

Indipendenza delle Banche centrali e nuova declinazione del ruolo e degli interventi di queste ultime per fronteggiare le recenti crisi economiche di carattere sistemico

di Andrea Pierini

Abstract: Independence of central banks and the new declination of their role and interventions to face the recent systemic economic crises - The essay includes a comparative analysis about the Central Banks as Independent Authorities. After a general introduction about the theoretical foundations of the principle of C.B.I., the analysis will be focused on a comparison between the models of implementation of the principle of Central Bank Independence since the Great Moderation to the Great Financial Crisis and the present Great Recession. The central issue of the Study are the effects on the principle of C.B.I. produced by the great transformations involving the role, the monetary policies and the other functions undertaken by Central Banks during the last decade, as a consequence of the great financial crisis begun in 2007-2008.

Keywords: Central Banks and Central Bank Independence; Great Financial Crisis; Monetary Policies, Micro and Macro Prudential supervision

2203

1. Considerazioni introduttive

Il ripetersi nell'ultimo decennio di congiunture prolungate di gravissima crisi economica, con conseguenti importanti effetti in grado di investire sia la componente finanziaria dei principali sistemi capitalistici (come avvenuto con la grande crisi finanziaria – per brevità G.C.F. - iniziata nel 2007-2008) che il P.I.L. reale degli stessi Paesi (si pensi da ultimo alla drammatica recessione indotta dalla diffusione della pandemia COVID-19), sta determinando un rinnovato dibattito in ordine al ruolo ed alle funzioni che le Autorità di governo dell'economia e delle politiche monetarie sono chiamate ad assumere per fronteggiare le stesse fasi emergenziali.

In effetti, a fronte del carattere sistemico di eventi di crisi che, per durata e conseguenze, stanno determinando effetti recessivi paragonabili a quelli della c.d. Grande Depressione del 1929, si assiste ad un rinnovato interventismo dello Stato in economia, il quale sta determinando a sua volta un complessivo mutamento del paradigma dei rapporti e della divisione dei poteri tra stato e mercato, che vede arretrare la stessa figura

dello “Stato regolatore” in favore di nuove ipotesi di “mercato guidato”¹, connotate da maggiori livelli di ingerenza dei poteri pubblici (e della politica) nel funzionamento dell’economia capitalistica.

La conseguente necessità dell’impiego di un ampio strumentario anticrisi, in quanto fondato sull’immissione di liquidità e l’adozione di piani di sostegno diretto da parte degli Stati (e di organizzazioni internazionali e sovranazionali come l’U.E.), di interi settori colpiti dalla crisi, come nel caso dei salvataggi di banche o di interi sistemi bancari nazionali operati a seguito della crisi del 2007-2008, appare in effetti suscettibile di incidere su quel fondamentale legame tra sistema economico e sociale e principi fondanti il governo dell’economia², così legittimandosi definizioni del nuovo ruolo assunto dallo Stato in economia come quelle di “Stato salvatore”³ o “assicuratore”.

Un mutato quadro di rapporti tra poteri pubblici e mercato, che dunque appare in grado di accentuare quello che Alberto Predieri definiva “Stato osmotico”⁴, in quanto fondato sull’ampio ricorso a forme di controllo pubblico e di etero correzione del mercato e sulla conseguente evoluzione verso un’“economia poliarchica organizzata”⁵ connotata, per l’appunto, dal ripudio del liberismo puro e dalla compenetrazione continua e reciproca con la società di un articolato sistema di apparati pubblici e privati comprensivo delle amministrazioni statali, delle autorità indipendenti, di forme di autoregolazione privata, nonché del ruolo assunto dalle autorità sovranazionali nell’ambito di una *governance* multilivello dello stesso sistema economico⁶.

In quest’ottica, dunque, di rinnovata azione dei pubblici poteri in economia, la centralità del ruolo assunto dalle politiche monetarie in funzione del perseguimento degli obiettivi di sostegno e stabilizzazione del ciclo economico ha posto le Banche centrali al centro del dibattito riguardante l’ampliamento del ruolo istituzionalmente attribuito alle stesse

¹ Per riprendere, seppure in un contesto più ampio, l’espressione utilizzata nel famoso studio di S. Cassese, *Dal Mercato guidato al mercato regolato*, in *Bancaria*, n. 2/1986, 5 ss.

² V. G. C. Spattini, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione*, Torino, 2006. L’autore evidenzia «l’esistenza di un legame assai stretto se non inscindibile tra sistema economico e ordinamento giuridico», *ibidem*, 62.

³ V. G. Napolitano, *Il nuovo “Stato salvatore”: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 11/2008, 1083 ss.

⁴ A. Predieri, *L’erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Firenze, 1997, 5 ss.

⁵ In cui mercato, piano, regolazione diretta e indiretta coesistono, ove il coordinamento del mercato è effettuato da un misto di meccanismi competitivi, amministrativi, normativi e consuetudinari, e dove gli apparati pubblici operano nel mercato mediante uno strumentario amplissimo, con metodi differenziati, di cui predominanti divengono quelli finanziari di allocazione di risorse. V. anche A. Predieri, *Euro, poliarchie democratiche e mercati monetari*, Torino, 1998.

⁶ Di qui sempre la conclusione, ancora attualissima, per cui “Lo stato diventa fattore dell’economia in simbiosi con il mercato, perché crea economie esterne ed elimina o riduce diseconomie esterne...”, Id., *L’erompere delle autorità amministrative indipendenti*, op. cit., 9.

autorità, con i potenziali effetti di quest'ultimo sul piano delle garanzie d'indipendenza tradizionalmente assicurate a tutela del mandato ad esse conferito.

In tale modo, l'altrettanto risalente questione delle giustificazioni dell'indipendenza delle Banche centrali ed il conseguente dibattito circa la collocazione di queste ultime all'interno del sistema delle autorità amministrative indipendenti, si sono arricchiti di una serie di ulteriori spunti di riflessione in grado di investire, come detto, sia il profilo funzionale dell'ampliamento del mandato conferito agli stessi Istituti centrali di emissione rispetto a quello tradizionale di gestione della politica monetaria in funzione dell'obiettivo della stabilità dei prezzi, che quello istituzionale dei rapporti tra Banche centrali ed autorità politiche nella gestione degli interventi anticrisi resi necessari dal ripetersi delle congiunture emergenziali sopra richiamate.

Trattasi, con ogni evidenza, di una fenomenologia istituzionale di notevole interesse e complessità, la quale sta attirando trasversalmente l'attenzione degli studiosi di ogni area delle scienze sociali, nutrendosi, pertanto, i contributi in materia dell'apporto congiunto (e necessario) di giuristi, economisti e politologi⁷.

Di qui la concorrente, rinnovata attenzione della *scientia iuris* sulle problematiche organizzative attinenti, per un verso, le caratteristiche di indipendenza delle Banche centrali (sotto i tradizionali profili dell'indipendenza istituzionale, funzionale, finanziaria degli stessi Istituti,

⁷ Nella scienza economica si vedano, ad esempio, solo per citarne alcuni, i molteplici contributi di D. Masciandaro, D. Romelli *Ups and downs. central bank independence from the great inflation to the great recession: theory, institutions and empirics*, Working Paper BAFFI CAREFIN Centre Research Paper Series No. 2015-3 <http://ssrn.com/abstract=2591904>; Id., *Peaks and Throughs: Economics and Political Economy of Central Bank Independence Cycles*, in D. G. Mayes, P. L. Siklos, J.-E. Sturm (Ed.), *The Oxford Handbook of the Economics of Central Banking*, Apr. 2019; D. Masciandaro, D. Romelli, *Beyond the Central Bank Independence Veil: New Evidence*, Working Paper, BAFFI CAREFIN Centre Research Paper Series N. 71 JANUARY 2018, in sito <http://ssrn.com/abstract=3126179>; D. Masciandaro, F. Passarelli, *Populism and Central Bank Independence*, SUERF Policy Note Issue No 33, May 2018 in sito www.suerf.org/policynotes; D. Masciandaro, F. Passarelli, *Populism, Political Pressure and Central Bank (in)Dependence*, in *Open Economies Review* 31, 691–705(2020); R. Kokoszcyński, J. Mackiewicz-Łyziak, *Central bank independence and inflation*, SUERF Policy Note Issue No 119, December 2019 in www.suerf.org/policynotes; E. Balls, J. Howat, A. Stansbury, *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, November 2016, M-RCBG Associate Working Paper Series | No. 67; C. Bodea, S. Huemer, *Dancing together at arm's length? the interaction of central banks with governments in the G7*, Occasional Paper Series n. 120 / October 2010 European Central Bank; J. de Haan, C. Bodea, *Central Bank Independence Before and After the Crisis*, in *Comparative Economic Studies*, January 2018; D. Masciandaro, D. Romelli, *Central Bankers as Supervisors: Do Crises Matter?*, Working Paper BAFFI CAREFIN Centre Research Paper Series, No. 2015-4, in sito internet <http://ssrn.com/abstract=2591938>.

nonché dell'indipendenza personale dei relativi vertici istituzionali) e, per altro verso, il rafforzamento degli obblighi di *accountability* necessariamente conseguenti all'ampliamento dei compiti attribuiti agli stessi Istituti.

Un tema che sta suscitando grande interesse anche sul piano del diritto comparato, nella misura in cui le medesime tendenze in atto verso l'ampliamento del ruolo e degli strumenti di politica monetaria utilizzati dalle Banche centrali per fronteggiare il ripetersi di cicli economici fortemente recessivi, si inseriscono in un ampio panorama comparativo di moduli di organizzazione e gestione delle stesse competenze, così come sperimentati (e quindi studiati) nelle altre esperienze ordinamentali, sia a livello infraeuropeo che al di fuori dell'U.E.⁸.

Da tempo, infatti, la comparazione applicata allo studio dell'ordinamento dei sistemi Bancari (tanto più giustificata per effetto della globalizzazione ed interconnessione degli stessi mercati) ha indotto all'elaborazione di modelli teorici di articolazione delle funzioni e della struttura delle Banche centrali, in quanto fondati sul confronto tra alcune fattispecie ordinamentali aventi valenza di archetipo teorico di riferimento per la costruzione della stessa griglia classificatoria (partendosi necessariamente da esperienze storiche di riferimento quali quelle della Banca d'Inghilterra, della *Federal Reserve* statunitense e della *Bundesbank* tedesca, fino ad arrivare appunto alla Banca Centrale Europea).

Conformemente, dunque, a quelle che costituiscono le fondamentali finalità di ogni indagine comparativa, la disamina dei diversi modelli di organizzazione ed assetto delle funzioni delle Banche centrali ha consentito di favorire, di volta in volta, anche e soprattutto per effetto della surrichiamata integrazione economica internazionale, processi di circolazione e recezione degli stessi modelli (in modo tale da realizzarsi una convergenza regolamentare tra diversi ordinamenti)⁹, oppure di vera e propria concorrenza interordinamentale (attraverso il tentativo di sviluppare il modello di regolamentazione più efficiente, virtuoso ed in grado di attirare l'industria dei servizi finanziari e la platea degli investitori)¹⁰.

⁸ In generale, sulla rilevanza di un'indagine comparativa applicata alle esperienze ordinamentali di amministrazioni indipendenti, si v. G. F. Ferrari, *Le autorità indipendenti nel diritto comparato*, in A. Predieri, (cur.) *Le autorità indipendenti nei sistemi istituzionali ed economici*, Firenze, 1997. Con particolare riferimento al mondo latino-americano, si v. ampiamente, di recente, C. Sartoretti, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto costituzionale comparato*, Bologna, 2018, 19 ss.

⁹ Sulla circolazione dei modelli di autorità indipendenti si v. sempre C. Sartoretti, op. cit., 70 ss.

¹⁰ Per opportuni riferimenti ai medesimi processi di comunicazione e concorrenza tra diverse giurisdizioni, si v. L. Papi, *Le autorità amministrative indipendenti nel settore Bancario*, in *Mon. Cred.*, vol. 67, n. 268, 2014, 361 ss., con riferimenti al contributo di M. Koenig-Archibugi, *Understanding the Global Dimensions of Policy*, in *Global Policy*, vol. 1 n. 1, 2010, 16-28.

Da ciò consegue ulteriormente che, seguendo sempre una chiara impostazione funzionale nell'applicazione del metodo comparativo, si sta sviluppando un ampio dibattito dottrinale (frutto, come sopra evidenziato, dell'apporto congiunto di giuristi, economisti e politologi) volto ad analizzare e confrontare i riflessi sul ruolo e l'organizzazione delle Banche centrali prodotti dall'ampliamento degli interventi di politica monetaria ed in materia di politiche macroprudenziali assunte da queste ultime, in vista del perseguimento degli obiettivi della stabilizzazione dei mercati, della protezione dell'offerta di credito e del sostegno alla ripresa. Un'indagine che pone il problema della compatibilità di una tale estensione del ruolo e delle funzioni delle Banche centrali con le garanzie di indipendenza tradizionalmente riservate all'organizzazione ed al funzionamento degli stessi istituti, nonché con la concorrente necessità di rafforzare meccanismi di *accountability* necessari per assicurare il permanente controllo democratico su attività di rilevanza nevralgica per il benessere collettivo.

Dal punto di vista sistematico, dunque, la presente indagine, dopo una disamina preliminare delle giustificazioni teoriche assunte dal principio dell'indipendenza delle Banche centrali, passerà ad illustrare i principali modelli di declinazione ed implementazione del medesimo canone organizzativo, coerentemente con il mandato conferito alle stesse Istituzioni, per poi concludere con l'esame degli effetti prodotti dalla sopra richiamata estensione del ruolo e delle politiche adottate dalle Banche centrali per effetto della G.C.F. (e da ultimo dalla grave recessione indotta dall'emergenza COVID-19) sulla conformazione dei rapporti con le autorità politiche e sulla permanente applicazione del canone di indipendenza nella relativa organizzazione.

2. Le giustificazioni teoriche del principio dell'indipendenza delle Banche centrali: un rinnovato dibattito

Durante l'ultimo quarantennio, successivo alle grandi trasformazioni indotte dalla c.d. seconda globalizzazione economica¹¹, le giustificazioni teoriche del principio dell'indipendenza delle Banche centrali¹² sono andate incontro ad un indubbio rafforzamento, grazie in particolare ai contributi della scienza economica successiva alla liberalizzazione dei mercati valutari occorsa appunto a partire dagli anni '80 del XX secolo (per effetto della fine del regime dei cambi fissi stabilito dagli accordi di *Bretton Woods* e

¹¹ Da contrapporsi alla c.d. prima ondata di globalizzazione intervenuta tra l'ultimo trentennio del XIX secolo e la Prima guerra mondiale in cui si osservò parimenti, a seguito degli sviluppi tecnologici indotti dalla c.d. rivoluzione industriale, una prima grande crescita del commercio internazionale, della circolazione di persone e di capitali (favorendosi il risparmio investito in tutte le forme), nonché delle idee (alla ricerca di più pronte ed estese applicazioni pratiche).

¹² Al riguardo, si v. M. Pellegrini, *Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea*, Bari, 2003, 136 ss.

dell'eliminazione di una serie di barriere alla circolazione dei capitali).

In tale modo, infatti, alla consapevolezza, alla base della genesi storica del principio di C.B.I., dell'intrinseco legame tra l'equilibrio costituzionale dei poteri ed un contesto economico nel quale fosse garantita la fiducia pubblica degli operatori nel credito e nella tenuta ed affidabilità del sistema dei pagamenti¹³, venivano ad aggiungersi ulteriori elementi a supporto dell'istituzione di autorità monetarie dotate di requisiti di forte indipendenza, in quanto esercenti attività richiedenti una particolare capacità e competenza (*expertise*) tecnica rispetto alle strutture ministeriali tradizionali¹⁴.

Con l'aumento della discrezionalità delle Banche centrali nelle scelte di politica monetaria conseguente, appunto, alla sospensione e successivo abbandono del c.d. *Golden Exchange standard*, si assisteva, infatti, ad un rinnovato dibattito teorico sul nesso tra scelte di politica monetaria ed inflazione, dibattito in grado di rovesciare le conclusioni raggiunte da alcune impostazioni teoriche più risalenti.

Infatti, la grave recessione economica verificatasi nel corso degli anni '70 del XX secolo, per l'appunto contrassegnata con il neologismo di *stagflation* (per designare appunto gli effetti derivanti dalla combinazione

¹³ Dacché gli esempi più risalenti di Banche centrali storicamente affermatesi quali la Riksbank svedese del 1668 cui faceva seguito la Banca d'Inghilterra istituita nel 1694 per effetto dell'approvazione del *Tunmage Act*, venendosi successivamente ad elaborare una modellistica di riferimento sulla base dell'analisi comparativa di esperienze ordinamentali quali quelle della stessa Banca d'Inghilterra, della *Federal Reserve* statunitense e della Bundesbank in Europa. Si v., al riguardo, R. Ibrido, *L'Unione Bancaria europea – Profili costituzionali*, Torino, 2017, 31 ss. Altrettanto determinanti per l'istituzione di un sistema centralizzato di controllo accentrato ed indipendente di gestione del sistema di emissione e di regolamentazione dell'attività delle banche, che limiti, dunque, la concorrenza ed incrementi la "qualità" del prodotto Bancario, appaiono le tipiche problematiche inerenti l'esercizio della stessa attività di intermediazione creditizia: da un lato, il problema delle asimmetrie informative irrimediabili nel segmento creditizio dei mercati finanziari, laddove la regolamentazione di settore trova la propria fondamentale *ratio* nello squilibrio di informazioni esistenti tra le parti contraenti un contratto di finanziamento (per cui, normalmente, l'esistenza di barriere informative impedisce ai depositanti di valutare adeguatamente la qualità delle banche operanti sul mercato dei servizi creditizi, facilitando l'attività di *free riders*); dall'altro lato, i gravi rischi sistemici indotti dai fallimenti Bancari, in quanto caratterizzati dai ripetuti episodi di panico dei risparmiatori e di corsa agli sportelli (*bank runs*). Si v., a tale riguardo, i fondamentali contributi di F. Hirsch, *The Bagehot Problem*, in *The Manchester School of Economic and Social Studies*, Vol. 45, n. 3, 1977, 241-257 e di C. Goodhart, *L'evoluzione delle Banche centrali*, Milano, 1989, 53 ss. (tit. originale *The Evolution of Central Bank*, Cambridge, Ma. 1988).

