrappeso<sup>431</sup>, che riesca a coniugare indipendenza ed *accountability*: le esperienze inglese e neozelandese costituiscono, a tale riguardo, un valido modello.

I correttivi auspicabili *de jure condendo* muovono verso l'obiettivo indicato attraverso quattro strade differenti. Anzitutto, la prima e più urgente modifica consiste nella precisazione del mandato della Banca Centrale Europea e la conseguente circoscrizione della sua indipendenza solo alla scelta ed all'impiego degli strumenti di regolazione dei flussi monetari: se, da un lato, l'enunciazione a livello del T. F. U. E. del *target* di inflazione assegnato all'istituto di Francoforte appare un'opzione

---

<sup>429</sup> Lo stesso Presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, nella conferenza stampa successiva alla riunione del Consiglio Direttivo del 22 gennaio 2015, ha ricordato come la politica monetaria crei le condizioni per la crescita economica.

<sup>430</sup> V., a tale riguardo, B. CUBERTAFOND, *Le nouveau droit constitutionnel. Un démo-despotisme*, Paris, 2008, pp. 75 e ss.

<sup>431</sup> Così R. Guizzi in AA. VV., *I costituzionalisti e l'Europa. Riflessioni sui mutamenti costituzionali nel processo d'integrazione europea*, a cura di S. Panunzio, cit., p. 707.

di irragionevole rigidità, dall'altro, la definizione congiunta del medesimo da parte dell'*Eurotower* e del Consiglio appare un'ipotesi degna di considerazione<sup>432</sup>. In secondo luogo, all'accorgimento appena illustrato deve necessariamente seguire l'introduzione di meccanismi sanzionatori nei confronti degli organi decisionali della Banca Centrale Europea, nel caso in cui i medesimi non riescano a centrare gli obiettivi assegnati: nello specifico, dovrebbe essere riservato allo stesso Consiglio od al Parlamento il potere di revocare l'incarico al Presidente dell'istituto, a fronte di uno scostamento ingiustificato o prolungato tra l'inflazione programmata e quella reale<sup>433</sup>. Ancora, potrebbe essere valutata l'opportunità di creare un organismo *ad hoc*, cui venga demandato un controllo quotidiano sull'operato dell'*Eurotower*: sarebbe utile, peraltro, che il medesimo fosse eletto dal Parlamento e rispondesse alla stessa istituzione<sup>434</sup>. Da ultimo, dovrebbe essere risolto, una volta e per tutte, il dilemma circa il ruolo – per così dire, anfibo<sup>435</sup> – dei Governatori delle banche centrali nazionali all'interno del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea: se, infatti, il

---

<sup>432</sup> V., sul punto, P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification or an Exception to the Principle of Democracy?*, cit., p. 19, il quale propone, invece, “to give the Council the right to override actions of the ECB in some cases, but only after debate in National parliaments”.

<sup>433</sup> Il modello sarebbe, sotto questo profilo, il meccanismo previsto dall'ordinamento neozelandese, descritto nel par. I.6.

<sup>434</sup> Così P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification or an Exception to the Principle of Democracy?*, cit., p. 19.

<sup>435</sup> Cfr. par. IV.3.

loro compito, come sostenuto da autorevole dottrina<sup>436</sup>, è unicamente quello di favorire la valutazione all'interno del collegio delle condizioni economiche dei singoli paesi, tanto varrebbe prevedere la loro partecipazione senza diritto di voto, il quale verrebbe così riservato esclusivamente ai componenti del Consiglio Direttivo.

Le proposte appena avanzate non hanno certamente pretesa di perfezione o definitività, ma possono costituire una solida base di partenza per un confronto circa le modalità attraverso le quali coniugare autonomia e responsabilità, l'urgenza del quale appare sempre più evidente: la speranza è che non venga ancora rimandato.

---

<sup>436</sup> V. *sub* nota 379.

## CONCLUSIONI

Negli ultimi decenni i giuristi hanno imparato a conoscere un tema che, in precedenza, era riservato soprattutto alle riflessioni degli economisti, ovverosia quello dell'indipendenza delle banche centrali: infatti, le stesse, sorte generalmente come banche dello Stato, si sono progressivamente affrancate dal vincolo di subordinazione che le legava al “*circuito politico / rappresentativo*”<sup>437</sup>. Quest'ultimo, infatti, dimostrava un'insopprimibile incapacità di eliminare il problema dell'inflazione, che, al contrario, veniva costantemente alimentato da un duplice fattore: *in primis*, la comune inclinazione delle forze parlamentari all'aumento della spesa pubblica, considerata come sicura fonte di consenso elettorale; *in secundis*, il vantaggio che lo Stato puntualmente ricava dall'aumento del livello dei prezzi, il quale alleggerisce il peso reale del debito pubblico. Salivano, così, definitivamente alla ribalta<sup>438</sup> gli istituti di emissione, ai quali veniva affidata, sia pure in forme e termini assai diversi, l'autonoma regolazione dei flussi monetari: sotto questo profilo, l'esperienza italiana costituisce, a

---

<sup>437</sup> V. *sub* nota 27.

<sup>438</sup> Si legga, al riguardo, C. GIANNINI, *L'età delle banche centrali*, Bologna, 2004, p. 23, il quale scrive: “*Se è lecito giudicare il successo di una istituzione in base al suo grado di diffusione, allora non vi è dubbio che la banca centrale sia un'istituzione di grande successo. L'affermazione dell'umorista americano Will Rogers, secondo cui dall'inizio dei tempi vi sarebbero state solo tre grandi invenzioni – il fuoco, la ruota e le banche centrali – è solo un'iperbole giornalistica, ma come tutte le iperboli ha un fondamento di verità*”.

mio avviso, un osservatorio privilegiato, che consente di cogliere appieno non solo i singoli passaggi in cui si è articolata l'evoluzione del ruolo delle banche centrali, ma anche la notevole rilevanza costituzionale dei temi in parola.

Per quanto concerne il primo aspetto, il presente lavoro ha dato ampiamente conto delle profonde differenze che intercorrono tra il modello immaginato dai Costituenti ed attuato quanto meno fino al c. d. divorzio tra la Banca d'Italia ed il Tesoro del 1981, da un lato, e l'attuale assetto della *governance* monetaria europea, disegnato dal Trattato di Maastricht, dall'altro: l'uno, invero, era contraddistinto sia dall'esistenza di interferenze e condizionamenti significativi del Governo e del Parlamento sull'operato della Banca d'Italia, sia dalla natura recessiva delle finalità di tutela del valore del metro monetario; l'altro, invece, si connota sia per l'assoluta indipendenza della Banca Centrale Europea, che il T. F. U. E. protegge da ogni tipo di influenza che possa provenire delle istituzioni comunitarie e nazionali, sia per la netta preminenza del fine della stabilità dei prezzi, il perseguimento del quale non può subire alcun bilanciamento o temperamento. Per quanto concerne il secondo aspetto, poi, non si può negare come il descritto rovesciamento di prospettive – attuato, peraltro, senza procedere ad una formale revisione della Carta fondamentale<sup>439</sup> – abbia inciso non solo sulla gerarchia dei beni di rango costituzionale, ma anche

---

<sup>439</sup> V., a tal proposito, par. III.7.

sull'effettivo rispetto, nel settore del governo della moneta, del fondamentale principio democratico.

Le pagine conclusive del quarto capitolo hanno, difatti, illustrato come l'insieme dei poteri attualmente attribuiti all'*Eurotower* abbia natura eminentemente politica, ma venga esercitato al di fuori di ogni meccanismo di responsabilizzazione: non si può, peraltro, nascondere come il problema della radicale carenza di *accountability*, se forse poteva essere tollerato o, comunque, sottovalutato in una fase storica non solo di maggior benessere collettivo, ma soprattutto di esatto assolvimento, da parte dell'istituto di Francoforte, del proprio mandato, non può più esserlo ora. Le ricorrenti e contrapposte doglianze – relative, da un lato, alla lamentata inerzia della Banca Centrale Europea nell'approntare strumenti di contrasto alla crisi economica sviluppatasi nell'ultimo quinquennio e, dall'altro, all'asserito eccesso di attivismo della medesima – impongono, tuttavia, di affrontare con urgenza le criticità evidenziate: la prima ed imprescindibile soluzione è, nello specifico, proprio quella di cessare di considerare i soggetti investiti delle funzioni di regolazione dei flussi monetari come sacerdoti di un tempio<sup>440</sup> ed iniziare a trattarli come normali attori politici<sup>441</sup>, che debbono,

---

<sup>440</sup> Per richiamare il titolo del celebre W. GREIDER, *Secrets of the Temple. How the Federal Reserve Runs the Country*, New York, 1989.