¹⁴ Per cui le stesse autorità amministrative indipendenti sono state opportunamente definite dalla Suprema Corte di Cassazione italiana come "autorità cui proprio in ragione della loro specifica competenza tecnica, oltre che del carattere oggettivo e neutrale delle loro funzioni, sono stati affidati dal legislatore compiti di vigilanza ed accertamento nei settori di rispettiva competenza (compiti da esplicare attraverso procedimenti amministrativi connotati da particolari garanzie per i controinteressati)" (v. Cass. Civ. Sez. Unite, 20 gennaio 2014, n. 1103). Sul tema, si v. anche L. Papi, *Le autorità amministrative indipendenti nel settore Bancario*, op. cit., 351.

perversa tra stagnazione economica e di crescita dell'inflazione, parlandosi anche di Grande Inflazione), segnava il consolidamento dell'impianto teorico di scuola monetarista¹⁵, diretto a sottolineare, da un lato, il legame tra politiche monetarie espansive dirette a sostenere la domanda e crescita dell'inflazione¹⁶ e, dall'altro lato, gli effetti distorsivi sul ciclo economico e nell'allocatione delle risorse determinati dalla medesima crescita dell'inflazione¹⁷. Ciò, nella misura in cui la concorrente svalutazione della moneta determina la riduzione del potere di acquisto (e della ricchezza reale) di tutti coloro che detengono moneta e nello stesso tempo la perdita di valore delle posizioni creditorie (ivi comprese quelle aventi ad oggetto i salari) in favore dei debitori.

Di qui, la fondamentale opzione per l'attribuzione ad un banchiere

¹⁵ Per effetto della difficoltà di rispondere alla stessa crisi, secondo l'impostazione keynesiana, attraverso politiche pubbliche di sostegno della domanda aggregata, causa il manifestarsi di una serie di problemi in termini di sostenibilità delle stesse politiche sociali e del c.d. *Welfare state*, conseguenti a loro volta all'impossibilità di aumentare l'imposizione fiscale per finanziare la spesa pubblica.

¹⁶ Sin dagli anni '60 del XX secolo, infatti, la teorizzazione di una relazione inversa tra tasso di disoccupazione e tasso di inflazione dei prezzi al consumo e dei salari nominali, così come posta alla base della famosa curva di *Phillips*, veniva sottoposta a critica da parte degli studiosi di scuola monetarista come *Friedman*, i quali sottolineavano come nel lungo periodo l'adozione di una politica monetaria espansiva suscettibile di determinare tendenze inflazionistiche non avrebbe potuto consentire il concorrente raggiungimento dell'obiettivo della piena occupazione (in considerazione ad es. della persistenza di una disoccupazione strutturale dovuta a fattori come il progresso tecnologico che determinano la mancata simmetria tra le abilità del lavoratore e quelle richieste dal datore di lavoro). Di qui, la sterilizzazione degli effetti della c.d. curva di *Phillips*, in base alla quale tanto più è alto il tasso di crescita dei prezzi e dei salari, tanto più basso è il tasso di disoccupazione, avvicinandosi pertanto all'obiettivo della piena occupazione. Ciò, nella misura in cui alla crescita dell'inflazione non fa più riscontro il calo della disoccupazione, con conseguente allineamento verticale della relazione tra i due dati in corrispondenza del tasso di disoccupazione strutturale. In pratica, nella visione di *Friedman* e dei teorici della scuola monetarista l'inflazione dei prezzi è un fenomeno monetario causato dall'incremento eccessivo dell'offerta di moneta rispetto alla crescita della produzione (evidenziandosi pertanto come l'aumento dell'offerta di moneta oltre certi limiti finisca per generare effetti esclusivamente sul piano della crescita dei prezzi, piuttosto che sul piano dell'economia reale, in termini di crescita della produzione – occupazione). Ne consegue il ruolo fondamentale assunto dalla stessa politica monetaria attraverso la determinazione dell'offerta di moneta, in funzione dell'allineamento del livello dei prezzi al c.d. tasso naturale di disoccupazione (determinandosi altrimenti quella spirale inflazionistica su prezzi e salari, in grado di determinare gli effetti negativi della svalutazione monetaria, senza un parallelo aumento dell'occupazione). V. M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, New York, 1959; Id. *The Role of Monetary Policy*, Am. Ec. Rev., 1968, Vol. 58, No. 1, 1-17. In tale modo l'economista statunitense rielabora la vecchia teoria quantitativa della moneta che lega tra loro la massa monetaria (M) e i prezzi (P). Sull'importanza del monetarismo ai fini della legittimazione teorica dell'introduzione di un'Autorità monetaria autonoma ed indipendente dai mutamenti di indirizzo politico del governo, si v. G. Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Padova, 2011, 18 ss.

¹⁷ C. Briault, *The costs of inflation*, Bank of England Quart. Bull., February 1995, 33-45.

centrale indipendente del mandato di garantire la stabilità dei prezzi, la cui giustificazione teorica viene rinvenuta, in una serie di analisi pubblicate nel corso degli anni '80 del XX secolo (a partire dal fondamentale contributo di Rogoff)¹⁸ in argomentazioni facenti leva sui contrari effetti inflazionistici indotti dall'assoggettamento delle Banche centrali alle direttive del potere politico.

Veniva, infatti, rimarcato come in assenza di adeguate garanzie di indipendenza della funzione e dell'istituzione di Banca centrale, il conseguente asservimento di quest'ultima agli indirizzi del Governo implicasse la costante tendenza verso l'adozione di politiche monetarie espansive volte a sostenere l'accesso al credito e la domanda di beni e servizi. Il tutto, con il fine ultimo di incrementare i consensi degli elettori in un'ottica di breve periodo, o comunque di rispondere a necessità di partito od ideologiche¹⁹, e con concorrente rischio di "azzardo inflazionistico" nel lungo periodo (per effetto della crescita dell'inflazione derivante, appunto, da eccessi della produzione rispetto alla stessa domanda)²⁰.

Un tale nesso di strumentalità che si viene necessariamente ad instaurare tra politica monetaria e politica fiscale espansive (in quanto accomunate dall'intento della massimizzazione del consenso in corrispondenza delle scadenze elettorali), induce, nel breve termine, gli stessi politici ad utilizzare le leve della politica monetaria per emettere denaro per finanziare la spesa pubblica. Ciò, in modo tale da determinare, a lungo termine, l'aumento della produzione oltre il suo livello naturale e la conseguente crescita dell'inflazione (parlandosi al riguardo pure di azzardo occupazionale)²¹.

¹⁸ K. Rogoff, (1985), *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, The Quart. J. Ec., Vol. 100, No. 4, November, 1169-1189. Id. (2019), *Is This the Beginning of the End of Central Bank Independence?*, Occasional Paper, No. 95, Group of Thirty, May.

¹⁹ Sulla sottolineatura dei rischi derivanti da un tale azzardo inflazionistico come conseguenza dell'asservimento delle scelte di politica economica e monetaria ad istanze elettoralistiche ed indirizzi di partito si v. A. Alesina, *Macroeconomic policy in two party system as a repente game*, in Quart. J. Ec., Aug. 1987, 651-678; v. anche C.J. Waller, *Monetary Policy games and central bank politics*, in J. Mon. Cred. Bank., Nov., 1989, 422-431; Id., *Bashing and coercion in monetary policy*, in Ec. Inq., Jan. 1991, 1-13. V. anche A. Lindbeck, *Stabilization Policies in Open Economies with Endogenous Politicians*, in Am. Ec. Rev. Pap. Proc., LXVI, 1976, W.D. Nordhaus, *The Political Business Cycle*, in Rev. Ec. St., V. anche teoria dei *partisan cycles* di D.A. Hibbs, *Political Parties and Macroeconomic Policy*, in Am. Pol. Sc. Rev., XXm, 1977.

²⁰ V. sul punto M. O. Rizza, *Indipendenza della Banca centrale e democrazia: una contraddizione apparente*, in Riv. Int. Sc. Soc., Luglio-Settembre 2004, Anno 112, No. 3 (Luglio-Settembre 2004), 277-305.

²¹ Sulle tematiche da ultimo richiamate, si v. anche il contributo di D. Masciandaro, *Indipendenza della Banca centrale e stabilità monetaria*, in Mon. Cred. N. 184, Dic. 1993, 531 ss.. L'autore sottolinea pure i rischi di azzardo fiscale derivanti da un "uso fiscale della politica monetaria" "Tale comportamento viene spiegato ricorrendo ad ipotesi diverse: politiche fiscali partigiane od elettorali con basso costo politico della tassa da

Una tale dinamica costituisce, del resto, pure la conseguenza del problema ampiamente messo in luce dalla letteratura scientifica, della c.d. incoerenza temporale della politica monetaria, in quanto strutturalmente condizionata dalle aspettative degli operatori (e dal conseguente assunto di razionalità della loro condotta)²². Un problema derivante dal fatto che le stesse scelte di politica monetaria, in quanto suscettibili di indurre i governi a modificare gli obiettivi preannunciati, appaiono tali da ingenerare nel pubblico aspettative derivanti dalla valutazione del maggiore o minore grado di credibilità delle stesse scelte, tali da vanificare in partenza il raggiungimento dei medesimi obiettivi²³.

Di qui, l'ulteriore spinta verso la limitazione della discrezionalità degli obiettivi di politica monetaria, da ancorarsi a quello della stabilità dei prezzi e da perseguirsi attraverso un banchiere centrale indipendente dal potere politico.

In conclusione, le indagini teoriche sopra richiamate convergono nell'individuare nell'indipendenza e nel conservatorismo le due caratteristiche essenziali dell'assetto istituzionale e del mandato conferito alle Banche centrali. Ciò, sulla base del duplice presupposto giustificativo per cui, da un lato, l'attribuzione delle funzioni di politica monetaria ad una Banca centrale separata dal governo attraverso il presidio di adeguate garanzie di indipendenza dal potere politico e, dall'altro lato, il concorrente conferimento alla medesima istituzione indipendente di un mandato limitato alla tutela delle stabilità dei prezzi attraverso il controllo del tasso di inflazione, contribuiscano a rafforzare l'efficacia delle stesse scelte di politica monetaria prevenendo, quindi, contestualmente i rischi derivanti

inflazione, guadagni dovuti all'inflazione non attesa in presenza di moneta detenuta dall'economia o di debito pubblico non indicizzato, ovvero benefici rispetto malle distorsioni provocate dalla tassazione esplicita" (v. pag. 533, con rif. a A. Alesina, *Macroeconomics and politics*, NBER Macroeconomics Annual, MIT Press, Cambridge, Mass., 13-52),

²² D.P. Green, I. Shapiro, *Teoria della scelta razionale e scienza politica: un incontro con pochi frutti?*, in Riv. It. Sc. Pol., a XXV, n. 1, aprile 1995, 51 ss.. V. anche C. Giannini, G.B. Pitaluga, *Moneta e istituzioni monetarie*, Milano, 2001, 34 ss.

²³ Ne deriva ad es. che, dopo che le autorità monetarie abbiano annunciato di voler perseguire l'obiettivo di un basso indice d'inflazione attraverso politiche monetarie restrittive – creando in tale modo negli operatori l'aspettativa coerente con bassi tassi d'inflazione – le stesse autorità potrebbero avere l'incentivo a deviare dall'obiettivo programmato al fine di aumentare l'output e ridurre la disoccupazione. In tale modo, la medesima valutazione che gli operatori sono in grado di effettuare circa il grado di credibilità degli obiettivi di politica monetaria preannunciati, appare idonea a consolidare aspettative in linea con l'evoluzione dinamica delle medesime scelte (di qui l'assunzione di condotte conformi alla previsione di un più elevato tasso di inflazione, nell'ipotesi in cui l'annuncio da parte delle autorità monetarie non appaia credibile). Di qui, sempre, la necessità di limitare la discrezionalità nell'adozione delle scelte di politica economica e monetaria, in modo tale da ancorare le stesse ad una regola di decisione non modificabile per il futuro. Sul problema della c.d. incoerenza temporale si v. i lavori pionieristici di F.E. Kydland, E.C. Prescott, *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, in J. Pol. Ec., LXXXV, 1977, R.J. Barro, D. Gordon, *Rules, Discretion, and Reputation* in J. Mon. Ec., XII, 1983.

dalle spirali inflazionistiche ingenerate dagli effetti in termini di azzardo (elettorale, occupazionale e fiscale) indotti dalla devoluzione all'autorità politica del controllo sulle medesime scelte di politica monetaria.

Al medesimo accento posto sulla necessaria applicazione del principio di indipendenza delle Banche centrali nei rapporti con il potere politico fa riscontro l'ulteriore sottolineatura della concorrente necessità di assicurare il controllo democratico sull'operato delle stesse Istituzioni, attraverso la previsione di adeguate forme di *accountability* e trasparenza nell'esercizio delle medesime funzioni conferite (in quanto implicant, accanto all'adozione di scelte tecniche, l'esercizio di poteri discrezionali più o meno ampi)²⁴.

In tale modo, si ha l'ulteriore conferma della centralità del rapporto tra il dato giuridico, costituito dalla regolamentazione (risultato sia di atti normativi formali, che di forme di *moral suasion*) dei rapporti tra Banche centrali, governi ed imprese Bancarie e dato economico costituito dalla verifica empirica dei riflessi prodotti dai differenti assetti istituzionali prescelti dal punto di vista del perseguimento del fondamentale obiettivo della stabilità monetaria e del contenimento dell'inflazione²⁵.

Una tale centralità del profilo funzionale dell'indagine (nella misura in cui la bontà dell'assetto istituzionale prescelto viene a dipendere dall'idoneità dello stesso a garantire il più efficace perseguimento delle fondamentali finalità dell'attività di *central banking*) si ripropone, del resto, in pieno pure nel momento in cui si prendono in considerazione i riflessi prodotti sul piano dell'organizzazione delle Banche centrali dall'attribuzione a queste ultime delle ulteriori funzioni della vigilanza sul sistema Bancario e di risoluzione delle crisi involgenti le stesse Istituzioni creditizie²⁶.

²⁴ Sull'indipendenza ed *accountability* delle Banche centrali si v. G. B. Pittaluga, G. Cama, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004, 164 ss.; v. anche J. Stiglitz, *Central Banking in a Democratic Society*, in *De Economist*, 1998, 146 ss. Sulla generale necessità di tutelare l'autonomia delle autorità indipendenti sia dai rischi derivanti dalle possibili interferenze dei politici che da quelli di cattura dei regolatori conseguenti alle attività di *rent seeking* poste in essere dagli operatori del mercato e dalle forze economiche, si v. C. Sartoretti, *Le autorità amministrative indipendenti...* op. cit., p. 100 ss.

²⁵ Fondamentale obiettivo dell'azione della Banca centrale di volta in volta inteso restrittivamente come prevedibilità nella crescita dei prezzi e delle masse monetarie oppure in senso più ampio come stabilità Bancaria e del sistema finanziario nel suo complesso. V. D. Masciandaro, *Indipendenza della Banca centrale...*, op. cit., 528.

²⁶ Distinguendosi, da questo punto di vista, tra, da un lato, ordinamenti riconducibili al modello della Banca centrale pura/in senso stretto (c.d. *pure/narrow central bank model*), da quelli caratterizzati dal modello della Banca centrale spurio (c.d. *spurious central bank model*). Nei primi la Banca centrale si configura essenzialmente quale organismo indipendente preposto all'esercizio delle funzioni di politica monetaria, senza però essere al contempo titolare di funzioni di regolazione e controllo del sistema Bancario (demandate invece al Governo, magari per il tramite del Ministro dell'economia o di specifici Comitati interministeriali, oppure ad altre autorità, indipendenti o semi-indipendenti); nei secondi, invece, la Banca centrale assomma in

Anche in tale caso, infatti, il coinvolgimento della Banca centrale nell'esercizio delle funzioni di vigilanza sul credito appare in grado di determinare una serie di interazioni, sia di tipo sinergico che conflittuale, con la politica monetaria, inducendo necessariamente, pertanto, ad una serie di effetti ulteriori sul piano dell'articolazione organizzativa dell'esercizio degli stessi poteri²⁷.

In particolare, a favore della configurazione della Banca centrale come supervisore dei mercati, milita la consapevolezza per cui lo scambio di informazioni e di *expertise* derivanti dall'esercizio combinato, da parte delle istituzioni Bancarie centrali, dei poteri di vigilanza (micro e macro prudenziale) e di politica monetaria, possano incrementare la complessiva stabilità del sistema finanziario²⁸.

Un tale quadro analitico delle ragioni fondanti il principio dell'indipendenza delle Banche centrali come canone organizzativo in grado di garantire, sul piano funzionale, da un lato, l'efficacia di lungo periodo della politica monetaria e, dall'altro lato, appare dunque strettamente connesso alla successiva indagine comparativa relativa alle differenti modalità di implementazione del principio.

3. Un'analisi comparativa dei modelli di indipendenza delle Banche

sé sia le funzioni di politica monetaria che quelle di supervisione sul sistema Bancario. Sul tema, si v. A. Pierini, *Il modello di vigilanza unica europea in un'ottica comparata*, in *Dir. Pub. Comp. Eur.*, 4/2018, 1111.

²⁷. Per contro, a sostegno dell'attribuzione delle funzioni di vigilanza sul sistema Bancario ad un supervisore universale (e comunque ad un'autorità distinta rispetto alla Banca centrale), vengono richiamate una serie di argomentazioni facenti leva in primo luogo sulla conformazione oramai integrata dell'industria dei servizi finanziari e le conseguenti economie di scala e di scopo ottenibili attraverso la concentrazione delle funzioni di vigilanza in un'unica autorità. Vengono, inoltre, in rilievo le ragioni connesse alla necessità di prevenire eventuali conflitti di interessi tra politica monetaria e vigilanza, laddove si sottolinea come l'esercizio contestuale delle due funzioni sia suscettibile di determinare una politica monetaria eccessivamente debole, in quanto finalizzata ad evitare effetti avversi sulla redditività e sulla solvibilità delle istituzioni creditizie (sottolineandosi quindi contestualmente l'aggravamento dei rischi di cattura del regolatore e comunque di incoerenza degli obiettivi perseguiti attraverso le politiche di vigilanza rispetto a quelli che dovrebbero presiedere le scelte di politica monetaria). Di qui, la conclusione sempre tratta da Masciandaro per cui "...a parità di altre condizioni, i rischi d'instabilità monetaria, provocati dalla presenza del monopolio dei poteri di vigilanza nella Banca centrale, saranno tanto più alti quanto più la politica di vigilanza mostra un'inclinazione verso la stabilità degli intermediari Bancari. Inoltre, i rischi d'inflazione cresceranno tanto più forte è la presenza del settore pubblico nel sistema Bancario (op. ult. cit. 540).

²⁸ Ciò, nella misura in cui, da una parte, l'esercizio delle funzioni di politica monetaria da parte delle Banche centrali è suscettibile di riflettersi sulla stabilità dei singoli intermediari, mentre, per converso, l'esercizio delle funzioni di vigilanza su questi ultimi è suscettibile di produrre riflessi sul sistema dei pagamenti, sulla trasmissione della politica monetaria e, in ultima analisi, sulla tenuta del sistema finanziario nel suo complesso. Sul punto, si v. B. Krauskopf, C. Steven, *The Institutional Framework of the European System of Central Banks: Legal Issues in the Practice of the First Ten Years of its Existence*, *C. Mkt. L. Rev.*, 1143–1175 (2009).

centrali

3.1 I contenuti dell'indipendenza

Una disamina comparativa delle diverse modalità di declinazione del principio dell'indipendenza delle Banche centrali presuppone, innanzi tutto, il previo richiamo dei contenuti del medesimo principio, in quanto involgenti differenti profili organizzativi e di relazione interistituzionale.