<sup>441</sup> Così B. CUBERTAFOND, *Le nouveau droit constitutionnel. Un démo-despotisme*, cit., p. 76.

quindi, essere chiamati a rendere pienamente conto del proprio operato dinanzi ai cittadini.

## **BIBLIOGRAFIA**

AA. VV., *I costituzionalisti e l'Europa. Riflessioni sui mutamenti costituzionali nel processo d'integrazione europea*, a cura di S. Panunzio, Milano, 2002.

R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione Europea*, Torino, 2010.

M. AINIS, *La figura che non vorremmo*, in *Il Corriere della Sera*, 14 gennaio 2015.

U. ALLEGRETTI, *Il governo della finanza pubblica*, Padova, 1971.

U. ALLEGRETTI, *La Costituzione europea nel nuovo ordine internazionale*, in *La transizione italiana: alternative dell'integrazione sovranazionale dagli anni Settanta agli anni Novanta*, Roma, 1997.

G. AMATO, *Economia, politica e istituzioni in Italia*, Bologna, 1976.

B. ANDREATTA, *1981: un divorzio per tutte le stagioni*, in *Il Sole 24 Ore*, 26 luglio 1991.

S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, 2013.

V. BACHELET, *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, 1957.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *La politica monetaria della BCE – 2004*, Francoforte sul Meno, 2005.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere relativo alla remunerazione del personale e dei membri degli organi decisionali della Banca d'Italia e sul regime fiscale delle partecipazioni rivalutate*, 26 maggio 2014, CON/2014/38, reperibile all'indirizzo [web https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it\\_con\\_2014\\_38\\_f\\_sign.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_con_2014_38_f_sign.pdf).

BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 1946, Considerazioni finali, e Relazione annuale per il 1954, Considerazioni finali*.

M. BARANZINI, G. MARANGONI, A. MIRANTE, S. SOLARI, *Economia Macro*, Padova, 2006.

P. BARILE, *Il cammino comunitario della Corte*, in *Giurisprudenza costituzionale*, n. 6/1973.

S. BARONCELLI, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello della Federal Reserve*, Fucecchio (FI), 2000.

S. BARONCELLI, *L'introduzione dell'euro: l'occasione per un dialogo fra Parlamento e Banca centrale*, in *Quaderni costituzionali*, n. 3/2001.

S. BARONCELLI, *Art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. Bifulco, A. Celotto, M. Olivetti, Milanofiori Assago, 2006.

L. BARRA CARACCILO, *Euro e (o?) democrazia costituzionale. La convivenza impossibile tra Costituzione e Trattati*, Roma, 2013.

L. BAUM, *The Supreme Court*, Washington, 2007.

G. BERTI, *Moneta e regime politico (a proposito del dibattito sulla banca centrale)*, in *Amministrare*, n. 1/1986.

M. BERTOLISSI, *Prefazione*, in *Banche centrali e questione democratica – Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, di F. Morosini, Pisa, 2014.

M. BERTOLISSI, *Identità e crisi dello stato costituzionale in Italia*, Padova, 2002.

R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, Torino, 2011.

R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, Torino, 2013.

L. BINI SMAGHI, *The Democratic Accountability of the European Central Bank*, in *BNL Quarterly Review*, Giugno 1998.

L. BINI SMAGHI, *Central bank independence: from theory to practice*, in *European Law Journal*, n. 4/2008.

L. BINI SMAGHI, *33 false verità sull'Europa*, Bologna, 2014.

L. BINI SMAGHI, D. GROS, *Open Issues in European Central Banking*, Londra, 2000.

I. BORRELLO, E. CASSESE, E. CHITI, *Il mercato unico e le politiche comunitarie*, in *La nuova costituzione economica*, a cura di S. Cassese, Bari, 2007.

A. BRANCASI, *Unione economica e monetaria*, in *Diritto dell'Unione Europea – Parte speciale*, a cura di G. Strozzi, Torino, 2000.

G. BUCCI, *Implicazioni dei rapporti tra ordinamento giuridico italiano ed ordinamento comunitario sul ruolo della Banca d'Italia*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 1/1998.

V. CAIANIELLO, *Istituzioni e liberalismo*, a cura di F. Cintioli, Soveria Mannelli, 2005.

G. CAMA, *La Banca d'Italia*, Bologna, 2010.

R. CAESAR, *L'evoluzione del grado di autonomia dalla Deutsche Reichsbank alla Deutsche Bundesbank*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988.

R. CAPONI, *Salvaguardare l'euro con ogni mezzo? Il primo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale tedesca*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 5/2014.

F. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1988.

L. CARACCILOLO, *Così si governa l'euro – Conversazione con Ignazio Visco, vicedirettore generale della Banca d'Italia*, in *L'Euro senza Europa – I quaderni speciali di Limes*, 2010.

F. CARDARELLI, *Art. 3*, in *Codice dell'azione amministrativa*, a cura di M. A. Sandulli, Milano, 2011.

G. CARLI, *Pensieri di un ex Governatore*, Pordenone, 1988.

G. CARLI, F. CAPRIGLIONE, *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano, 1981.

M. CARTABIA, *Principi inviolabili e integrazione europea*, Milano, 1995.

M. CARTABIA, J. H. H. WEILER, *L'Italia in Europa. Profili istituzionali e costituzionali*, Bologna, 2000.

A. CASSESE, *Remarks on Scelle's Theory of 'Role Splitting' (dédoublement fonctionnel) in International Law*, in *European Journal of International Law*, 1990.

S. CASSESE, *L'autonomia delle banche centrali*, in *È ancora attuale la legge bancaria del 1936? Stato, banche e imprese pubbliche dagli anni '30 agli anni '80*, Roma, 1987.

R. CHEMAIN, *L'Union économique et monétaire. Aspects juridiques et institutionnels*, Paris, 1996.

M. CLARICH, *Un approccio 'madinsoniano'*, in *L'indipendenza delle autorità*, a cura di F. Grassini, Bologna, 2001.

G. CLAYES, M. HALLENBERG, O. TSCHEKASSIN, *European central bank accountability: how the monetary dialogue could evolve*, in *Bruegel policy contribution*, n. 4/2014, reperibile all'indirizzo web <http://www.bruegel.org/download/parent/818-european-central-bank-accountability-how-the-monetary-dialogue-could-be-improved/file/1714->

european-central-bank-accountability-how-the-monetary-dialogue-could-be-improved/.

R. COSTI. *L'ordinamento bancario*, Bologna, 1986.

B. CUBERTAFOND, *Le nouveau droit constitutionnel. Un démo – despotisme*, Paris, 2008.

R. D'AMBROSIO, *La Banca d'Italia*, in *Le autorità amministrative indipendenti*, a cura di G. P. Cirillo, R. Chieppa, Padova, 2010.

L. D'ANDREA, *I principi costituzionali in materia economica*, 8 febbraio 2014, reperibile all'indirizzo web <http://www.giurcost.org/studi/index.html>.

F. D'ONOFRIO, *Banca d'Italia e Costituzione economica: la prospettiva della crisi dello stato nazionale*, in *Banca e Borsa*, I, 1979.

T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie – Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012.

L. DANIELE, *Diritto dell'Unione Europea*, Milano, 2010.

H. DAVIES, D. GREEN, *Banking on the future. The fall and rise of central banking*, Princeton, 2010.

R. DE CARIA, *Quando il diritto altera la realtà: la manipolazione del denaro e le sue conseguenze in USA, Regno Unito, UE e Italia*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 4/2012.

M. DE CECCO, *L'autonomia delle banche centrali in una prospettiva storica*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. MAsciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988.

P. DE IOANNA, *La nuova cornice costituzionale: economia, istituzioni e dinamica delle forze politiche*, in *Democrazia e diritto*, nn. 3 – 4/2012.

DE MATTIA, *Banca d'Italia*, in *Otto banche centrali Europee*, Milano, 1963.

A. DE PETRIS, *Un rinvio pregiudiziale sotto condizione? L'ordinanza del Tribunale costituzionale tedesco*, 19 febbraio 2014, reperibile all'indirizzo web [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it).

P. DE VECCHIS, *Banca d'Italia*, in *Digesto delle Discipline pubblicistiche*, Torino, 1987.

P. DEL GIOVANE, G. GRANDE, *Targeting dell'inflazione: principali aspetti teorici e di attuazione*, in *Studi e note di economia*, n. 2/1997.

DELL'AMORE, *Il processo di costituzione della Banca centrale in Italia*, in *L'economia italiana dal 1861 al 1961*, Milano, 1961.

G. DI GIORGIO, *Economia e politica monetaria*, Padova, 2013.

A. DI MARTINO, *Le outright monetary transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, reperibile all'indirizzo web [ww.federalismi.it](http://ww.federalismi.it).

G. DI PLINIO, *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1998.

M. DRAGHI, *Una scelta coraggiosa che guardava avanti*, in *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro – Banca d'Italia trent'anni dopo*, Bologna, 2011.