Fermo restando, infatti, che l'indipendenza delle Banche centrali è da intendersi necessariamente in senso relativo e non assoluto, in quanto ancorata all'osservanza del principio di legalità ed alla conseguente previa individuazione da parte della legge (quand'anche della Costituzione o di un Trattato internazionale come nel caso della B.C.E.) dell'estensione e dei limiti (soprattutto in termini di obiettivi perseguibili) del mandato conferito alle stesse Autorità²⁹, è in ogni caso dalla differente declinazione dei profili dell'indipendenza riconosciuta a queste ultime che è possibile operare la valutazione comparativa complessiva dei medesimi modelli istituzionali oggetto di analisi (per cui alcune Banche centrali appaiono maggiormente indipendenti di altre).

Viene, da questo punto di vista, in rilievo, innanzi tutto, il grado d'"indipendenza politica" delle Banche centrali dai governi, da valutarsi nella misura in cui gli stessi Istituti possano considerarsi responsabili della formulazione della politica monetaria, anche in punto di fissazione dei relativi obiettivi (come quelli del controllo del tasso di inflazione e del livello di crescita economica). Occorre in altre parole accertare se la stessa

²⁹ Riproponendosi in particolare il problema della compatibilità con lo stesso principio di legalità dell'ampia potestà normativa riconosciuta alle amministrazioni indipendenti, quale effetto dell'elevato tecnicismo degli ambiti materiali oggetto della medesima potestà. Un tecnicismo che spesso finisce per riservare alla legge la fissazione di poche linee guida di carattere obbiettivo, con conseguente definizione degli atti normativi adottati dalle amministrazioni indipendenti come regolamenti "quasi-indipendenti" o di regolamenti "per obbiettivi". Per una serie di riflessioni in merito si v. M. Manetti, *I regolamenti delle autorità amministrative indipendenti*, in sito internet http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Mane/Manetti_AIC.pdf, con rinvii ai contributi di S. Frego Luppi, *L'amministrazione regolatrice*, Torino, 1999, 140 ss.; S. Foa', *I regolamenti delle autorità amministrative indipendenti*, Torino, 2002, 133; F. Cintioli, *Potere regolamentare e sindacato giurisdizionale*, II ed., Torino 2007, 116 ss.; Id., *Il pensiero giuridico di Giuseppe Morbidelli e le autorità amministrative indipendenti*, in G. Cerrina Feroni (cur.), *Costituzione e pubblica amministrazione*, Bologna, 2020, 158 ss. Sul problema generale delle dinamiche dei rapporti tra *Regulatory* od *Administrative State* e principio di democrazia rappresentativa si v., con particolare riferimento al modello americano, V. De Falco, *Il modello americano tra crisi di sistema e innovazioni possibili*, in *Dir. Pub. Comp. Eur.* 3/2020, 608 ss., Id., *Azione amministrativa e procedimenti nel diritto comparato*, Padova, 2018, 62 ss. V. anche, in relazione al problema della legittimazione costituzionale della autorità indipendenti nell'esperienza italiana, G. Grasso, *Le autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Milano, 2006, 28 ss. V. anche A. Patroni Griffi, *Le Autorità amministrative indipendenti nell'ordinamento costituzionale: profili problematici di ieri e di oggi*, in *Rass. Dir. Pub. Eur.* 1-2/2015, 1 ss.

Banca centrale rappresenti o meno l'autorità finale nell'adozione delle decisioni di politica monetaria³⁰.

Alla stessa indipendenza politica si aggiunge poi quella rispetto agli strumenti, ossia la serie di garanzie dirette a far sì che la Banca centrale sia autonoma nella scelta degli strumenti di politica monetaria (c.d. "indipendenza strumentale").

Considerando, dunque, analiticamente, da tale punto di vista, i molteplici contenuti dell'indipendenza riservata alle Banche centrali³¹, occorre considerare, in primo luogo, le garanzie attinenti alla *governance* degli stessi Istituti. Trattasi, innanzitutto, di garanzie di tipo istituzionale, in quanto dirette ad assicurare l'indipendenza e la separazione degli organi di vertice degli stessi Istituti nei confronti del potere politico, nonché dei soggetti regolati (al fine di evitare i rischi di c.d. cattura del Regolatore da parte di questi ultimi). Ciò, attraverso la previsione del divieto per gli organi di governo delle Banche centrali di richiedere e/o ricevere istruzioni e/o raccomandazioni da parte degli organi governativi e da altri soggetti pubblici e privati e del concorrente divieto per questi ultimi di porre in essere attività volte appunto ad influenzare e condizionare l'indipendente esercizio dei compiti delle Banche centrali³². Il riferimento è in tale caso alla serie di previsioni in materia di nomina, revoca e durata del mandato dei medesimi titolari degli organi di vertice delle Banche centrali (con particolare riferimento alla fissazione di requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza degli stessi), meccanismi i quali debbono essere adeguatamente proceduralizzati ed assistiti da garanzie di permanenza nella carica (in modo tale da evitare ingerenze del potere politico sia nella fase di investitura che durante l'espletamento del mandato e da consentire un adeguato controllo giurisdizionale sulle motivazioni degli eventuali provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti degli stessi vertici).

Inoltre, altrettanto fondamentali appaiono le garanzie d'indipendenza operativa e funzionale, in quanto dirette a tutelare l'autonomia delle Banche centrali nella scelta degli strumenti ed indirizzi di politica monetaria necessari al perseguimento degli obiettivi fondamentali legislativamente imposti all'attività di *central banking*, con particolare riferimento a quello

³⁰ V. S. Euffinger, E. Schaling, *Indipendenza delle Banche centrali in dodici paesi industrializzati*, in Mon. Cred., n. 181, 1993, 66 ss.

³¹ Su cui si v. R. M. Lastra, *Central bank independence and financial stability*, in Revista Estabilidad Financera, n. 18, 2010, 52 ss. C. Briault, A. G. Haldane, M. A. King, *Indipendenza e accountability*, in C. Giannini, G. B. Pittaluga, *Moneta e istituzioni monetarie...* op. cit., 292 ss.

³² Ne deriva, a maggiore ragione, il divieto di prevedere strumenti proceduralizzati di riesame e/o revoca e/o controllo successivo degli atti dei vertici delle autorità amministrative indipendenti da parte degli organi politici. In generale sul tema si v. M. Clarich, *Indipendenza e autonomia delle autorità amministrative indipendenti*, in https://www.anticorruzione.it/portal/public/classic/Comunicazione/Eventi/_evento/_RelazioneMarcelloClarich.

della stabilità dei prezzi alle stesse assegnato. Ne consegue, dunque, l'ampia autonomia riconosciuta alle stesse Banche centrali nella conduzione delle politiche monetarie, come quelle aventi ad oggetto le operazioni a mercato aperto, la determinazione del quadro di garanzie (secondo tecniche di collateralizzazione) da richiedere per l'accesso al prestito di ultima istanza da parte di banche ed intermediari creditizi, la determinazione delle riserve obbligatorie richieste alle stesse controparti. Un'autonomia che presuppone, dunque, l'attribuzione di competenze, nonché dei mezzi e degli strumenti necessari per l'adozione ed implementazione delle medesime scelte di politica monetaria.

Infine, altrettanto importante è l'indipendenza finanziaria degli stessi Istituti, laddove risulta fondamentale che le Banche centrali dispongano di risorse finanziarie e fonti di finanziamento proprie (sempre in vista della fondamentale finalità, sopra richiamata, di garantire alle medesime Istituzioni la necessaria disponibilità di mezzi e strumenti atti a metterle in condizione di svolgere tutti i compiti loro affidati).

Come evidenziato in precedenza, poi, la stessa valutazione dei caratteri di indipendenza delle Banche centrali, da operarsi sulla base dei caratteri sopra richiamati (in quanto costituenti altrettanti indici suscettibili di valutare comparativamente il grado di indipendenza riconosciuto alle medesime istituzioni) deve tenere ulteriormente conto dell'eventuale attribuzione alle stesse Banche centrali di funzioni aggiuntive rispetto a quelle essenziali di politica monetaria, come nel caso di quelle di vigilanza su banche ed intermediari creditizi. Ciò, nella misura in cui l'articolazione organizzativa delle stesse funzioni evidenzia il ricorso a differenti moduli di declinazione dei rapporti con gli organi politici e con le altre autorità di vigilanza sui mercati, oltre che effetti diversificati (in termini di sinergia/interferenza) sul piano dell'esercizio della politica monetaria.

Un quadro generale di garanzie d'indipendenza delle Banche centrali che va finalmente completato con il necessario riferimento alle garanzie di *accountability* e trasparenza dell'azione degli stessi Istituti, in quanto finalizzate al rafforzamento del necessario controllo democratico sull'operato di questi ultimi ³³. La stessa indipendenza apprestata all'esercizio delle fondamentali funzioni di politica monetaria, nonché sul piano dell'organizzazione della medesima attività di *central banking*, postula, infatti, l'assoggettamento della stessa ad obblighi di comunicazione (*reporting*) ed informazione *ex post* nei confronti degli organi politico-rappresentativi, al fine di potersi monitorare le *performance* e la corrispondenza con l'interesse pubblico delle medesime scelte in materia di

³³ Tale "responsabilità democratica" delle Banche centrali, in quanto svolgentesi attraverso forme di *accountability* istituzionale nei confronti delle autorità politiche, postulò una serie di strumenti di interscambio informativo e di *reporting* fondati su pubblicazioni e udienze pubbliche.

politica monetaria.

3.2 Classificazioni delle Banche centrali in base al rispettivo grado di indipendenza

Se si considerano, dunque, gli esiti dell'indagine comparativa relativa ai diversi modelli di declinazione del principio d'indipendenza delle Banche centrali, non può che richiamarsi, ancora una volta, il fondamentale apporto dei contributi della scienza economica: questi ultimi, infatti, pur con una serie di differenze nella scelta dei parametri di riferimento utilizzati e negli esiti dell'indagine, si caratterizzano per un comune impianto metodologico, costituito dalla costruzione di una serie di griglie classificatorie finalizzate a distinguere le Banche centrali in base al rispettivo grado di indipendenza (venendosi, dunque, a distinguere, all'esito dell'indagine, tra Istituzioni dotate di forte indipendenza, quelle che possono considerarsi mediamente indipendenti ed infine quelle assoggettate a maggiori ingerenze da parte del potere politico)³⁴.

Le classificazioni predette risultano fondate sulla previa individuazione degli elementi (costituenti altrettanti indici dotati di apposito punteggio) rilevanti ai fini dell'accertamento del grado di indipendenza attribuito alle medesime istituzioni, sulla successiva verifica empirica della presenza degli indici predetti nei concreti assetti organizzativi oggetto di analisi e nell'attribuzione di un punteggio finale a ciascun ordinamento di riferimento (risultante dalla somma dei singoli punteggi attribuiti in base al possesso di questo o quell'indice), che consente di costruire una graduatoria di modelli fondata, appunto, sul maggiore o minore grado di indipendenza della Banca centrale.

Una tale valutazione viene finalmente a dipendere, poi, non solamente dall'analisi dei profili di indipendenza attribuiti alle Banche centrali dai relativi atti istitutivi ed organizzativi (di rango legislativo o regolamentare – come nel caso degli Statuti espressione del potere di autoorganizzazione riconosciuto agli stessi Enti), in quanto individuanti la c.d. "indipendenza legale" (*legal independence*), ma anche dalla concreta disamina delle modalità di implementazione dei rapporti interistituzionali tra Autorità indipendenti ed organi politici (in quanto a volte denotanti prassi applicative diverse dal tenore delle discipline regolanti i medesimi rapporti).

Sulla base, dunque, di un tale impianto metodologico e pur nella relativa variabilità e numerosità degli indici utilizzati, era stato possibile, prima della costituzione della Banca Centrale Europea, qualificare come

³⁴ A. Alesina, L. H. Summers, *Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence*, J. Money, Cred. Banking, May (1993); R. Bade, M. Parkin, *Central Bank laws and monetary policy*, Working Paper, University of Western Ontario, October. (1988); V. Grilli, D. Masciandaro, G. Tabellini, *Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries*, Ec. Pol., n. 13, October (1991); S. Euffinger, E. Schaling, *Indipendenza delle Banche centrali...*, op. cit.

banche dotate di un elevato grado d'indipendenza la *Deutsche Bundesbank*³⁵, nonché le Banche centrali di Svizzera³⁶ e Stati Uniti³⁷, in quanto

³⁵ Esemplare in tal senso era proprio la Banca centrale di Germania la cui configurazione organizzativa ha, proprio per questo, assunto la valenza di prototipo per la successiva conformazione della Banca Centrale Europea: nel relativo atto istitutivo, infatti (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank – Bundesbank Act* del 1957), da un lato, la forte indipendenza politica che operativa e funzionale garantita alla stessa Istituzione risultava dagli art. 3 (che attribuiva alla Banca centrale le fondamentali funzioni di regolamentazione del volume di moneta in circolazione – e quindi di regolazione del tasso di inflazione – e del volume del credito offerto all'economia – con concorrente regolamentazione del tasso di cambio) e dall'art. 12 (che garantisce l'indipendenza della Banca centrale nell'esercizio delle stesse funzioni di politica monetaria); dall'altro lato, l'indipendenza istituzionale della *governance* dell'Istituto veniva assicurata attraverso una serie di concorrenti previsioni dirette a procedimentalizzare la nomina dei membri del Consiglio di amministrazione della Banca (in modo tale attenuarne la derivazione politica attraverso la previsione del potere di nomina del Presidente della Repubblica dei membri del Direttorato, seppure su designazione del Governo federale), nonché a prevedere la partecipazione dei Presidenti delle *Landeszentralbanken* – le banche principali dei *Länder* alla formazione dello stesso Consiglio (a loro volta eletti dal Presidente su candidature del *Bundesrat*). Completano il quadro le disposizioni dirette a prevedere la lunga durata del mandato conferito ai membri del Consiglio (fino ad un massimo di 8 anni) e la non revocabilità degli stessi per motivi politici. Sull'indipendenza della *Bundesbank* si v. R. Bifulco, *Bundesbank e Banche centrali dei Länder come modello del Sistema europeo delle Banche centrali*, in O Roselli (cur.), *Europa e Banche centrali*, Napoli, 2003, 77 ss.

³⁶ La *Schweizerische Nationalbank* venne istituita nel 1905 ed ha sempre goduto di un forte grado di indipendenza finalmente ribadito da ultimo nella previsione contenuta nell'art. 99 della Costituzione federale (a seguito della revisione totale di quest'ultima approvata nel 1999). La disciplina legislativa contenuta nella Legge federale sulla Banca centrale svizzera (*Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank*) del 1953 (poi modificata nel 2003) ne delinea l'ampio mandato, consistente (art. 2.1) nel "regolare la circolazione del denaro nel Paese, di facilitare le operazioni di pagamento e di svolgere una politica di credito e una politica monetaria utili agli interessi generali della Svizzera. La Banca fungerà anche da consigliere delle autorità federali per quanto riguarda i problemi inerenti alla politica monetaria". Ad un tale ampio mandato, finalizzato, secondo la consolidata prassi applicativa condivisa dalla stessa Banca centrale e dal Governo federale, a perseguire e a mantenere la stabilità dei prezzi, fanno poi riscontro la serie di previsioni dirette a garantire formalmente l'indipendenza funzionale della stessa Banca centrale e quella finanziaria. Viene poi in rilievo l'indipendenza istituzionale, la quale risulta assicurata attraverso le previsioni dirette, da un lato, a limitare la competenza del Parlamento federale all'esame del resoconto annuale sull'adempimento dei compiti della Banca ed a quello periodico, attraverso le commissioni competenti, della situazione economica e la sua politica monetaria (art. 7); dall'altro, a limitare ulteriormente il ruolo del governo federale (Consiglio federale) all'elezione di rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione della Banca (Consiglio di Banca composto attualmente da 11 membri di cui 6 di nomina governativa e 5 nominati dall'Assemblea generale degli azionisti – art. 39), dei membri della Direzione generale (quale organo direttivo ed esecutivo supremo della Banca nazionale – art. 46), sempre su proposta del Consiglio di Banca. Viene, infine, previsto (art. 44) che gli stessi membri della Direzione generale, per l'assunzione della carica, debbano possedere qualificati requisiti di professionalità e di reputazione (oltre a non essere incompatibili con l'incarico per il fatto di svolgere un'altra attività economica o di rivestire cariche ufficiali nella Confederazione o in un Cantone) e che gli stessi possano essere rimossi dalle loro funzioni nel corso del mandato soltanto se non soddisfino più i requisiti per l'esercizio del mandato o se siano incorsi in colpa

accomunate da forti garanzie di indipendenza sia sul piano funzionale che istituzionale.

Nell'ambito del livello intermedio d'indipendenza era stato possibile distinguere tra le Banche centrali di Canada, Olanda, in quanto maggiormente indipendenti e quelle di Australia, Francia³⁸, Italia³⁹,

grave (art. 45) (evidenziandosi in tale modo la forte indipendenza personale garantita agli stessi membri della Direzione generale).

³⁷ Negli Stati Uniti, la *Federal Reserve Bank* che venne fondata nel 1913 con il *Federal Reserve Act* (che le attribuiva un mandato ampio comprensivo della politica monetaria e della vigilanza Bancaria), è qualificata come una “struttura unica che è sia pubblica che privata” ed è descritta come “indipendente all'interno del governo statunitense”, con finalità pubblicistiche e con alcuni aspetti di natura privatistica, sul punto F. S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (Alternate Edition)*, Boston, Addison Wesley, 2007, 38. L'indipendenza assicurata alla medesima Istituzione Bancaria centrale di carattere federativo (in quanto autorità di governo federale ricomprensente dodici *Federal Reserve Banks*) è stata notevolmente rafforzata nel tempo: con il *Banking Act* del 1933 veniva costituito il *Federal Open Market Committee* (F.M.O.C.) avente il compito di fornire al *Board* indicazioni per il compimento delle operazioni a mercato aperto. Successivamente con il *Banking Act* del 1935 veniva sostituito il *Federal Reserve Board* con il *Board of Governors* e rafforzata l'indipendenza istituzionale di quest'ultimo estromettendo dallo stesso il Ministro del tesoro ed il tesoriere. Particolarmente lunga è poi la durata del mandato dei 7 membri del Board, i quali, nonostante l'investitura politica iniziale (in quanto gli stessi, come del resto per tutti gli alti funzionari federali, vengono nominati dal Presidente con l'approvazione del Senato), rimangono poi in carica per ben 14 anni (prevedendosi unicamente la rotazione su base quadriennale delle cariche di Presidente e di Vice presidente) in modo che gli stessi siano posti al riparo da influenze connesse al cambio delle Amministrazioni federali che non hanno alcuna possibilità di destituirli per motivi politici. Sul'indipendenza della FED si v. S. Baroncelli, *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali*, Fucecchio (FI), 2000, 100 ss.; Id., *Bilanciamento dei poteri e federalismo nell'assetto della Federal Reserve*, in O. Roselli, (cur.) op. cit., 102 ss.

³⁸ Laddove, a seguito della nazionalizzazione della Banca disposta nel 1945 la stessa veniva assoggettata ad ampi poteri di controllo e direzione da parte dei pubblici poteri. La successiva approvazione con legge del 1973 degli Statuti della Banca (*Les Statutes de la Banque de France*), nel rafforzare l'autonomia dell'Istituto e nel definirne gli obiettivi politici (secondo l'art. 1 “*La Banque de France* è l'istituzione che, nell'ambito della politica monetaria e finanziaria del governo, riceve dallo Stato l'incarico generale di preoccuparsi della valuta e del credito”), conferma il ruolo primario del Governo nel determinare la politica economica e finanziaria, cui la politica monetaria rimane subordinata anche in conformità all'art. 20 della Costituzione (che prevede che il Governo determina e conduce la politica della nazione). Sul tema si v. F. Angelini, *La Banca centrale francese nel processo di integrazione monetaria europea*, in O. Roselli (cur.), op. cit., 216 ss.

³⁹ Da un lato, infatti, con il R.D. 11 giugno 1936, n. 1067, veniva approvato il nuovo statuto della Banca d'Italia che ne confermava l'indipendenza istituzionale attraverso il meccanismo di nomina e di revoca del Governatore (in quanto affidato ad una delibera del Consiglio superiore approvata dal Governo che non disponeva però di un autonomo potere di revoca) e la mancanza di un termine al suo incarico (con la connessa funzione di presiedere il Consiglio superiore). Dall'altra parte, sul piano funzionale, fino alla prima metà degli anni '70, la Banca centrale risultava chiaramente subordinata al Governo sia nella conduzione della politica monetaria, laddove veniva previsto il potere del ministro del Tesoro di approvare formalmente le misure di politica monetaria formulate dal Governatore di Banca d'Italia ad es. in materia di determinazione del tasso di sconto e del tasso sulle anticipazioni; a ciò si aggiunge il

Giappone e Regno Unito (su cui si v. *infra*), invece dotate di un minore livello di indipendenza.

Infine, agli ultimi posti per indipendenza erano collocate le Banche centrali di Belgio⁴⁰, Spagna, Nuova Zelanda e Svezia.

In generale, quello che emergeva dalle stesse classificazioni e che condizionava la collocazione delle varie Banche centrali nell'ambito della gradazione dei livelli di indipendenza elaborati dalla dottrina era, da un lato, il dato comune costituito dalla tendenza verso il rafforzamento delle garanzie di indipendenza operativa e funzionale riconosciute alle medesime Istituzioni nella serie di ordinamenti oggetto di analisi (ciò, nella misura in cui risulta essenziale per garantire l'effettività del principio di C.B.I. che le stesse Banche centrali godano di forte autonomia nella scelta degli strumenti atti alla realizzazione degli obiettivi di politica monetaria alle stesse assegnati); dall'altro lato, determinante, invece, per la permanente differente classificazione delle Banche centrali dal punto di vista del relativo grado di indipendenza, appariva il livello della c.d. indipendenza politica, dipendente dalla misura in cui alle medesime Istituzioni sia garantita autonomia nella fissazione degli obiettivi di politica monetaria da perseguire in virtù del mandato ad esse conferito (come ad es. quello della determinazione del tasso d'inflazione programmato) o, diversamente, le stesse Banche centrali siano assoggettate a concorrenti poteri ed ingerenze delle autorità politiche nell'adozione di tali decisioni⁴¹.

ruolo contestualmente assunto in materia di vigilanza Bancaria da un altro organo governativo come il Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio, costituito nel 1947 e composto dai Ministri più importanti e dal Governatore di Banchitalia, ciò, laddove la relativa normativa istitutiva subordinava l'iniziativa dell'organo (tecnico) di vigilanza creditizia a preventive conformi deliberazioni del C.I.C.R. (individuandosi pertanto un ruolo di direzione di quest'ultimo nell'esercizio degli stessi compiti di vigilanza. Sul tema si v. F. Merusi, M. Passaro, *Le autorità indipendenti*, Bologna, 2003, 12 ss., v. anche, E. Galanti, R. D'Ambrosio, A. V. Guccione, *Storia della legislazione Bancaria finanziaria e assicurativa dall'unità d'Italia al 2011*, Napoli, 2012, 87 ss.; V. Mezzacapo, *L'indipendenza della Banca d'Italia*, in F. Bassi, F. Merusi (cur.), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Milano, 1993, 31 ss.; M. Passaro, *Le amministrazioni indipendenti*, Torino, 1998, 97 ss.; M. Pellegrini, *Banca Centrale Nazionale...*, op. cit., 146 ss.; R. D'Ambrosio, *La Banca d'Italia*, in G. P. Cirillo, V. Chieppa (cur.), *Le autorità amministrative indipendenti*, *Trattato di Diritto Amministrativo* diretto da G. Santaniello, Vol. XLI, Padova, 2010, 143 ss.

⁴⁰ La cui Banca centrale, in quanto regolamentata prima della riforma intervenuta nel 1991 dall'*Organic Law* e dagli Statuti del 1939, non poteva essere considerata formalmente indipendente dal Governo in considerazione della previsione attribuita al Ministro delle Finanze del potere di controllare tutte le operazioni della Banca e di "opporsi all'esecuzione di qualsiasi misura contraria alla legge, agli statuti o all'interesse della Nazione" (potere di controllo da esercitarsi a mezzo di un Commissario governativo appositamente nominato).

⁴¹ Evidenziandosi, al riguardo, differenze tra quegli ordinamenti, come quello tedesco sopra richiamato, in cui tradizionalmente la stessa Banca Centrale godeva (prima dell'istituzione della B.C.E.) di una forte indipendenza nella fissazione degli obiettivi di politica monetaria necessari a garantire la stabilità dei prezzi, rispetto ad altri sistemi in cui la Banca centrale incontra limitazioni nell'appropriata indipendenza politica.

Partendosi, dunque, dal suddetto inquadramento classificatorio di base⁴², la concreta evoluzione dell'applicazione del principio di C.B.I. nella fase antecedente lo scoppio della G.C.F., in quanto contrassegnata, appunto, dalla liberalizzazione e globalizzazione dei mercati e dalla congiuntura economica che è stata definita Grande Moderazione ⁴³, è stata contrassegnata dall'incrementata diffusione del principio, sia sul piano del diritto transnazionale (*soft law*) finalizzato ad introdurre una cornice di principi comuni in materia di *governance* e regolamentazione dei mercati finanziari, che da quello della relativa recezione sul piano degli ordinamenti

Era questo ad es. il caso della Banca centrale olandese il cui statuto, contenuto nel *Bankwet-Bank Act* del 1948, prevedeva, dal punto di vista dei rapporti con il Governo il *Bank Act* prevedeva una procedura di risoluzione delle controversie tra Governo e Banca centrale in relazione alla politica monetaria che attribuiva il potere di imporre direttive alla Banca centrale - v. art. 26(1). Tuttavia nella prassi l'esercizio di tale potere veniva considerato da entrambe le parti come un rimedio di ultima istanza a causa proprio della notevole complicazione della procedura che consentiva di risolvere i conflitti e della previsione che imponeva appunto a Ministro e dirigenza della Banca di raggiungere accordi tra loro (prevedendosi inoltre il finale principio democratico della responsabilità del Ministro delle finanze nei confronti del Parlamento per la politica della Banca centrale). Altrettanto avviene in Canada dove la *Bank of Canada* configura un tipo speciale di *Crown corporation*, di proprietà del governo federale, ma con una notevole indipendenza operativa per svolgere le proprie responsabilità. Tuttavia, secondo quanto stabilito dal *Bank of Canada Act* (R.S.C., 1985, c. B-2) il Ministro delle Finanze e il Governatore si consultano regolarmente sulla politica monetaria e sulla sua relazione con la politica economica generale. Qualora dalle consultazioni previste dovesse emergere una divergenza di opinioni tra il Ministro e la Banca sulla politica monetaria da seguire, il Ministro può, previa consultazione con il Governatore e con l'approvazione del Governatore in Consiglio, fornire al Governatore una direttiva scritta concernente la politica monetaria, in termini specifici e applicabile per un determinato periodo, e la Banca si conforma a tale direttiva. Al riguardo, si v. sito <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/B-2/FullText.html>. Anche nel caso della *Bank of England*, il relativo *Bank of England Act* del 1946 (che rendeva Banca nazionale la *Bank of England* istituita nel 1694), nel dettare i criteri di nomina del Consiglio di Amministrazione della Banca prevedeva poi il potere (art. 4) del Ministero del Tesoro di impartire Direttive alla stessa Banca centrale qualora ritenuto necessario nel pubblico interesse (anche se lo stesso potere di fornire direttive veniva limitato a casi rari ed eccezionali non potendosi tradurre in un'interferenza quotidiana). Inoltre, in Gran Bretagna la politica monetaria è stata sempre considerata come una componente della politica economica che costituisce responsabilità del Governo ed è formulata dai Ministri (con la Banca centrale nel ruolo di coadiutore). Ne consegue la centralità del Governo nella fissazione degli obiettivi della stessa politica monetaria, come dimostrato dal potere dell'Esecutivo di fissare annualmente il tasso d'inflazione esplicito e simmetrico, nonché di designare i membri del Consiglio di Amministrazione *Monetary Policy Committee* per un termine relativamente breve.

⁴² Pur soggetto ad alcune variazioni intrinseche, derivanti, appunto, dagli effetti dei differenti indici utilizzati, i quali hanno condotto ad es. a conclusioni differenti in relazione alla valutazione del grado di indipendenza di alcune Istituzioni come la Banca centrale del Giappone. Quest'ultima, infatti, in alcune classificazioni compare tra quelle maggiormente indipendenti, mentre in altre tra quelle dotate di minore grado d'indipendenza.

⁴³ Per essere la stessa caratterizzata dalla crescita stabile e sostenuta dell'economia e degli scambi su scala mondiale, nonché da bassi tassi di interesse e bassa inflazione).

statali (sia di quelli appartenenti al G7-G8, poi confluiti nel G20, che di quelli dei c.d. Paesi emergenti).

Dal primo punto di vista (*soft law* approvata da organismi internazionali (o da reti di regolatori tra-statali)⁴⁴ assumono rilievo previsioni come quella in materia di “*Indipendenza, accountability, risorse e tutela giuridica delle autorità di vigilanza*” contenuta nel Principio 2 dei «*Core Principles for Effective Banking Supervision*» pubblicati dal Comitato di Basilea per la prima volta nel 1997 e successivamente aggiornati nel 2012 (in quanto applicabili alle Banche centrali nella misura in cui alle stesse siano attribuite funzioni di vigilanza); previsioni successivamente ribadite in altre Linee guida sovranazionali come quelle in materia di risoluzione delle crisi Bancarie (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes*, su cui si v. *infra*).

Dal secondo punto di vista, altrettanto emblematica del rafforzamento della diffusione del principio di C.B.I. sul piano degli ordinamenti statali è la stipulazione del Trattato di *Maastricht* e la conseguente costruzione di un’unione monetaria europea, con al vertice l’Eurosistema, in quanto composto da un’istituzione indipendente quale la Banca Centrale Europea e dalle Banche centrali nazionali (costituenti nel loro insieme il Sistema Europeo di Banche centrali – S.E.B.C.)⁴⁵. La stessa genesi dell’Unione monetaria ha determinato il necessario adattamento delle regolamentazioni in materia di organizzazione e funzioni delle Banche centrali degli Stati aderenti ai vincoli imposti dal Trattato ed al conseguente trasferimento alle Istituzioni europee sopra richiamate delle funzioni di politica monetaria⁴⁶.

Ne è derivato un processo a cascata di revisione dello *status* delle Banche centrali connotato dal rafforzamento dei caratteri di indipendenza di queste ultime, particolarmente evidenziato dagli interventi di riforma

⁴⁴ Sul cui ruolo ai fini della costruzione di un assetto regolamentare su scala mondiale in un contesto di crescente integrazione economica e di globalizzazione della finanza si v. C. Giannini, *L’età delle Banche centrali*, Bologna, 2004, 358 ss.

⁴⁵ Sui profili di indipendenza della B.C.E. si v. *ex multis*, T. Padoa Schioppa, *L’euro e la sua Banca centrale*, Bologna, 2004, 60 ss., A. Palazzo, *I profili giuridici ed istituzionali della Bce e del S.E.B.C.*, in O. Roselli (cur.), op. cit., 50 ss.; S. Antoniazzi, *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza Bancaria*, Torino, 2013, 23 ss. con ampi rimandi bibliografici in nota 58.

⁴⁶ Al riguardo, infatti, assumono rilevanza centrale le previsioni contenute nello stesso Trattato (così come debitamente specificate nello Statuto della BCE e del SEBC inserito nel Protocollo 4 del Trattato) che, oltre a imporre il divieto di finanziamento e/o concessione di crediti, da parte della B.C.E. o delle Banche centrali degli Stati membri alle amministrazioni statali e agli altri enti pubblici e/o organismi di diritto pubblico o ad imprese pubbliche degli Stati membri (art. 123 ex art. 1 T.C.E.), hanno fissato come obiettivo principale del S.E.B.C. quello del mantenimento della stabilità dei prezzi (art. 127 T.F.U.E. ex art. 105 T.U.E.) ed infine hanno sancito il principio dell’indipendenza funzionale della B.C.E., delle Banche centrali nazionali, nonché dei membri dei rispettivi organi decisionali nell’esercizio dei poteri e nell’assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal trattato (art. 130 T.F.U.E. ex art. 108 T.U.E.).

delle regolamentazioni di settore adottate ad esempio in Francia⁴⁷ ed Italia⁴⁸.

Infine, sempre in linea con il *trend* sopra indicato, verso il rafforzamento delle garanzie d'indipendenza attribuite alle Istituzioni Bancarie centrali, è stata l'evoluzione della legislazione in atto in vari Paesi emergenti come ad es. la Russia⁴⁹, l'Indonesia⁵⁰ il Messico⁵¹ e il Sud

⁴⁷ Dopo l'approvazione della *Loi constitutionnelle du 23 juillet 2008 de modernisation des institutions de la V^e République* il Governatore della Banca di Francia è nominato per decreto del Presidente della Repubblica a seguito del nullaosta delle commissioni delle finanze dell'Assemblea nazionale e del Senato che possono esercitare il diritto di veto con una maggioranza dei tre quinti. Il Governatore, assistito da due Vice Governatori, è responsabile della gestione della *Banque de France*. Presiede il Consiglio generale della Banca ed è responsabile della preparazione e dell'attuazione delle sue decisioni. Il Governatore e i Vice Governatori sono nominati con decreto dal Consiglio dei Ministri per un mandato di sei anni, rinnovabile una volta. Il Governatore è anche Presidente dell'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (A.C.P.R. - *Prudential Supervision and Resolution Authority*), del *Banking Mediation Committee*, dell'Osservatorio per la sicurezza degli strumenti di pagamento, dell'Osservatorio per il risparmio regolamentato e dell'Osservatorio per l'inclusione Bancaria. È membro dell'*Haut Conseil de stabilité financière*.

⁴⁸ Alla progressiva riduzione delle ingerenze del Governo nella conduzione della politica monetaria (grazie a misure come quelle dirette ad attribuire alla sola Banca centrale il potere di determinare il tasso ufficiale di sconto - nel 1992 - ed a stabilire il divieto di anticipazioni al Tesoro da parte della Banca d'Italia) ha fatto seguito la modifica dei criteri di nomina della *governance* dell'Istituto, laddove la stessa procedura appare più complessa, in quanto coinvolgente una pluralità di soggetti esponenti funzioni e poteri diversi, si da garantire la concertazione e la neutralità della scelta. L'articolo 19, comma 8, della Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari) afferma, infatti, che la nomina del Governatore è disposta con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, sentito il parere del Consiglio Superiore della Banca d'Italia.

⁴⁹ Nella costituzione di quest'ultima, infatti (art. 75), la delimitazione del mandato conferito alla Banca centrale (consistente appunto ne "la difesa e la stabilità del rublo") viene accompagnata dalla concorrente garanzia di indipendenza "dagli altri organi del potere statale" nell'adempimento della medesima funzione. Lo stato, gli obiettivi dell'attività, le funzioni e i poteri della Banca di Russia sono determinati anche dalla Legge Federale del 10 luglio 2002 n. 86-FZ *Sulla Banca Centrale della Federazione Russa (Banca di Russia)* e da altri atti legislativi. La Banca di Russia è una persona giuridica. Il capitale autorizzato e altre proprietà della Banca di Russia sono proprietà federali, mentre la Banca di Russia è dotata di indipendenza finanziaria. Il Consiglio Finanziario Nazionale è l'organo collegiale di vertice della Banca di Russia, che opera sulla base della Legge Federale "Sulla Banca Centrale della Federazione Russa (Banca di Russia)" ed è composto da 12 membri, di cui due sono eletti dal Consiglio della Federazione, tre dalla Duma di Stato, tre dal Presidente della Federazione Russa e tre dal Governo della Federazione Russa. Il Presidente della Banca è eletto all'interno del Consiglio tra i suoi stessi componenti.

⁵⁰ La cui disciplina è contenuta nel *Central Bank Act* del 1999 (poi emendato nel 2009) che garantisce alla Banca centrale lo status di autorità indipendente da altri poteri dello Stato (artt. 4 e 9) attribuendo alla stessa Istituzione il mandato di garantire la stabilità del valore della moneta (*rupiah*) (art. 7), la conduzione della politica monetaria, la sorveglianza del sistema dei pagamenti e la vigilanza sul sistema Bancario (su cui si v. anche *infra*).

⁵¹ In cui, grazie alla modifica della Costituzione approvata nel 1993, il principio

Africa⁵². Diversa, invece, è apparsa quella di altri ordinamenti sempre di Paesi emergenti come ad es. la Cina⁵³ l'India⁵⁴ ed altri Paesi sudamericani come il Brasile e l'Argentina, in cui il principio di C.B.I., incontra penetranti limitazioni sia sul piano dello statuto delle stesse Banche centrali che su quello della concreta evoluzione dei rapporti interistituzionali con il potere politico.