M. ESPOSITO, *Mani private sull'oro di Bankitalia*, in *Il Mattino di Padova*, 23 novembre 2013 .

D. FISICHELLA, *Tecnocrazia*, in *Il dizionario della politica*, a cura di N. Bobbio, G. Matteucci, G. Pasquino, Torino, 2004.

P. FOSCHI, *Professori fedelissimi, liberal e velisti. Il tribunale Bankitalia sta con Fazio*, in *Corriere della Sera*, 25 settembre 2005.

M. FRATIANNI, A. M. RINALDI, P. SAVONA, *Una proposta per ridurre il debito pubblico italiano*, *Money & Finance Research Group – Working Paper n. 81*, 2013, reperibile all'indirizzo web <http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir081.pdf>.

M. FRIEDMAN, *Tax Limitation, Inflation and the Role of Government*, Dallas, 1978.

L. GAI, *Le considerazioni finali come strumento di moral suasion. La loro incidenza sul contesto normativo ed operativo dell'attività creditizia*, Torino, 2005.

F. GALGANO, *Quel pasticciaccio brutto di via Nazionale*, in *Contratto e impresa*, n. 2/2005.

F. GALIMBERTI, *E la Germania disse sì all'inflazione*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 giugno 2014.

C. GIANNINI, *L'età delle banche centrali*, Bologna, 2004.

M. S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977.

E. GISOLO, *The degree of legal central bank independence in MENA countries*, in *Monetary policy and central banking in the Middle East and North Africa*, a cura di D. Cobham, G. Dibeh, Londra, 2009.

J. W. GOETHE, *Faust*, traduzione e note a cura di G. Manacorda, Milano, 2014.

C. A. E. GOODHART, *La banca centrale ed il Tesoro nel Regno Unito*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988.

C. A. E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, in *Government and Opposition*, n. 2/2002.

W. GREIDER, *Secrets of the Temple. How the Federal Reserve Runs the Country*, New York, 1989.

G. GUARINO, *Tecnici e politici nello Stato contemporaneo*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1962.

G. GUARINO, *Il ruolo della Banca d'Italia*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988.

C. HADJIEMMANUIL, *Democracy, supranationality and central bank independence*, in *Central bank independence – The economic foundations, the constitutional implications and democratic accountability*, a cura di J. Kleineman, L’Aja, 2001.

B. HAYO, P. G. MÉON, *Behind closed doors: revealing the ECB’s decision rule*, in *Journal of International Money and Finance*, 2013.

C. – L. HOLTFRERICH, *Monetary policy in Germany since 1948: national tradition, international best practice or ideology?*, in *Central banks as economic institutions*, a cura di J. – P. Touffut, Cheltenham – Northampton, 2008.

K. KALTENTHALER, *Policymaking in the European Central Bank: the Masters of Europe’s money*, Lanham (MA), 2006.

D. KEDAN, R. STUART, *Central bank communications: a comparative study*, in *Quarterly Bulletin – Central Bank of Ireland*, n. 2/2014.

L. LANZILLOTTA, *Riflessi dell’Unione economica e monetaria sul sistema dei poteri costituzionali di finanza pubblica*, in *Politica del diritto*, n. 3/ 1991.

R. M. LASTRA, G. P. MILLER, *Central bank independence in ordinary and extraordinary times*, in *Central bank independence – The economic foundations, the constitutional implications and democratic accountability*, a cura di J. Kleineman, L’Aja, 2001.

E. LE HÉRON, *À quoi sert la Banque centrale européenne?*, Parigi, 2013.

P. LEINO, *The European Central Bank and Legitimacy. Is the ECB a Modification or an Exception to the Principle of Democracy*, Harvard Jean Monnet Working Paper 1/01, reperibile all'indirizzo web <http://ftp.infoeuropa.euroid.pt/files/database/000036001-000037000/000036578.pdf>.

P. LEPORE, *Introduzione allo studio dell'epigrafia giuridica latina*, Milano, 2010.

M. LONGO, *Come cambieranno le votazioni nella Bce dal 2015: Una volta su cinque la Germania dovrà cedere il posto*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 giugno 2014.

P. F. LOTITO, *La Banca d'Italia (art. 110)*, in *La commissione parlamentare per le riforme costituzionali della XIII legislatura – Cronaca dei lavori e analisi dei risultati*, a cura di V. Atripadi e R. Bifulco, Torino, 1998

J. – V. LOUIS, *Le système européen de banques centrales: les rapports entre banques centrales nationales et banque centrale européenne*, in *Mélanges offerts à Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, 2000.

M. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, V, Torino, 1990.

C. MACIOCCO, F. MASINI, *Indipendenza della Banca Centrale e politica monetaria: note sul dibattito intorno al 'divorzio' tra Banca d'Italia e Tesoro*, in *Annali della Facoltà di Economia di Cagliari*, a. a. 2006/2007.

A. MALATESTA, *Unione monetaria, Banca centrale e allargamento dell'Unione Europea*, in *Il futuro dell'Unione Europea: sviluppi nelle sue politiche*, a cura di M. C. Baruffi, Padova, 2004.

A. MALATESTA, *La Bce tra conferme e proposte di riforma*, in *Il governo dell'economia in Europa*, a cura di S. Cafaro, Napoli, 2009.

M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, Milano, 1994.

P. MANIN, *Droit constitutionnel de l'Union européenne*, Paris, 2004.

S. MANSERVISI, *Apologia del 'tecnocrate' europeo*, in *Limes*, n. 2/2012.

S. MANTOVANI, *La responsabilità democratica del banchiere centrale*, in *Studi urbinati*, n. 1/2005.

A. MANZELLA, *Il 'vincolo europeo' sul governo dell'economia*, in *Studi in memoria di Franco Piga*, II, Milano, 1992.

N. MARZONA, *Funzione monetaria*, Padova, 1993.

D. MASCIANDARO, *La dolce strategia di Draghi*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 giugno 2014.

D. MASCIANDARO, G. TABELLINI, *La governance della Banca d'Italia*, in *Il Mulino*, n. 6/2005.

S. MAXFIELD, *Gatekeepers of growth – The International political economy of central banking in developing countries*, New Haven, 1997.

S. MAZZA, *Il rebus delle dimissioni di Fazio alla luce dell'attuale quadro giuridico*, in *Il Consiglio di Stato*, nn. 7 – 8/2005.

L. MELICA, *Il Sistema Europeo delle Banche Centrali e la sovranità degli Stati membri della Comunità Europea: riflessioni sull'ordinamento italiano*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1995.

R. MENEGHELLI, *Stato e democrazia visti dall'alto*, Padova, 1999.

A. MERLI, *Goethe, economista a sorpresa*, in *Il Sole 24 Ore*, 9 dicembre 2012.

A. MERLI, *Bce, consiglio diviso sul Quantitative easing. Un ruolo nuovo per le banche centrali nazionali?*, in *Il Sole 24 Ore*, 20 gennaio 2015.

A. MERLI, *Così Super – Mario ha aggirato il no tedesco*, in *Il Sole 24 Ore*, 23 gennaio 2015.

S. MERLINI, *Economia (intervento della Pubblica Amministrazione nell')*, in *Novissimo digesto italiano*, Appendice, III, Torino, 1982.

F. MERUSI, *Per uno studio sui poteri della banca centrale nel governo della moneta*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1972.

F. MERUSI, *Art. 47*, in *Commentario della Costituzione – Rapporti economici*, Tomo III, a cura di G. Branca, Bologna, 1980.

F. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 4/1981.

F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, nn. 1-2/ 1997.

F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della banca centrale*, in *Per una nuova costituzione economica*, a cura di G. Della Cananea e G. Napolitano, Bologna, 1998.

F. MERUSI, *Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Banca, impresa e società*, n. 1/2006.

F. MERUSI, *Profili costituzionali delle relazioni di Paolo Baffi*, in *Poteri, garanzie e diritti a sessanta anni dalla Costituzione. Scritti per Giovanni Grottarelli De'Santi*, a cura di A. Pisaneschi e L. Violini, II, Milano, 2007.

F. MERUSI, *Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Tutela del risparmio, Authorities, Governo societario*, a cura di P. Bilancia, G. C. Rivolta, Milano, 2008.

F. MERUSI, M. PASSARO, *Le autorità indipendente*, Bologna, 2003.

V. MEZZACAPO, *Evoluzione normativa nella disciplina della banca centrale in Italia*, in *Impresa, ambiente e pubblica amministrazione*, 1975.

V. MEZZACAPO, *L'indipendenza della Banca d'Italia*, in *Mercati e amministrazioni indipendenti*, a cura di F. Bassi, F. Merusi, Milano, 1993.

A. MIGLIO, *Il primo rinvio pregiudiziale del Tribunale costituzionale federale tedesco: dialogo o conflitto?*, in *Osservatorio costituzionale*, n. 3/2014.

MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all'Assemblea Costituente, III, Problemi monetari e commercio estero, I – Relazione*, Roma, 1946.

MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all'Assemblea Costituente, III, Problemi monetari e commercio estero, II – Appendice alla relazione (interrogatori, questionari, monografie)*, Roma, 1946.

MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all'Assemblea Costituente, IV, Credito e assicurazione, I – Relazione*, Roma, 1946.

F. S. MISHKIN, *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*, in *The Journal of Economic Perspectives*, n. 4/1995.

F. S. MISHKIN, *Monetary policy strategy*, Cambridge – Londra, 2007.

F. S. MISHKIN, S. G. EAKINS, G. FORESTIERI, *Istituzioni e mercati finanziari*, Milano – Torino, 2007.

G. MORBIDELLI, L. PEGORARO, A. REPOSO, M. VOLPI, *Diritto pubblico comparato*, Torino, 2004.

F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica – Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, PISA, 2014.

C. MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico, II*, Padova, 1976.

OMERO, *Odissea*, Versione di Rosa Calzecchi Onesti, Torino, 1997.

M. ONADO, *Il 'bazooka' della Bce vale se serve a ripartire*, in *Il Sole 24 Ore*, 22 novembre 2014.

V. ONIDA, *L'indipendenza delle banche centrali tra "politicità" e "neutralità"*, in *L'autonomia delle banche centrali*, a cura di D. Masciandaro, S. Ristuccia, Milano, 1988.

S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979.

S. ORTINO, *Banca d'Italia*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Roma, 1988.

S. ORTINO, *Banche centrali tra indipendenza e autonomia*, in *Banca, impresa e società*, n. 3/1986.

S. ORTINO, *La banca centrale nella costituzione europea*, in *Quaderni costituzionali*, n. 1/1993.

T. PADOA – SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, Bologna, 2004.

L. PALADIN, *Le fonti del diritto italiano*, Bologna, 1996.

L. PALADIN, *Diritto costituzionale*, Padova, 1998.

F. PAPADIA, C. SANTINI, *La Banca centrale europea. L'istituzione che governa l'euro*. Bologna, 2006.

C. PANICO, M. OLIVELLA RIZZA, *Fondamenti dell'indipendenza della banca centrale in una società democratica*, in *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Napoli, 2007.

E. PAPARELLA, *Governo della moneta in europa: la 'convergenza normativa' in materia di banche centrali*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 2/2001.

G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, in *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Napoli, 2007.

J. L. PIERCE, *The Myth of Congressional Supervision of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 1978.

C. PINELLI, *Cittadini, responsabilità politica, mercati globali*, in *Rivista di diritto costituzionale*, 1997.

G. B. PITTALUGA, G. CAMA, *Banche centrali e democrazia – Istituzioni, moneta e competizione europea*, Milano, 2004.

A. PREDIERI, *Il potere della banca centrale: isola o modello*, Firenze, 1996.

A. PREDIERI, *Euro, Poliarchie democratiche e mercati monetari*, Torino, 1998.

A. PREDIERI, *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al Sistema Europeo delle Banche Centrali*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, n. 1/1998.

E. POLIDORI, *Via Nazionale – Splendori e miserie della Banca d'Italia*, Milano, 2006.

G. PUCCINI, *L'autonomia della Banca d'Italia. Profili costituzionali*, Milano, 1978.

E. QUADRI, *Considerazioni sull'intervento della Corte costituzionale in materia di "valori" monetari*, in *Giurisprudenza italiana*, I, 1980.

L. REICHLIN, *Le scelte giuste della Bce ma la Ue non può avere la Germania contro*, in *Il Corriere della Sera*, 27 gennaio 2015.

G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso della BCE*, in *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, a cura di G. Azzariti, Torino, 2000.

G. U. RESCIGNO, *Responsabilità (diritto costituzionale)*, in *Enciclopedia del Diritto*, XXXIX, Milano, 1988.

D. RICARDO, *Piano per l'istituzione di una banca nazionale*, in *Scritti Monetari*, Roma, 1985.

P. RIDOLA, *La costituzione della Repubblica di Weimar come "esperienza" e come "paradigma"*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, n. 2/2014.

W. RIOLFI, *La Bce è già prestatore di ultima istanza*, in *Il Sole 24 Ore*, 30 novembre 2011.

K. ROGOFF, *L'inflazione è <<dormiente>>, ma non morta*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 settembre 2014.