Su questa combinazione di elementi caratterizzanti le modalità di

dell'indipendenza della Banca centrale è stato costituzionalizzato nel c. 6 dell'art. 28 (poi modificati nel 2013), riconoscendosi alla stessa Istituzione l'autonomo esercizio delle proprie funzioni e dell'amministrazione (oltre che l'autonomia finanziaria), con l'obiettivo primario di garantire la stabilità del potere di acquisto e della moneta corrente, rafforzando contestualmente il ruolo guida dello stato nello sviluppo della Nazione. Il successivo comma 7 contempla una serie di ulteriori garanzie d'indipendenza istituzionale dirette a procedimentalizzare la nomina del *management* della Banca centrale (in modo che, come nel caso della FED sia previsto un sistema di pesi e contrappesi nella relativa investitura, attraverso il concorso del Potere esecutivo – Presidente – nella relativa designazione e del Legislativo attraverso l'assenso del Senato), a stabilire che il mandato degli stessi vertici della Banca debba essere adeguato per l'autonomo esercizio dei compiti loro affidati, nonché a prevedere stringenti limiti alla possibilità di revoca degli stessi.

⁵² Anche in questo caso l'indipendenza della Banca centrale è stata disciplinata da una legge (Act) del 1989 e poi sancita anche dalla Costituzione del 1996 (art. 224).

⁵³ La struttura attuale della Banca Popolare Cinese ricalca intenzionalmente il sistema della *Federal Reserve* degli Stati Uniti d'America. Tuttavia, la Legge sulla Banca popolare cinese, adottata dalla terza sessione dell'Ottavo Congresso Nazionale del Popolo il 18 marzo 1995, stabilisce all'art. 2 che sotto la guida del Consiglio di Stato, la Banca popolare cinese formula e attua politiche monetarie e supervisiona e gestisce il settore finanziario. Analoghi riferimenti sono contenuti ai seguenti artt. 6 e 7 laddove si prevede che La Banca Popolare Cinese sottoporrà al Comitato Permanente del Congresso Nazionale del Popolo un rapporto di lavoro sulla politica monetaria e sulla supervisione e gestione finanziaria e sempre sotto la guida del Consiglio di Stato, potrà attuare in modo indipendente la politica monetaria, svolgere i propri compiti e condurre gli affari in conformità con la legge, libera da interferenze da parte di governi locali, dipartimenti governativi a tutti i livelli, organizzazioni sociali, e individui.

⁵⁴ In effetti i rapporti tra l'esecutivo e la Banca indiana sono tradizionalmente stringenti, laddove a norma dell'art. 7 comma 1 del *Reserve Bank of India Act* "The Central Government may from time to time give such directions to the Bank as it may, after consultation with the Governor of the Bank, consider necessary in the public interest" (poteri di direzione cui si aggiungono pure in casi eccezionali poteri sostitutivi – art. 30). Anche sul piano istituzionale si evidenzia l'influenza dell'Esecutivo nella composizione e nel funzionamento del *Central Board of Directors* della *Reserve Bank of India* i cui membri sono nominati dal Governo per un mandato della durata massima di 5 anni. Il Consiglio è composto dal Governatore e da non più di 4 vicegovernatori, 4 direttori degli uffici di "zona", 2 membri nominati dal Ministero delle Finanze, 10 direttori in rappresentanza di importanti elementi dell'economia indiana. Dei quattro vicegovernatori tradizionalmente due sono scelti internamente alla Banca fra i Direttori Esecutivi, uno è nominato fra i presidenti delle banche pubbliche e l'ultimo è un economista. Anche il *Monetary Policy Committee*, istituito nel 2016, per l'adozione delle decisioni in materia di politica monetaria, vede una forte presenza di membri nominati dal Governo centrale (ben 3 su 6, dei quali gli altri sono espressione della Banca centrale - rispettivamente il Governatore, uno dei *Deputy Governors*, ed un altro *Officer* di quest'ultima).

implementazione del principio di indipendenza delle Banche centrali in un'ottica comparata durante il c.d. periodo della Grande Moderazione, hanno, dunque, inciso profondamente gli effetti della grande crisi finanziaria iniziata nel 2007-2008, con conseguente avvio di un processo di revisione del ruolo assunto dalle stesse Istituzioni nel fronteggiare la medesima congiuntura emergenziale. Mutamento di ruolo che ha coinciso con l'adozione di riforme involgenti anche l'assetto istituzionale delle stesse Banche centrali in termini rafforzamento delle garanzie di indipendenza e terzietà.

4. Gli effetti della Grande Crisi Finanziaria sul ruolo e le funzioni assunte dalle Banche centrali

Come noto, la grande crisi finanziaria (di seguito, per brevità anche G.C.F.) iniziata negli Stati Uniti a partire dall'autunno 2007 e trasformatasi, per effetto dell'interconnessione e globalizzazione dei mercati, in una gravissima crisi sistemica con effetti sull'economia reale dei principali Paesi a capitalismo avanzato, ha fatto sì che le Banche centrali assumessero un ruolo centrale nel fronteggiare la stessa congiuntura, con conseguente potenziamento del ruolo, delle funzioni e degli strumenti attribuiti alle medesime Istituzioni per restituire stabilità ai mercati finanziari e nello stesso tempo favorire l'uscita dalla recessione⁵⁵.

Viene in rilievo, da tale punto di vista, tutto l'armamentario di misure di politica monetaria adottate dalle Banche centrali in funzione di stimolo e stabilizzazione del ciclo economico, in quanto comprensivo innanzi tutto delle tradizionali misure volte ad operare costanti iniezioni di liquidità nei mercati (attraverso, ad esempio, l'abbassamento dei tassi di interesse e la concorrente espansione delle funzioni di prestito di ultima istanza, nonché il ricorso ad operazioni a mercato aperto).

Alle stesse misure si è aggiunta la serie di c.d. "politiche non convenzionali"⁵⁶ comprensive di: a) interventi sulle riserve bancarie (*bank reserves policy*), attuate col fine di facilitare la concessione di crediti; b) ulteriori politiche di incentivazione del credito (*credit policy*), mediante le quali una Banca centrale interviene a sostegno diretto del settore privato, ad esempio attraverso la concessione di garanzie sulle passività di istituzioni non bancarie o la diretta concessione di prestiti o l'acquisto di titoli oramai illiquidi (*troubled assets*) direttamente dal settore privato; c) politiche di gestione del debito pubblico (*quasi-debt management policy*), in

⁵⁵ Sull'evoluzione incrementale del ruolo e delle funzioni attribuiti alle Banche centrali si v. C.A.E. Goodhart, *The Changing Role of Central Banks*, BIS Working Papers N. 326, November 2010, 9 ss.

⁵⁶ Su cui si v. *ex multis*, R. Tamborini, *Banche centrali e politica monetaria dalla Grande Moderazione alla Grande Crisi*, in G. Nardozzi, F. Silva (ed.), *La globalizzazione dopo la crisi*, Milano, 2013, 28 ss. con rinvio a C. Borio, P. Disyatat, *Unconventional Monetary Policies: An Appraisal*, BIS Working Paper, n. 292 (2009).

quanto volte, attraverso interventi sui mercati dei titoli di stato a produrre effetti di stabilizzazione dei tassi di interesse pagati sui titoli del debito sovrano, in modo tale da limitare gli effetti della speculazione su questi ultimi; d) politiche valutarie (*exchange rate policy*), attraverso le quali una Banca centrale interviene attivamente sul mercato dei cambi acquistando o vendendo valute per influenzare il tasso di cambio.

Inoltre, sempre la G.C.F., nell'evidenziare il legame fondamentale tra stabilità dei prezzi e stabilità finanziaria⁵⁷ ha esteso il ruolo delle Banche centrali nell'esercizio delle funzioni di c.d. vigilanza sia micro che soprattutto macroprudenziale⁵⁸, con la conseguente tendenza ad individuare nelle stesse Banche centrali le Autorità responsabili della stabilità finanziaria dei mercati.

Emblematica dell'estensione del modello di c.d. Banca centrale spuria (*spurious central bank*), in quanto fondato sull'attribuzione alle stesse istituzioni, al fianco delle tradizionali funzioni di politica monetaria, di quelle di vigilanza sul credito, è proprio la creazione, all'interno dell'Unione Europea, del Meccanismo Unico di Vigilanza (*Single Supervision Mechanism – S.S.M.*), quale primo pilastro dell'Unione Bancaria costituita tra i Paesi dell'area Euro (Meccanismo destinato ad accentrare in capo alla B.C.E. i poteri di vigilanza operativa diretta nei confronti delle grandi banche europee)⁵⁹.

La stessa tendenza verso l'incremento del ruolo delle Banche centrali trova, del resto, conferma nell'analisi comparata di una serie di ordinamenti nei quali si è, di volta in volta, assistito o al potenziamento dei poteri di supervisione delle medesime Istituzioni Bancarie centrali (laddove già

⁵⁷ Nella misura in cui la bolla immobiliare creditizia occorsa negli Stati Uniti durante il periodo della c.d. Grande Moderazione aveva assunto la fondamentale valenza di concausa delle successive insolvenze a catena delle Istituzioni Finanziarie aventi rilevanza sistemica maggiormente esposte sul mercato dei mutui subprime, alla base della stessa G.C.F. del 2007-2008.

⁵⁸ Distingendosi appunto tra, da un lato, "vigilanza microprudenziale" (altrimenti denominata "operatore per operatore"), in quanto prevalentemente incentrata sulla verifica della sana e prudente gestione e/o dell'adempimento degli obblighi di trasparenza e di informativa ai mercati, da parte delle singole istituzioni e/o delle categorie di operatori e/o intermediari, individuati in base alla tipologia di operazioni e/o prodotti finanziari oggetto della rispettiva attività e, dall'altro lato, "vigilanza macroprudenziale", in quanto diretta pro-priamente a monitorare i fattori di rischio e di vulnerabilità del sistema finanziario nel suo complesso, con particolare riferimento ai rischi sistemici.

Ciò, ai fini dell'adozione di misure di tipo macroeconomico (cd. politiche macroprudenziali), dirette a fronteggiare gli stessi rischi sistemici.

⁵⁹ Con il Regolamento (U.E.) n. 1024/2013, che ha attribuito alla Banca Centrale Europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, è stato, dunque, istituito un livello sovranazionale di esercizio diretto delle stesse funzioni di vigilanza (comprehensive delle tradizionali attività di vigilanza ispettiva, informativa e sanzionatoria), attribuendosi queste ultime alla B.C.E., nell'ambito di un Meccanismo di Vigilanza Unico che include al suo interno anche le Autorità nazionali.

dotate dei poteri predetti, come negli Stati Uniti d’America)⁶⁰, oppure al superamento del modello del Supervisore unico diverso dalla Banca centrale (come avvenuto, ad es., in Gran Bretagna⁶¹ e sempre all’interno dell’U.E., in Austria⁶², Lussemburgo⁶³ e Belgio⁶⁴).

Inoltre, sempre le sinergie informative ottenibili attraverso le tipiche

⁶⁰ Grazie alla Sec. 113 del *Dodd Frank Act*, la FED ha visto indubbiamente potenziati i propri poteri di vigilanza microprudenziale, grazie soprattutto all’ampliamento dei poteri di supervisione e di regolamentazione prudenziale, con particolare riferimento alle *holding* creditizie e finanziarie da considerarsi significative ai sensi della stessa legge (con conseguente rafforzamento del ruolo di *umbrella supervisor* attribuito alla stessa FED, in quanto avente ad oggetto anche le *Financial Holding Companies* non ricomprendenti all’interno del Gruppo alcuna istituzione svolgente attività di *deposit banking*).

⁶¹ Nel Regno Unito, infatti, a seguito delle debolezze del sistema evidenziate dal caso Northern Rock, con l’approvazione del *Financial Services Act* del 2012, sono stati restituiti alla Banca d’Inghilterra compiti di supervisione sul sistema Bancario, in precedenza attribuiti alla *Financial Service Authority* (F.S.A.). Ciò, sia dal punto di vista della regolazione macro-prudenziale (attraverso l’istituzione di un *Financial Policy Committee* – F.P.C.), che della supervisione micro-prudenziale, attraverso l’attribuzione dei relativi poteri su banche, assicurazioni e maggiori intermediari finanziari ad una *Prudential Regulatory Authority* (P.R.A.), costituita come sussidiaria della Banca d’Inghilterra, restando unicamente la fissazione e la supervisione dell’applicazione delle regole di business degli intermediari finanziari devolute ad altra Autorità, separata dalla Banca centrale, costituita dalla *Financial Conduct Authority* (F.C.A.).

⁶² In Austria, a seguito di una riforma introdotta nel 2008, la vigilanza prudenziale sui mercati finanziari è oggi attribuita ad una pluralità di soggetti, operanti su diversi livelli di competenza quali il Ministero federale delle Finanze (B.M.F.), che definisce e sviluppa le condizioni normative quadro, da sottoporre all’approvazione del Parlamento austriaco; la Banca Centrale austriaca (O.e.N.B.); e, infine, l’Autorità del mercato finanziario (*Finanzmarktaufsicht* – *Financial Market Authority* – F.M.A.) (superandosi in tale modo il precedente modello integrato che escludeva la Banca centrale dalla vigilanza sul credito).

⁶³ E difatti, proprio a seguito della G.C.F., con Legge organica del 24 ottobre 2008, le funzioni assegnate alla Banca centrale lussemburghese hanno subito un apprezzabile ampliamento, considerando come alla stessa veniva per la prima volta attribuito un potere regolamentare specifico, esprimibile in materia di politica monetaria e di corretto svolgimento delle politiche perseguite dalle autorità competenti per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario.

⁶⁴ In Belgio, con la riforma, avutasi per l’effetto dell’entrata in vigore della *Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses*, si è deciso di attuare un penetrante riassetto delle competenze in materia di vigilanza prudenziale, allo scopo, da un lato, di sottrarre ambiti di azione alla *Commission Bancaire, financière et des assurances* (C.B.F.A.) e, dall’altro, di potenziare il ruolo della *Banque Nationale de Belgique*, da cui l’evidente conversione da un sistema a regolatore unico ad uno *twin peaks*. Così, la C.B.F.A. è stata sostituita dall’Autorità per i Servizi Finanziari e i Mercati (F.S.M.A.), omologa all’italiana C.O.N.S.O.B., che oggi monitora i mercati finanziari. Dette competenze sono, tuttavia, soggette al necessario coordinamento con la Banca centrale belga, cui sono state trasferite molteplici prerogative in tema di supervisione, tra cui spicca quella regolamentare. In particolare, alla *Banque Nationale de Belgique* è demandata integralmente ogni funzione circa la politica macroprudenziale ed il controllo prudenziale sul mercato finanziario.

attribuzioni delle Banche centrali (con particolare riferimento proprio a quelle di vigilanza prudenziale sulle istituzioni creditizie aventi rilevanza sistemica e di supervisione del sistema dei pagamenti) hanno determinato il parallelo rafforzamento del ruolo assunto dalle stesse Istituzioni nell'ambito della c.d. vigilanza macro prudenziale. Ciò, nella misura in cui le stesse Banche centrali sono chiamate, da un lato, a partecipare alla formazione ed organizzazione delle istituzioni appositamente costituite per l'esercizio della stessa funzione di supervisione macro prudenziale (di regola collegi di supervisori che fungono da sedi di raccordo tra organismi di vigilanza nazionali e/o settoriali)⁶⁵ e, dall'altro lato, ad adottare veri e propri “*macroprudential tools*”⁶⁶ (assumendo pure nei rispettivi ordinamenti

⁶⁵ Quali ad es. da un lato, negli Stati Uniti, il *Financial Service Oversight Council* statunitense, del quale fanno parte tutti i vertici delle autorità federali di vigilanza sui mercati finanziari, nonché, senza diritto di voto, tre rappresentanti delle autorità statali di supervisione sui comparti Bancario, finanziario ed assicurativo; dall'altro lato, all'interno dell'U.E., il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (C.E.R.S. - *European Systemic Risk Board*), quale primo pilastro dell'architettura del nuovo Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria, istituito nel 2010 ed identificato come «organismo specifico responsabile della vigilanza macroprudenziale in tutto il suo sistema finanziario, che identifichi i rischi per la stabilità finanziaria e, ove necessario, emetta segnalazioni e raccomandi l'adozione di provvedimenti per far fronte a tali rischi», v. Considerato n. 15 Regolamento (U.E.) n. 1092/2010. Di esso fanno parte con diritto di voto, il Presidente ed il vicepresidente della B.C.E. (il primo designato quale Presidente del Comitato), i governatori delle Banche centrali nazionali, i vertici delle Autorità di vigilanza europee, un rappresentante della Commissione europea ed i vertici degli organismi ausiliari previsti dal Regolamento, quali il Comitato Scientifico consultivo ed il Comitato tecnico consultivo (organi svolgenti funzioni di consulenza ed assistenza su questioni rilevanti per l'attività del C.E.R.S.). In Svizzera, invece, la Legge del 19 giu. 2015 sull'infrastruttura finanziaria, in vigore dal 1° gen. 2016, ha rafforzato i poteri di vigilanza macroprudenziale attribuiti alla Banca centrale in base alla Legge federale sulla Banca nazionale svizzera (Legge sulla Banca nazionale, L.B.N. del 2003), la quale all'art. 5 c. 2 lett. e, prevede che la stessa debba “contribuire alla stabilità del sistema finanziario”. In conformità di tale funzione nella nuova Sezione 1° della L.B.N., dedicata alla Stabilità del sistema finanziario, sono stati imposti ai “partecipanti al mercato finanziario” una serie di obblighi informativi nei confronti della Banca centrale in ordine alla “valutazione dell'evoluzione del mercato e identificazione dei fattori di rischio rilevanti”, alla “...loro esposizione nei confronti dei fattori di rischio designati dalla Banca nazionale”. Seguono ulteriori previsioni aggiunte sempre al fine di incrementare la stabilità del sistema finanziario come quelle di cui alla Sezione 3: “Sorveglianza di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica”. A tale fine, viene favorita in sede applicativa, anche attraverso la stipulazione di appositi memorandum d'intesa, la cooperazione tra la B.N.S. e l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (F.I.N.M.A.).

⁶⁶ Seppure non vi sia una nozione condivisa di politiche macroprudenziali, si tende ad identificare due finalità fondamentali delle stesse politiche: da un lato, quelle dirette a ridurre gli effetti delle tendenze procicliche del sistema finanziario (come quelle aventi ad oggetto l'impisizione alle banche di riserve di capitale o di liquidità anticicliche - *capital buffers*), in quanto strutturalmente destinato ad amplificare le fluttuazioni cicliche dell'economia reale; dall'altro, le politiche dirette a rafforzare la capacità dello stesso sistema finanziario di resistere a *shocks* e fasi di recessione, come le procedure dirette ad identificare le Istituzioni finanziarie rilevanti dal punto di vista sistemico (S.I.F.I.) e ad assoggettare le stesse a riserve di capitale sistemiche. Sul punto, v. *Committee on the Global Financial System, Macroprudential instruments and frameworks: a*

il ruolo di Autorità incaricate della valutazione del rischio macroprudenziale o sistemico individuate al livello di uno Stato membro, designate ai sensi dell'art. 458 del Reg. n. 575/2013).

Infine, altrettanto rilevante ai fini della dimostrazione della centralità del ruolo e del connesso incremento dei poteri conferiti alle Banche centrali a seguito della G.C.F. di carattere sistemico iniziata nel 2007-2008, appare l'ulteriore tendenza, invalsa in diversi ordinamenti (come l'Italia), ad attribuire alle medesime Istituzioni il ruolo di Autorità Nazionali di Risoluzione in quanto titolari, appunto, della competenza della gestione delle procedure di risoluzione delle Banche in crisi.

In tale caso, sono gli stessi principi (*Key Attributes*)⁶⁷ elaborati dal F.S.B. ai fini del rafforzamento dei regimi nazionali di risoluzione delle banche, con particolare riferimento a quelle globali di rilevanza sistemica, ad avere dettato una serie di principi comuni (aventi natura ed effetti di *soft law* transnazionale)⁶⁸, tra i quali fondamentale appare quello in base a cui l'Autorità di risoluzione, seppur "*accountable*", deve vedersi attribuita una propria sfera di "*operational independence*"⁶⁹.

Un'indipendenza, questa, che non si limita a recare tra i suoi corollari alcune specifiche facoltà (come quella di concludere liberamente accordi di cooperazione con le A.N.V. di altre giurisdizioni⁷⁰), ma che si inverte, soprattutto, nel riconoscimento dell'autonomia decisionale ed operativa rispetto alle altre autorità indipendenti: non ultime, quelle di vigilanza/supervisione⁷¹.

Di qui, la logica conseguenza per cui l'indipendenza dell'A.N.R. dall'A.N.V. dovrà essere garantita tramite la previsione che i poteri di risoluzione vengano attribuiti a un soggetto istituzionale diverso da quello titolare dei poteri di vigilanza (come avviene nei rapporti tra M.V.U. e M.R.U.); oppure, ove le funzioni di A.N.R. siano svolte dallo stesso soggetto che espleta anche quelle di A.N.V. (come avviene per la Banca d'Italia), configurando la struttura di tale soggetto in modo tale da assicurare la

stocktaking of issues and experiences, CGFS Papers, 2010, in sito internet www.bis.org/publ/cgfs38.pdf. V., anche, P. Angelini, *Le politiche macroprudenziali: una discussione dei principali temi*, Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, 2015, in sito internet www.Bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2015-0271/QEF_271_ITA.pdf?language_id=1; v. anche G. Galati, R. Moessner, *Macroprudential Policy - A Literature Review*, Bank for Int. Settlements, BIS Working Paper, 2011, ed ancora M. Onado, *La supervisione finanziaria europea dopo il Rapporto de Larosière: siamo sulla strada giusta?* (2010), in sito internet www.Bancaitalia.it/assets/Special-Issues/2010-03/pdf/05.pdf.

⁶⁷ F.S.B., *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, October 2011, in sito internet http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf.

⁶⁸ Per la definizione di standard internazionali da parte del F.S.B., si v. sito internet <http://www.fsb.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/>. Sul punto, si v. I. Tagliamonte, *Crisi finanziarie...* op. cit., 102 ss.

⁶⁹ V. Key Att. 2.5.

⁷⁰ V. Key Att. 2.4.

⁷¹ S. Fernández de Lis, J. García, V. Santillana, op. cit., 9.

reciproca indipendenza tra le unità organizzative preposte alle due distinte funzioni. Questo, allo scopo di prevenire indebite commistioni e potenziali conflitti d'interesse tra A.N.R. e A.N.V.

In conclusione, dal quadro comparativo sopra delineato, seppure in necessaria sintesi, in relazione all'ampliamento del ruolo e delle funzioni delle Banche centrali nei Paesi a capitalismo avanzato verificatosi per effetto della necessità di fronteggiare gli effetti prodotti dalla G.C.F. iniziata nel 2008-2009, emergono una serie di profili problematici involgenti, tra l'altro, per quello che rileva nella presente indagine, i profili applicativi del principio di indipendenza delle stesse Istituzioni Bancarie centrali.

Ciò, nella misura in cui l'ampliamento delle funzioni e del mandato conferito alle stesse Banche centrali, implica il concorrente aumento degli ambiti di discrezionalità non solo nella scelta degli strumenti, ma anche nella fissazione degli obiettivi di politica monetaria perseguiti dalle stesse Istituzioni.

Il che determina, come evidenziato sempre nell'introduzione teorica in precedenza operata, l'indebolimento di quel principio, alla base della conduzione della politica monetaria prima della G.C.F., per cui la stessa politica monetaria debba essere condotta sulla base di *regole* (in quanto finalizzate al controllo del tasso di inflazione) e non in maniera discrezionale.

5. I riflessi sul piano del principio d'indipendenza: la politica monetaria

Dai precedenti riferimenti comparativi d'insieme operati alle principali novità ordinamentali intervenute, per effetto della G.C.F. iniziata nel 2007-2008, nella conformazione del ruolo e delle funzioni attribuite alle Banche centrali, emergono comuni problematiche e tendenze di riforma, involgenti la declinazione del principio d'indipendenza delle stesse Istituzioni, sia dal punto di vista dell'organizzazione di queste ultime, che da quello delle dinamiche involgenti le relazioni esterne con gli organi politici.

L'analisi delle medesime tendenze e problematiche comuni non potrà che far leva, innanzitutto, sulla necessaria disamina dei riflessi del su richiamato processo di ampliamento del ruolo e delle funzioni attribuite alle Banche centrali in funzione anticrisi, sul sistema di regole volte a garantire l'indipendenza operativa e politica delle medesime Istituzioni (c.d. *Legal independence*); a questo profilo di indagine dovrà fare tuttavia seguito l'ulteriore riferimento agli effetti delle medesime trasformazioni in atto sulla concreta evoluzione dei rapporti tra attori politici ed organismi di governo delle Banche centrali durante la medesima congiuntura emergenziale (quale profilo rilevante ai fini della concreta valutazione dell'indipendenza effettivamente garantita alle stesse Istituzioni – *de facto independence* – rispetto a quella formalmente risultante dal relativo

ordinamento di settore)⁷².

Dai profili summenzionati, il primo dato che viene in considerazione, in quanto suscettibile di investire sia il profilo della *legal independence* che quello della *de facto independence* delle Banche centrali (nonché a loro volta quelli dell'indipendenza operativa e politica di queste ultime) è quello delle nuove dinamiche dei rapporti tra misure di politica monetaria e politiche economiche e di bilancio, così come indotte dal ripetersi di gravi crisi di carattere sistemico susseguenti a quella iniziata nel 2007-2008.

Al riguardo, è indubbio, infatti, che la centralità assunta dagli interventi di politica monetaria nel fronteggiare la G.C.F. (attraverso in particolare le misure non convenzionali adottate dagli stessi Istituti) abbia posto con forza il problema del raccordo tra le stesse misure e quelle di politica economica e fiscale, contestualmente adottate dai Governi per sostenere l'economia ed uscire dalla recessione.

Come evidenziato, infatti, sempre dalla scienza economica⁷³, la stessa crisi finanziaria, nel causare un lunghissimo periodo di recessione (vera e propria stagnazione) con gravi effetti in termini di stretta del credito, di crollo dei prezzi e degli investimenti (ed in ogni caso da bassissimi livelli di inflazione), ha determinato l'altrettanto conseguente necessità per le autorità monetarie di mantenere i tassi di interesse ad una soglia vicina allo 0.

Il conseguente incremento del rischio di esposizione dei sistemi economici a c.d. trappole di liquidità, in cui, per l'appunto, la politica monetaria non riesce più ad esercitare alcuna influenza sulla domanda, ha sollevato dubbi in ordine alla consolidata interpretazione del legame di strumentalità tra istituzione di un banchiere centrale indipendente e conservatore (per essere il mandato conferito allo stesso essenzialmente incentrato sull'obiettivo della stabilità dei prezzi) e stabilizzazione del tasso di inflazione nell'ambito del ciclo economico (in modo tale da attenuare le conseguenze, in precedenza rinvenibili in un'ottica di breve periodo, del nesso tra crescita dell'inflazione e crescita della produzione alla base della formazione di bolle speculative).

In pratica, il nuovo quadro ha evidenziato i limiti del precedente approccio al mandato conferito alle Banche centrali, in quanto fondato sull'obiettivo di garantire la stabilità macroeconomica attraverso il controllo del tasso d'inflazione (ottenuto attraverso le tradizionali politiche monetarie convenzionali finalizzate a loro volta, attraverso la regolamentazione della quantità di moneta in circolazione, a controllare i tassi di interesse), senza coinvolgimento, quindi, delle stesse Autorità

⁷² Sulla distinzione tra *de jure independence* e *de facto independence*, v. sempre v. C. Sartoretti, *Le autorità amministrative indipendenti...* op. cit., p. 109 ss.

⁷³ E. Balls, J. Howat, A. Stansbury, *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, M-RCBG Associate Working Paper, No. 87, April (2018), 32 ss.

monetarie nell'adozione delle politiche fiscali di pertinenza dei Governi.

Al contrario, infatti, in un quadro di economie avanzate sempre più caratterizzato dai rischi di *secular stagnation*⁷⁴ e dal permanere di tassi di interesse prossimi allo 0, la necessità del ricorso a misure di politica monetaria non convenzionale con l'obiettivo di sostenere la crescita postula la necessità di coordinare le stesse misure con gli interventi di sostegno dell'economia contestualmente approvati dai Governi in sede di politica economica e fiscale⁷⁵ e di gestione del debito pubblico.

I profili problematici sopra menzionati hanno, dunque, generato una duplicità di effetti sul piano delle dinamiche dei rapporti tra le stesse autorità monetarie e le autorità politiche; ciò, nella misura in cui, da un lato, l'esigenza di garantire un maggiore coordinamento tra decisioni in materia di politica monetaria e fiscale e di bilancio ha determinato l'istituzione e comunque l'incrementata utilizzazione di sedi di consultazione e di cooperazione tra le stesse Banche centrali, i Governi e le Istituzioni internazionali di governo dell'economia⁷⁶; dall'altro lato, la medesima spinta verso l'assunzione, da parte delle Banche centrali, di un ruolo di primo piano nel contrasto degli effetti recessivi della G.C.F. attraverso misure di politica monetaria di tipo non convenzionale, ha determinato una serie di pressioni di carattere politico volte a subordinare e/o coordinare gli stessi strumenti a disposizione delle Banche centrali con gli obiettivi di politica fiscale e di bilancio stabiliti dai Governi (evidenziandosi in particolare una forte critica da parte delle componenti populiste dei sistemi politici delle democrazie consolidate nei confronti dello stesso principio di indipendenza delle Banche centrali, rilanciandosi contestualmente l'opzione per la sottoposizione delle politiche monetarie a forme più o meno stringenti di controllo politico)⁷⁷.

La medesima spinta si è finalmente tradotta, in alcuni Paesi

⁷⁴ V. L. H. Summers, *Reflections on the new 'Secular Stagnation hypothesis'*, in *Bus Econ* 49, 65–73 (2014), nonché in sito <https://doi.org/10.1057/be.2014.13>.

⁷⁵ Sul *deficit* di coordinamento, all'interno dell'U.E., tra integrazione monetaria (laddove la politica monetaria costituisce competenza esclusiva dell'U.E.) e permanente attribuzione agli Stati delle competenze in materia di politiche fiscali e di bilancio, si v. A. Somma, *Europa, sovranità e ordine economico nel prisma delle teorie federaliste*, in *D.P.C.E. online*, 2020/1, 444. Sul problema della compatibilità con la neutralità della Banca centrale degli effetti economici da una determinata politica monetaria (nella specie, appunto di acquisto di titoli di Stato da parte della B.C.E.) si v. la diatriba indotta dalla famosa sentenza del Tribunale costituzionale tedesco 2 BvR 859/15 del 5 maggio 202. Nell'ampia pubblicistica succedutasi alla decisione merita menzione, per quanto di interesse nella presente analisi, A. Guazzarotti, *Neutralità va cercando, ch'è sì cara!* Il Tribunale costituzionale tedesco contro la *politicalità* dei programmi di *quantitative easing* della BCE, in *D.P.C.E. online*, 2020/2, 2818 ss.

⁷⁶ Su cui si v. ampiamente C. Bodea, S. Huemer, *Dancing Together at Arm's Length? The Interaction of Central Banks with Governments in the G7*, Occasional Paper series No 120 / October 2010.

⁷⁷ Su cui si v. i su richiamati contributi di D. Masciandaro, F. Passarelli, *Populism and Central Bank Independence*, Id., *Populism, Political Pressure and Central Bank (in)Dependence*.

emergenti, sia nell'avvicendamento degli organi di vertice delle Banche centrali per effetto delle pressioni politiche predette, che nell'approvazione di interventi legislativi volti ad indebolire le garanzie di indipendenza delle stesse Banche centrali (quali elementi suscettibili, dunque, di incidere sia sulla *legal independence* che sulla *de facto independence* di queste ultime).

Dal primo punto di vista, ossia quello del rafforzamento di strumenti di cooperazione tra Banche centrali ed organi politici, il fenomeno è osservabile trasversalmente in una serie di ordinamenti ad iniziare da quello dell'U.E., nell'ambito del quale al *gap* strutturale derivante dall'assenza di una controparte istituzionale sovranazionale di carattere politico (un Ministro delle finanze europeo) rispetto alla B.C.E.⁷⁸, ha fatto comunque riscontro l'incremento del ricorso a strumenti di consultazione in essere tra la stessa B.C.E. e gli strumenti di cooperazione intergovernativa in materia di coordinamento delle politiche economiche come l'Eurogruppo, nonché con la Commissione Europea⁷⁹.

Un maggiore coinvolgimento della B.C.E. nei circuiti di adozione delle decisioni in materia di politica economica confermato pure dalla costante partecipazione del Presidente della B.C.E. alle riunioni dei Capi di Stato e di Governo (convocate nell'ambito del Consiglio Europeo o del Vertice Euro), dirette a concordare orientamenti strategici sulla politica economica in risposta alle crisi sistemiche degli ultimi anni.

Infine, merita menzione pure la costituzione da parte del Consiglio Europeo del 15-16 ottobre 2008, sempre in risposta alla G.C.F. del 2007-2008, di un meccanismo informale di allarme, di scambio di informazioni e di valutazione (cellula di crisi finanziaria) di cui fanno parte oltre al Presidente della B.C.E., il Presidente in carica dell'U.E., quelli della Commissione e dell'Eurogruppo, nonché rappresentati degli Stati Membri e delle Banche centrali nazionali aderenti al E.S.C.B..

Una tale tendenza verso il rafforzamento di meccanismi di cooperazione informale è del resto pienamente ravvisabile anche negli Stati Uniti d'America, laddove peraltro una serie di canali di contatto informale tra autorità monetarie e politiche erano stati già sviluppati da tempo⁸⁰. Una

⁷⁸ Tanto da fare apparire di permanente attualità la considerazione di T. Padoa Schioppa, per cui: "Le Banche centrali nazionali, segnate da lunghe battaglie per l'indipendenza, sembrano ancora non paghe di quella ottenuta. Ma non è detto che saranno aiutate dall'operare quasi nel vuoto, senza un potere politico, una politica di bilancio, una vigilanza Bancaria, una funzione di controllo dei mercati finanziari. Per la Banca centrale europea la vera insidia non sarà la poca indipendenza, ma la troppa solitudine", intervista, *Il Corriere della Sera*, 3 marzo 1998, 1-15.

⁷⁹ Alle cui riunioni partecipano regolarmente sia il Presidente che il Vice Presidente della B.C.E. Una stretta cooperazione confermata dal fatto che di regola è il Presidente dell'Eurogruppo a partecipare, senza diritto di voto, alle sedute del Consiglio Direttivo della B.C.E. (laddove si è stabilita la consuetudine per cui il Presidente dell'Ecofin partecipi di regola alla prima riunione del Consiglio successiva all'avvio del semestre di Presidenza europea).

⁸⁰ Il riferimento è a riunioni informali di consultazione tra i vertici della FED e quelli degli Uffici federali con maggiori responsabilità nell'adozione ed attuazione delle

consultazione informale notevolmente sviluppatasi, sino ai contrasti verificatisi durante la Presidenza *Trump* (v. *infra*), soprattutto in risposta alla prima G.C.F., in coincidenza del cui scoppio si era stabilita una stretta rete di contatti informali tra il *Chairman* della FED *Bernanke*, i Ministri del Tesoro avvicendatisi durante la medesima congiuntura (con i quali venivano organizzati pranzi settimanali) e gli altri vertici dell'amministrazione federale coinvolti nell'adozione delle misure di contrasto alla crisi. Ad una tale rete di strumenti informali di consultazione si aggiunge l'incremento dell'attività informativa sia in relazione alle principali variabili economiche suscettibili di guidare le scelte del *Federal Open Market Committee* (F.M.O.C.), attraverso la pubblicazione di apposite proiezioni trimestrali (*Summary of Economic Projections*), che ai fini della disclosure sui principali programmi di prestito (come le finestre di sconto).

La medesima tendenza verso il rafforzamento di contatti informali e di strumenti di interscambio informativo è del resto ravvisabile trasversalmente anche in altri ordinamenti, come ad es. la Gran Bretagna, nei quali, come evidenziato in precedenza, all'indipendenza funzionale della Banca Centrale (in quanto pienamente autonoma nella scelta degli strumenti atti alla realizzazione degli obiettivi di politica monetaria), fa riscontro il potere del Governo di concorrere alla fissazione dei medesimi obiettivi (attraverso la fissazione del tasso di inflazione programmato, costituente per l'appunto il parametro-obiettivo da perseguire nell'adozione delle scelte di politica monetaria). Ad una tale limitazione dell'indipendenza politica della Banca centrale, che istituzionalizza necessariamente la cooperazione tra la stessa Autorità monetaria ed il Governo nella fissazione dei medesimi obiettivi, fa riscontro l'ampia varietà di contatti informali tra Governatore della *Bank of England* e Cancelliere dello Scacchiere, nonché tra gli altri livelli delle medesime Amministrazioni – come ad es. nel caso degli incontri tra i Funzionari del Tesoro con i membri del *Bank's Monetary Policy Committee* della *Bank of England* - per discutere e condividere, per l'appunto, i principali obiettivi di politica macroeconomica da perseguire attraverso il coordinamento della politica economica e monetaria.