P. ROSANVALLON, *La légitimité démocratique – Impartialité, réflexivité, proximité*, Parigi, 2008.

G. ROSSI, *Capitalismo opaco*, Roma – Bari, 2005.

F. ROSSOLILLO, *Che cos'è la sovranità*, in *Il federalista*, n. 4/1975.

G. SANTEVECCHI, *Abe gioca la carta delle urne contro scandali e recessione*, in *Corriere della Sera*, 19 novembre 2014.

M. SARCINELLI, *La tutela del risparmio nel pensiero e nell'azione del Governatore Baffi*, in *Moneta e credito*, Giugno 1999.

M. SARCINELLI, *La Costituzione italiana e la moneta: un incontro mancato*, in *Rivista di Politica Economica*, Luglio – Agosto 2006.

O. L. SCALFARO, *Discorso del Presidente della Repubblica*, in *Il centenario della Banca d'Italia*, Milano, 1994.

G. SCELLE, *Le phénomène juridique du dédoublement fonctionnel*, in *Rechtsfragen der Internationalen Organisation, Festschrift für Hans Wehberg zu seinem 70. Geburtstag*, Francoforte sul Meno, 1956.

M. SEIDEL, *The Constitutional Design of the European Central Bank*, in *CESifo DICE Report*, n. 1/2012, reperibile all'indirizzo web <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/publications/journals/CESifo-DICE-Report/Archiv/CESifo-DICE-Report-2012.html>.

D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007.

H. SIMONETTI, *Brevi note sulla natura giuridica della Banca d'Italia all'interno del sistema europeo delle banche centrali*, in *Il foro italiano*, 2007.

V. SPAGNOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rassegna di diritto pubblico*, 1962.

F. SNYDER, *EMU – Metaphor for European Union? Institutions, rules and types of regulation*, in *Europe after Maastricht. An even closer union?*, a cura di R. Dehousse, Monaco, 1994.

G. STAMMATI, *Moneta*, in *Enciclopedia del diritto*, XXVI, Milano, 1976.

G. TABELLINI, *Se la Bce fallisce sulla stabilità dei prezzi*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 maggio 2014.

S. TAMBURELLO, *Mario Draghi. Il Governatore*, Milano, 2011.

V. TANZI, L. SCHUKNECHT, *La spesa pubblica nel XX secolo. Una prospettiva globale*, Firenze, 2007.

F. TARGETTI, *L'Unione Monetaria Europea Vecchi e Nuovi Percorsi*, in *L'Italia e l'Europa oltre Maastricht*, a cura di L. Bosco, R. Tamborini, F. Targetti, Trento, 1994.

L. TENTONI, *Le crisi di governo italiane dal 1946 ad oggi*, in *La Stampa*, 16 novembre 2011.

G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, Padova, 2012.

G. TEUBNER, *Nuovi conflitti costituzionali*, Milano – Torino, 2012.

L. TORCHIA, *Verso una Banca d'Italia repubblica ed europea?*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 3/2006.

F. TRIMARCHI, *Il Governatore della Banca d'Italia*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1970.

G. VIGNOCCHI, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, Milano, 1974.

P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, Milano, 1977.

P. A. VOLCKER, *L'indipendenza delle banche centrali: valori e limiti*, in *Diritto dell'economia*, n. 2/1994.

F. K. VON SAVIGNY, *Le obbligazioni*, I, Torino, 1912.

H. A. WINKLER, *La repubblica di Weimar. 1918 – 1933: storia della prima democrazia tedesca*, Roma, 1998.

J. T. WOOLLEY, *Monetary politics – The Federal Reserve & the politics of monetary policy*, Cambridge, 1984.

C. WYPLOSZ, *Dove finisce l'indipendenza della BCE*, reperibile all'indirizzo web [www.lavoce.info/articoli/-europa/pagina1000102.html](http://www.lavoce.info/articoli/-europa/pagina1000102.html).

G. ZAGREBELSKY, *Principi e voti. La Corte costituzionale e la politica*, Torino, 2005.

F. ZATTI, *Il ruolo della Banca d'Italia tra Sebc, Bce ed istituzioni politiche nazionali*, in *Europa e Banche centrali*, a cura di O. Roselli, Napoli, 2004.

C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *La Banca centrale europea*, Milano, 2007.

A. ZITO, *Moneta (profili pubblicistici)*, in *Dizionario di diritto pubblico dell'economia*, a cura di E. Picozza, Rimini, 1998.