Se si passa poi a considerare il secondo dei profili di evoluzione dei rapporti tra Banche centrali ed Autorità politiche per effetto della G.C.F. (nella misura in cui si è pure assistito ad una serie di tentativi di incidere

scelte di politica economica, ad iniziare dal *Quadriad*, costituito durante l'Amministrazione Kennedy e comprendente oltre al *Chairman* della FED, il Segretario del Tesoro, il Direttore dell'*Office of Management and Budget* ed il Presidente del *Council of Economic Advisers*. Vengono, poi, in rilievo anche i pranzi Fed-Tesoro organizzati con cadenza bi-trisettimanale a rotazione da uno dei Governatori della FED, e coinvolgenti gli *staff* della FED e del Ministero del Tesoro, le riunioni informali tra il *Chairman* della FED ed il Capo del *Council of Economic Advisers* ed infine le riunioni a colazione di *qUEst'*ultimo con il Segretario del Tesoro ed il Direttore dell'*Office of Management and Budget* – cd. *Troika group* - cui, seppure raramente, partecipa il *Chairman* della FED.

e/o comunque di limitare la *de facto independence* delle Banche centrali) assumono valenza esemplificativa le ripetute interferenze ed attacchi mossi dalla Presidenza *Trump* (culminati durante la crisi economica indotta dalla pandemia COVID 19)⁸¹ nei confronti dei vertici della FED al fine di ottenere correttivi nella politica monetaria in funzione di stimolo della crescita, in particolare attraverso l'abbassamento dei tassi d'interesse (attacchi tradottisi nella rivendicazione da parte del Presidente del potere di rimuovere o declassare – a Governatore di una delle 12 Banche componenti il Sistema della Riserva Federale - il *Chairman* del *Board* della FED *Jerome Powell*)⁸².

Analoghe interferenze nei confronti della conduzione della politica monetaria da parte delle Banche centrali si sono verificate in Messico⁸³ ed India⁸⁴

Infine, alcune modifiche legislative dirette a ridurre fortemente i requisiti d'indipendenza della Banca centrale (anche operativa e finanziaria) si sono avute in Turchia, con conseguente forte interferenza della politica sia nel procedimento di nomina e di revoca del Governatore, che nell'adozione delle principali scelte di politica monetaria (con evidenti riflessi sulla credibilità di quest'ultima, alla base della grave svalutazione della lira turca verificatasi recentemente).

⁸¹ V. J. Smianek, *Trump Says He Could Demote Fed Chair Powell, Risking More Market Turmoil*, in *The New York Times*, 14 marzo 2020; J. Smialek, J. Tankersley, A. Rappeport, *How Trump's Attacks on the Fed Have Made Its Job Harder*, in *The New York Times*, 19 marzo 2020. In generale sulla critica del Presidente Trump contro il modello di Administrative State, con l'intenzione più volte manifestata di procedere ad una destrutturazione dello stesso, si v. G. F. Ferrari, *President Trump and the Congress*, in DPCE online 1/2021, 920 (con abbondanti rimandi bibliografici in nota 72).

⁸² Parimenti meritevole di menzione è la proposta di legge, *Federal Reserve Transparency Act*, presentata dal Senatore Repubblicano libertario Rand Paul, dal titolo "Audit the Fed", la cui approvazione (mancata per poco nel 2016, nonostante consensi bipartisan, ed oggi nuovamente richiesta) avrebbe ridotto in maniera significativa l'indipendenza della FED, richiedendo alla stessa Banca centrale di determinare i tassi di interesse in conformità a parametri predefiniti, nonché sottoponendo a controllo del Congresso le principali decisioni di politica monetaria della FED, nonché le misure concordate con Banche centrali straniere e quelle adottate sotto la direzione del *Federal Open Market Committee (F.O.M.C.)*. V. *Sen. Rand Paul Reintroduces Audit the Fed*, in sito <https://www.paul.senate.gov/news/sen-rand-paul-reintroduces-audit-fed>.

⁸³ In cui la nuova Presidenza López Obrador insediatasi nel 2018 ha immediatamente chiesto alla Banca Centrale una svolta nella politica monetaria indirizzata alla crescita, procedendo contestualmente alla nomina di due membri del Consiglio Direttivo (*Governing Board*) della Banca maggiormente allineati nel perseguimento dell'obiettivo predetto.

⁸⁴ Dove il Governo ha per la prima volta invocato l'applicazione di alcune disposizioni del *Central Bank Act* che gli consentono di influenzare le decisioni della Banca centrale (richiedendo una serie di misure più favorevoli in materia di requisiti di capitale delle banche, condizioni per il prestito alle piccole e medie imprese, condizioni di liquidità per istituzioni finanziarie diverse dalle banche). Contrasto che ha indotto alle dimissioni il Governatore della stessa Banca.

6. L'indipendenza nella conduzione delle altre funzioni attribuite alle Banche centrali

La disamina, sopra operata, in ordine al legame tra G.C.F. e dinamiche involgenti l'organizzazione delle Banche centrali, nonché la declinazione dei rapporti tra queste ultime ed i Governi nella gestione delle politiche monetarie, non può che ricomprendere finalmente il riferimento alle ulteriori attribuzioni conferite alle stesse Istituzioni Bancarie centrali, in funzione di stabilizzazione del ciclo economico e di contrasto nei confronti degli effetti sistemici della stessa crisi.

Tutti profili in grado di incidere ulteriormente, come evidenziato nella precedente introduzione teorica, sulle modalità di implementazione e declinazione del principio di indipendenza delle stesse Banche centrali, nella misura in cui sempre l'attribuzione a queste ultime di funzioni di vigilanza sia micro che macro prudenziale (e comunque l'estensione del ruolo assunto in tale ambito dalle stesse Istituzioni), se da un lato, appare suscettibile di apportare vantaggi attraverso le sinergie informative ottenibili dal contemporaneo esercizio delle funzioni di politica monetaria e di controllo del sistema dei pagamenti, dall'altro lato, pone la contestuale necessità di prevenire e/o risolvere i potenziali conflitti di interesse derivanti dall'accentramento in capo alle stesse Banche centrali dei compiti di politica monetaria e di supervisione.

Ciò, nella misura in cui, secondo una delle principali obiezioni nei confronti del conferimento di poteri di vigilanza prudenziale alle Banche centrali⁸⁵, l'esercizio contestuale delle due funzioni sarebbe suscettibile di indurre ad una politica monetaria eccessivamente debole, in quanto finalizzata ad evitare effetti avversi sulla profittabilità e sulla solvibilità delle istituzioni creditizie.

Anche di tale problema si sono fatti, dunque, carico trasversalmente gli ordinamenti coinvolti dalla G.C.F., i quali, nel perseguire la direzione del rafforzamento del modello di *spurious central bank* attraverso il conferimento alle proprie Banche centrali di nuovi compiti di vigilanza (micro e macroprudenziale, con conseguente partecipazione delle stesse Istituzioni all'adozione di c.d. politiche macroprudenziali volte a rafforzare la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso attraverso misure di contenimento dei rischi sistemici) sono intervenuti per tentare di arginare i predetti conflitti di interesse ed i connessi problemi di incoerenza tra le stesse politiche, *ut supra* segnalati.

Ne è derivata una duplicità di interventi regolatori, in quanto diretti, da un lato, a rivedere ed adattare l'organizzazione interna delle Banche al

⁸⁵ Sul punto v. C.A.E. Goodhart, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, *FSI Occasional Paper*, 10-25, 2000; per una serie di rilievi critici in ordine alla fondatezza delle obiezioni predette, si v. anche Banca Centrale Europea, *Il ruolo delle Banche centrali nella vigilanza prudenziale*, 6, in sito internet www.Bancaditalia.it/chisiamo/eurosistema/principali-attivita/bce_vig_prud.pdf.

fine, appunto, di garantire il concorrente ed efficiente esercizio delle nuove funzioni attribuite a queste ultime, come nel caso di quelle di vigilanza microprudenziale, con quelle tradizionali di politica monetaria (in modo tale, appunto, da preservare l'indipendenza funzionale e l'assenza di conflitti di interesse nella gestione dei medesimi compiti); dall'altro lato, viene in rilievo il profilo esterno, attinente il ruolo concretamente assunto dalle Banche centrali nella gestione di quelle funzioni (come ad esempio nel caso della vigilanza macroprudenziale e dell'adozione di politiche macroprudenziali), nelle quali è previsto che le stesse autorità monetarie concorrano con altre autorità (sia politiche, che di vigilanza sui mercati) nella gestione dei nuovi compiti attribuiti (potendosi pertanto valutare il peso concretamente assunto da un'Istituzione indipendente quale la Banca centrale nell'esercizio delle stesse funzioni).

Per quanto riguarda il primo dei profili sopra menzionati (analisi delle soluzioni organizzative prescelte per garantire e/o rafforzare l'indipendenza nella gestione delle funzioni di vigilanza microprudenziale attribuite alle Banche centrali), utile appare innanzi tutto il confronto tra l'ordinamento statunitense (che appare il prototipo del modello di *spurious central bank*) e quello europeo (in cui, come sopra evidenziato, per effetto del conferimento alla B.C.E. di "nuovi compiti di vigilanza" da parte del Reg. 1024/2013, istitutivo del Meccanismo Unico di Vigilanza, la B.C.E. è evoluta verso il modello predetto, dal modello "puro" precedente di Banca centrale concentrata sull'esercizio della politica monetario)⁸⁶.

Ferme restando, infatti, negli Stati Uniti, la struttura del modello di vigilanza Bancaria *multi-authority* e *multi level* e la conseguente divisione dei relativi compiti tra una rete orizzontale e verticale di autorità competenti, il *Dodd Frank Act* è intervenuto con alcune previsioni dirette ad incidere sulla struttura della FED (a fronte del rafforzamento del potere di vigilanza di quest'ultima sulle grandi istituzioni finanziarie aventi rilevanza sistemica – *Large Interconnected Financial Institutions*), al fine di incrementarne l'indipendenza e la responsabilità nell'esercizio delle funzioni di vigilanza.

Il riferimento è, in tale caso, alle disposizioni dirette ad aggiungere una seconda posizione di Vice Presidente nell'ambito del *Board* dei Governatori della FED, con il compito di sovrintendere alle funzioni in materia di regolazione e vigilanza della stessa istituzione, a modificare le procedure di nomina dei presidenti delle 12 Banche Regionali appartenenti al medesimo sistema della Riserva federale (escludendosi dai procedimenti di selezione, rappresentanti ed esponenti delle banche commerciali sottoposte a controllo), a sottoporre ad *auditing* da parte del *Government Accountability Office* la stessa *governance* della *Reserve Bank*.

A sua volta, in Europa, nell'ambito della B.C.E., il sopra richiamato Regolamento n. 1024/2013, nell'istituire (art. 26) un Consiglio di vigilanza,

⁸⁶ Su tali trasformazioni, si v. ampiamente A. Pierini, *Unione Bancaria Europea...*, op. cit., cap. IV, 175 ss.

quale organo interno incaricato della pianificazione e dell'esecuzione dei compiti di supervisione attribuiti alla B.C.E., composto di un presidente e un vicepresidente e quattro rappresentanti della B.C.E. ed un rappresentante dell'autorità nazionale competente di ciascuno Stato membro partecipante, introduce contestualmente il principio della separazione dalla funzione di politica monetaria (art. 25), diretto a garantire la non interferenza tra i medesimi compiti di vigilanza attribuiti alla B.C.E. e quelli relativi alla politica monetaria⁸⁷.

Una separazione sancita sul piano istituzionale da ulteriori previsioni, quali quella per cui il personale coinvolto nell'assolvimento dei compiti attribuiti alla B.C.E. dal regolamento è separato dal punto di vista organizzativo, anche per quanto concerne la struttura gerarchica, dal personale impegnato nell'assolvimento degli altri compiti assegnati alla B.C.E., dall'obbligo della B.C.E. di garantire che il consiglio direttivo operi in modo completamente differenziato per quanto riguarda le funzioni di politica monetaria e di vigilanza⁸⁸ e dalla separazione contabile, nel bilancio della B.C.E., della sezione dei conti annuali dedicata alla vigilanza⁸⁹.

Una tale separazione funzionale ed istituzionale nella gestione delle funzioni di vigilanza attribuite alla Banca centrale è del resto pienamente in linea con l'esperienza della *Bank of England* nella quale, a seguito del rinnovato coinvolgimento di quest'ultima nell'esercizio della vigilanza sul credito (con conseguente superamento del precedente sistema del Regolatore unico incentrato sulla *Financial Service Authority*), è stata istituita, all'interno della stessa Banca centrale, una struttura amministrativa (denominata *Prudential Regulation Authority* facente leva in particolare su di un *Prudential Regulation Committee* – P.R.C., articolazione destinata ad affiancarsi alle altre appositamente create per l'esercizio degli altri compiti attribuiti alla Banca centrale, come il *Financial Policy Committee* per la vigilanza macroprudenziale e quella per la risoluzione

⁸⁷ In tale modo, conformemente al principio di separazione delle funzioni di vigilanza da quelle di politica monetaria, nell'ambito della B.C.E. è stata introdotta una sotto-articolazione organizzativa tesa a distinguere tanto le sedi decisionali quanto gli apparati amministrativi preposti all'una e all'altra funzione: questo, per "evitare conflitti di interesse" ed "assicurare che ciascuna funzione sia esercitata conformemente agli obiettivi". Dal punto di vista funzionale, infatti, il Consiglio di Vigilanza è incaricato di pianificare ed eseguire i compiti di vigilanza attribuiti alla B.C.E. (V. considerando n. 65 del Reg. (UE) n. 1024/2013) e, in particolare, di svolgere le attività preparatorie relative a quei compiti, predisponendo, di regola a maggioranza semplice, i progetti di decisione in materia di supervisione, che dovranno poi essere approvati dal Consiglio direttivo della B.C.E. (V. art. 26 §§ 6 e 8 del Reg. (UE) n. 1024/2013). Ci troviamo, quindi, di fronte ad una procedura peculiare, che è risultato necessario introdurre perché, in base all'art. 283 T.F.U.E., gli unici organi decisionali della B.C.E. sono il suddetto Consiglio direttivo ed il Comitato esecutivo, per cui, mediante un mero atto subordinato (quale il Regolamento n. 1024/2013) non sarebbe stato possibile istituire, nell'orbita della Banca Centrale Europea, ulteriori organi aventi il potere di prendere decisioni con effetti esterni.

⁸⁸ Art. 25 c. 2, 4 Reg. n. 1024/2013.

⁸⁹ Art. 29.

delle crisi bancarie) assistita da forti garanzie di indipendenza sia istituzionale, che operativa e funzionale⁹⁰.

Inoltre, la disamina delle modalità di declinazione del principio di indipendenza delle Banche centrali nell'esercizio dei nuovi compiti attribuiti alle medesime istituzioni, in funzione di presidio della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, deve investire necessariamente alcuni riferimenti agli assetti organizzativi delle stesse funzioni di vigilanza macroprudenziale.

Sul piano istituzionale, infatti, l'introduzione di organismi indipendenti con il compito di sorvegliare la stabilità macro-prudenziale del sistema finanziario è stata connotata dalla combinazione tra due istanze contrapposte: da un lato, la necessità di introdurre una separazione funzionale tra supervisione macro e micro prudenziale (che sia in grado di meglio identificare le difficoltà del sistema finanziario nel suo complesso, rispetto ad un approccio incentrato essenzialmente sulla vigilanza nei confronti delle singole istituzioni finanziarie e/o dei singoli mercati e/o attività); dall'altro lato, la permanente consapevolezza dell'interconnessione tra vigilanza macro e micro prudenziale⁹¹ induce ad un'articolazione della composizione dei medesimi organismi di vigilanza sul rischio sistemico, che funga da sede di raccordo con le autorità di vigilanza nazionali e/o settoriali (attenuandosi, pertanto, la separazione funzionale surrichiamata). Nell'ambito di tali coordinate di carattere organizzativo s'inserisce il crescente ruolo assunto dalle Banche centrali nella conformazione dei medesimi organismi e nell'adozione delle stesse politiche macroprudenziali, in quanto evidenziando rilevanti profili di connessione con le tipiche attribuzioni delle istituzioni predette (con particolare riferimento ai compiti in materia di politica monetaria e di sorveglianza sui sistemi di pagamento all'interno dei medesimi).

⁹⁰ Vengono in rilievo, da questo punto di vista, la serie di garanzie di tipo istituzionale previste dal *Financial Services and Markets Act* del 2000 e dal *Bank of England Act* del 1998, in quanto dirette ad assicurare una maggioranza di membri indipendenti e nominati esternamente dell'organo collegiale di vertice della struttura, a garantire agli stessi un'indennità stabilita dal *Bank's Remuneration Committee* ed a stabilire un bilancio separato per la stessa Struttura. Ad esse si aggiungono le garanzie di indipendenza nei processi decisionali in materia di supervisione e politiche di vigilanza, in modo tale che le attività predette possano trarre ed apportare vantaggi per la stabilità finanziaria attraverso le sinergie informative ottenibili attraverso forme di contatto – ad es. *meeting* congiunti – con le altre strutture della Banca centrale, preservando, tuttavia, la separazione istituzionale e funzionale tra le strutture. Nello stesso tempo, viene garantito il raccordo tra le stesse strutture allorchè sussista un rapporto di strumentalità tra le funzioni dalle stesse esercitate (come nel caso delle politiche macroprudenziali, per le quali sussiste necessariamente un potere di direzione e di indirizzo, attraverso la formulazione di raccomandazioni) del *Financial Policy Committee* nei confronti del P.R.A..

⁹¹ Laddove la prima assume concreta efficacia nella misura in cui possa incidere sui singoli mercati ed operatori, mentre la seconda presuppone necessariamente la consapevolezza dei rischi sistemici che la vigilanza sulle singole istituzioni può determinare.

Ne consegue che, sempre sul piano organizzativo, le soluzioni utilizzate per rispondere alle esigenze sopra delineate appaiono molteplici ed oscillanti tra la scelta di istituire una vera e propria Autorità di vigilanza sul c.d. rischio sistemico (comprensiva di membri nominati dalla Banca centrale, come avvenuto nell'Unione Europea, a seguito della creazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico - *European Systemic Risk Board* e nel caso del *Financial Stability and Development Council* istituito in India), quella di prevedere una sede collegiale di consultazione dei vertici delle Banche centrali e delle altre Autorità di vigilanza di settore (quali ad es. il *Financial Service Oversight Council* statunitense⁹², il *Council of Financial Regulators* australiano, il *Financial Stability Council* svedese⁹³, il *Financial Regulatory Coordination Joint Ministerial Committee* - J.M.C. - cinese), infine, quella di prevedere che la funzione di vigilanza macro prudenziale sia attribuita alla Banca centrale (incentivandosi, in tale modo, la sinergia informativa ed operativa tra compiti di politica monetaria e politiche macro-prudenziali), attraverso la creazione di apposito organismo indipendente interno a quest'ultima (come nel caso del *British Financial Policy Committee* F.P.C., istituito nel 2013 all'interno della Banca d'Inghilterra).

Ciascuno dei modelli prescelti, a prescindere logicamente da quello in cui è la stessa Banca centrale a svolgere la funzione di organismo preposto alla vigilanza macroprudenziale, importa evidentemente un differente peso della stessa istituzione Bancaria centrale nella composizione e nel funzionamento dell'organismo⁹⁴.

⁹² Del quale fanno parte tutti i vertici delle autorità federali di vigilanza sui mercati finanziari, nonché, senza diritto di voto, tre rappresentanti delle autorità statali di supervisione sui comparti Bancario, finanziario e assicurativo.

⁹³ Organismo presieduto dal Ministro delle Finanze di cui fanno parte il Direttore generale della *Financial Service Authority*, quello dello *Swedish National Debt Office* ed il Governatore della *Riksbank*.

⁹⁴ Ciò, nella misura in cui, ad es., il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico istituito all'interno dell'U.E., pur connotato dallo status di indipendenza garantito dal relativo regolamento istitutivo, evidenzia la centralità del ruolo in esso attribuito alla B.C.E., sia dal punto di vista della composizione (laddove la Presidenza del Consiglio generale del C.E.R.S. spetta al Presidente della B.C.E., il cui voto prevale in caso di parità dei voti - art. 10), che del relativo funzionamento, tenuto conto del fatto che sempre il C.E.R.S. opera con il supporto logistico di un'istituzione strutturata come la stessa B.C.E. Diversamente, se si considera la composizione dell'analogo organismo preposto alla vigilanza macroprudenziale istituito negli Stati Uniti, non sfugge come la stessa evidenzi una più marcata prevalenza della componente di derivazione politica, dovuta al fatto che la presidenza del F.S.O.C. spetta al Segretario del Tesoro, al quale sono stati pure attribuiti poteri di veto in relazione all'adozione delle più importanti decisioni del Consiglio. Sempre nel senso di un'estensione del ruolo della FED nell'adozione di politiche macroprudenziali vanno le previsioni contenute nel *Dodd Frank Act* dirette ad attribuire al *Board* della FED il potere di fissare standard prudenziali più stringenti per le *Banking Holding Companies* e le *Financial Holding Companies* sottoposte a vigilanza della stessa FED e qualificabili come *large interconnected financial institutions*. Misure come quelle dirette ad imporre alle stesse riserve di capitale o di liquidità anticicliche (*capital buffers*), finalizzate a contrastare

Infine, le medesime garanzie di indipendenza operativa sono richieste allorchè le stesse Banche centrali siano designate per l'esercizio delle funzioni di risoluzione delle crisi bancarie. Ciò, in conformità delle Linee Guida approvate dal F.S.B. in materia di risoluzione delle stesse crisi (*Key Attribute 2.5*), laddove si prevede che le autorità preposte debbano essere contraddistinte da indipendenza operativa compatibile con le rispettive responsabilità, processi decisionali trasparenti, una governance in grado di garantire la sana gestione, assegnazione di risorse adeguate e sottoposizione a rigorosi meccanismi di *accountability*.

Ne deriva che, qualora detto ruolo venga assegnato alle medesime entità chiamate a svolgere i compiti di vigilanza siano fissati criteri di indipendenza operativa, idonei ad evitare la commistione tra la funzione di supervisione e quella di risoluzione (come imposto all'interno dell'U.E. dalla Direttiva Europea *Bank Recovery and Resolution (B.R.R.D.)*)⁹⁵.

7. Valutazioni conclusive

un'eccessiva crescita del credito e suscettibili di essere ridotte in fase di congiuntura negativa, nonché la temporanea sospensione dell'attività di investimento in prodotti di finanziari rischiosi per la stabilità finanziaria e stress test e piani per l'eventuale cessazione e liquidazione ordinaria delle proprie attività (*living wills*).

⁹⁵ Anche qui, deve rilevarsi un approccio differente tra i legislatori europei, che si è affermato come espressione tipica dei suddetti margini di discrezionalità garantiti agli Stati membri. Significativa è la diversità di orientamenti riscontrabili in Francia ed in Italia, laddove, nella prima, si è proceduto, con specifico provvedimento legislativo alla costituzione di un collegio di risoluzione all'interno dell'Autorità di vigilanza stessa, definendo con dettagliate disposizioni normative i meccanismi utili a garantire la separazione tra i due organi e le rispettive funzioni; invece, nella seconda è stata indicata come A.N.R. la Banca d'Italia (già autorità designata a svolgere anche compiti di vigilanza) che è stata pure incaricata dell'adozione di adeguate misure organizzative per assicurare la congrua procedura di risoluzione. All'interno della stessa Banca centrale italiana, è stata pertanto istituita una divisione separata, denominata "Unità di Risoluzione e gestione delle crisi", destinata ad esercitare i compiti istruttori ed operativi attribuiti alle A.N.R. dalla B.R.R.D., assicurando contestualmente l'obbligatoria separazione tra funzioni di vigilanza e risoluzione. Analoga soluzione della configurazione della Banca centrale come autorità nazionale di risoluzione, con conseguente istituzione all'interno di quest'ultima di un'unità organizzativa separata da quella preposta all'esercizio della vigilanza, è rinvenibile nel caso della *Bank of England* (in base all'apposito *Statement on operational independence of the resolution and supervision functions of the Bank of England*, approvato ai sensi del Section 30C of the *Bank of England Act 1998*, si prevede che la responsabilità delle procedure di risoluzione sia allocata nel *Deputy Governor for Markets and Banking* e nell'*Executive Director for Resolution*, che operano con il supporto del *Bank's Resolution Committee* e del *Resolution Advisory Committee*). Di contro, il legislatore spagnolo ha preferito prevedere la nomina di uno o più esperti ad opera del *Fondo de reestructuración ordenada Bancaria (F.R.O.B.)* e non già della Banca di Spagna. Cfr. art. 3 della Dir. n. 2014/59/UE (B.R.R.D.). Per un'analisi dettagliata del regime di separazione tra le funzioni di vigilanza e risoluzione si v. O. Capolino, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Rapporto presentato al Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11, Siena, 7-9 aprile 2016, p. 3, in sito <http://www.regolazioneimercati.it/sites/default/files/Rapporto%20Capolino%202.pdf>, 23 ss.

L'analisi svolta, coerentemente con le premesse di metodo iniziali, ha consentito di mettere in luce l'esistenza di una serie di problematiche ed indirizzi comuni ai vari ordinamenti, per quanto riguarda le dinamiche di implementazione e conformazione del principio di indipendenza delle Banche centrali.

Una trasversalità di trasformazioni ed effetti che è ravvisabile, innanzi tutto in chiave sincronica, nella misura in cui sempre l'analisi condotta in precedenza ha evidenziato dapprima, a partire dagli anni '80 del XX secolo, una generalizzata tendenza verso l'estensione ed il rafforzamento del canone di indipendenza delle Banche centrali (quale frutto di una molteplicità di fattori quali la globalizzazione economica e la liberalizzazione dei mercati valutari, culminate nella congiuntura della c.d. Grande Moderazione e l'ampio consenso maturato nella scienza economica in ordine alla necessità di istituire un Banchiere centrale indipendente a garanzia della stabilità dei prezzi). Anche durante la fase successiva allo scoppio della crisi finanziaria iniziata nel 2007-2008, sono comunque rilevabili una serie di elementi comuni di trasformazione sul piano del necessario adattamento del ruolo, dell'organizzazione e delle funzioni assunte dalle Banche centrali, in funzione di sostegno dell'economia e di contrasto della grave recessione indotta dalla crisi⁹⁶.

Il conseguente incremento dell'armamentario dei tradizionali strumenti di politica monetaria delle Banche centrali alle c.d. armi non convenzionali (con particolare riferimento all'ampliamento delle forme di prestito di ultima istanza e alle politiche di gestione del debito pubblico come il c.d. *quantitative easing*) evidenzia, innanzi tutto, la sostanziale estensione degli obiettivi perseguiti dalle stesse istituzioni, rispetto a quello tradizionale di garanzia della stabilità dei prezzi e dei tassi di interesse (obiettivo in qualche modo depotenziato dalla prolungata condizione di tassi di interesse prossimi allo zero indotta dalla recessione economica). Le Banche centrali appaiono infatti in prima linea nel perseguire le finalità concorrenti del sostegno dell'occupazione, del tasso di crescita dell'attività economica, della stabilità del sistema finanziario.

Trattasi evidentemente di misure suscettibili di interagire strettamente con quelle di politica economica e fiscale adottate dalle autorità politiche, nella misura in cui è stato opportunamente osservato che “Le misure di politica monetaria hanno sempre effetti di politica economica: la prima è una irrinunciabile componente della seconda”⁹⁷.

⁹⁶ Sul tema si v. anche C. Borio, *Central banking in challenging times*, BIS Working Papers No 829.

⁹⁷ A. Somma, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus. La Corte di Karlsruhe e la difesa a senso unico dell'ortodossia neoliberale*, in D.P.C.E. Online 3-2020, 2869, il quale, con riferimento all'U.E. aggiunge che: “Proprio per questo l'Unione europea, competente in via esclusiva a dettare la politica monetaria, può imporre agli Stati membri scelte concernenti la politica economica, che pure è formalmente di loro competenza. Può cioè determinare effetti in linea con l'approccio neoliberale alla spesa

In tale quadro, la medesima centralità assunta dalle Banche centrali nelle politiche di contrasto della G.C.F., tanto più ripropostasi inaspettatamente da ultimo per effetto della gravissima recessione indotta dalla pandemia COVID 19 (che ha nuovamente reso necessari massicci interventi di sostegno della liquidità da parte delle Banche centrali attraverso acquisti di debito pubblico e di altri titoli), appare suscettibile di riflettersi su quel difficile equilibrio tra regole e discrezionalità che denota l'attività del banchiere centrale⁹⁸.

Infatti, il forte ruolo di stabilizzazione del sistema economico assunto dalle Banche centrali finisce per estendere i margini di discrezionalità di queste ultime nella conduzione delle politiche monetarie, evidenziando altresì un legame di strumentalità con l'estensione delle funzioni attribuite sempre alle Banche centrali in materia di vigilanza (con particolare riferimento a quella macroprudenziale ed all'adozione di politiche macroprudenziali) e di risoluzione delle crisi Bancarie.

Tutte le profonde trasformazioni su richiamate hanno, dunque, posto una serie di problematiche comuni, trasversali ai vari ordinamenti, in relazione agli effetti prodotti sul piano delle modalità di declinazione del principio d'indipendenza delle Banche centrali (C.B.I.); problematiche che, se da un lato, hanno scatenato spinte dirette a sottoporre a critica la stessa validità (teorica e pratica) del principio, a fronte della serie sfide poste dalla G.C.F. e di quella da ultimo scatenata dall'emergenza COVID-19, dall'altro lato, hanno reso necessari una serie adattamenti di carattere organizzativo e funzionale per conformare l'implementazione dello medesimo canone d'indipendenza alla gestione dei nuovi compiti attribuiti alle Istituzioni Bancarie centrali in risposta alla G.C.F., in vista del perseguimento dell'obiettivo della stabilizzazione dei mercati finanziari e del ciclo economico.

Sotto il primo profilo, infatti, da più parti è stato posto l'accento su diversi fattori in grado di mettere in dubbio la permanente validità teorica del principio di C.B.I., ad iniziare dal mutamento di quelle condizioni economiche che ne avevano favorito il rafforzamento e/o la diffusa recezione da parte degli ordinamenti di Paesi emergenti. A tale riguardo viene, infatti, rilevato come, da un lato, le stesse dinamiche della globalizzazione economica, in quanto connotate dall'apertura e dalla liberalizzazione dei mercati, abbiano determinato una spinta generalizzata

pubblica nel momento in cui stabilisce il costo e la disponibilità del denaro in funzione della volontà di promuovere la stabilità dei prezzi, e dunque di tenere bassa l'inflazione. Ostacolando così il perseguimento di finalità contrastanti, come in particolare la piena occupazione, anche quando questa figura tra gli obiettivi di politica economica contemplati dalle costituzioni nazionali" (*ibidem*).

⁹⁸ V. L. F. Signorini, *Il banchiere centrale fra regole e discrezionalità: da Bonaldo Stringher ai giorni nostri*, discorso tenuto all'Istituto Zanon, Udine, il 24 febbraio 2017, reperibile in <https://www.Bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2017/Signorini-240217.pdf>.

verso l'abbassamento dei prezzi e la stabilizzazione dell'inflazione (con conseguente appiattimento della c.d. curva di Phillips, ovvero la relazione empirica che lega l'inflazione al livello di attività economica)⁹⁹. Di qui, l'indebolimento dell'obiettivo istituzionalmente attribuito alle stesse Banche centrali di garanzia della stabilità dei prezzi (e di controllo dell'inflazione attraverso interventi sulla base monetaria), in funzione del cui perseguimento il principio di C.B.I. costituisce fondamentale presidio di carattere istituzionale.

Dall'altro lato, vengono sottolineati una serie di effetti distributivi distorsivi derivanti dalle stesse politiche monetarie espansive adottate dalle Banche centrali (con particolare riferimento a quelle di *quantitative easing*) in quanto suscettibili, da un lato, di tradursi in finanziamento diretto dei Governi attraverso acquisti su larga scala di titoli del debito pubblico e, dall'altro lato, di determinare ulteriori vantaggi per l'industria dei servizi finanziari (e comunque per determinati settori del sistema economico a danno di altri) attraverso i massicci interventi volti a sussidiare banche e altre grandi istituzioni private (finanziarie e non). Viene, conseguentemente in rilievo la critica di carattere populista nei confronti dei banchieri centrali¹⁰⁰, in quanto espressione di un'élite economica e finanziaria cosmopolita, sottratta ai normali circuiti di responsabilità democratica (trovando la stessa critica un *humus* fertile nelle attuali dinamiche di deglobalizzazione e rinascita dei nazionalismi indotte dalla recessione economica, come ad es. nel caso delle frange estreme del sistema politico britannico favorevoli alla Brexit).

A fronte delle stesse critiche dirette a mettere in dubbio la validità stessa del principio di C.B.I., vi è prevalente consenso nel ritenere che Istituzioni Bancarie centrali credibili ed indipendenti dal potere politico (seppure in un rapporto di stretta consultazione e cooperazione con le Autorità politiche) si siano rivelate fondamentali per garantire le necessarie flessibilità ed adattabilità delle politiche monetarie volte a contenere gli effetti recessivi prodotti dapprima della G.C.F. e da ultimo dall'emergenza pandemica¹⁰¹.

⁹⁹ V. E. Gaiotti, *Has globalisation changed the Phillips curve? firm-level evidence on the effect of activity on prices*, Working Paper Banca d'Italia, n. 676, June 2008.

¹⁰⁰ Su cui si v. The Economist, *The independence of central banks is under threat from politics. That is bad news for the world*, Apr 13th 2019 edition; A. Nag, R. Vollgraaff, W. Brandimarte, *All Around the World, Central Bank Independence Is Under Threat*, Bloomberg, 7 december 2018.

¹⁰¹ Laddove la stessa fissazione, da parte delle Banche centrali, di un tasso d'inflazione obiettivo nella conduzione delle politiche monetarie ha contribuito a ridurre la spirale deflazionistica indotta dalla recessione economica (grazie quindi alle aspettative indotte dalla notevole credibilità delle scelte di politica monetaria delle Banche centrali). V. S. Fischer, *Remarks at the 2015 Herbert Stein Memorial Lecture National Economists Club*, Washington, D.C. November 4, 2015, in sito <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/fischer20151104a.pdf>; T. Bayoumi, G. Dell'Ariccia, K. Habermeier, T. Mancini Griffoli, F. Valencia, *Monetary Policy in the New Normal*, IMF Staff Discussion Notes, No. 14/3, April 2014.

Rimangono per contro pienamente confermati i gravi effetti patologici, segnalati sempre dalla dottrina economica, derivanti dalla sottoposizione a controllo politico delle stesse Banche centrali, con il conseguente aggravamento del problema dell'incoerenza temporale delle politiche monetarie. Una conclusione confermata dal fatto che le c.d. politiche monetarie non convenzionali, da una parte, appaiono parimenti ispirate dalla finalità di garantire la stabilità dei prezzi (a fronte dei rischi di deflazione indotti dalla recessione prolungata dell'economia) e, dall'altra parte, nella misura in cui si traducano in politiche di gestione del debito pubblico (*quasi-debt management policy*), non appaiono immuni dal rischio di tradursi in una monetizzazione del debito pubblico degli Stati, quanto più le stesse vengano influenzate dai Governi¹⁰².

In linea con tali evidenze appare poi il dato empirico risultante dall'evoluzione comparativa di quei Paesi in cui si è assistito di recente ad una crescita delle interferenze da parte dei Governi sull'operato delle Banche centrali, sia attraverso modifiche normative suscettibili di incidere sulla *legal independence* delle Banche, sia a mezzo di pressioni politiche volte a conformarne le scelte agli indirizzi delle Autorità politiche (con conseguenti effetti sulla de facto independence degli stessi Banchieri centrali). Gli stessi Paesi sono stati, infatti, colpiti da gravi crisi valutarie dovute tra l'altro al crollo di fiducia dei mercati, con conseguenti spirali inflazionistiche dovute alla forte svalutazione della moneta ed alla crescita dei tassi di interesse (come avvenuto in Paesi quali la Turchia, l'Argentina, il Venezuela e lo Zimbabwe).

Un dato in grado di confermare le opinioni di coloro i quali, correttamente ribadendo lo stretto legame tra principio di C.B.I. e contesto politico-economico in cui lo stesso sia chiamato ad operare, evidenziano come l'indipendenza garantita alle Banche centrali non sia riducibile alla valenza "esogena" di strumento di controllo dell'inflazione, ma assuma piuttosto permanente funzione "endogena" di garanzia per il corretto funzionamento di un'economia di mercato aperta, multilaterale e fondata sull'adesione ai medesimi principi, in modo tale che ne risultino rafforzati la fiducia degli operatori, a fronte della limitazione delle interferenze da parte dei Governi¹⁰³.

Con il che torna in rilievo pure quella ricostruzione del ruolo e delle funzioni delle Banche centrali¹⁰⁴ che, superando l'approccio puramente economicistico, àncora la relativa indagine all'inserimento delle stesse Istituzioni nell'ambito delle dinamiche di un sistema di democrazia rappresentativa interpretata secondo l'archetipo madisoniano della

¹⁰² B. Bernanke, *Central Bank Independence, Transparency, and Accountability*, Fed Speeches, May 2010.

¹⁰³ C. Borio, op. ult. cit., 9.

¹⁰⁴ V. G. Cama, G.B. Pittaluga, *Central Banks and Democracy*, in Riv. Int. Sc. Soc., CVII, 1999, 6 ss.

democrazia estesa¹⁰⁵.

Di qui, il permanente problema più generale, conseguente alla sopra richiamata sovrapposizione indotta dalla G.C.F., tra “*fiscal state*” e “*regulatory State*”, del rafforzamento di una cornice di regole e di canoni di condotta atti a conformare l’attuale processo di estensione dei poteri discrezionali delegati ad autorità indipendenti come le Banche centrali ai canoni di legalità, trasparenza, proporzionalità ed efficiente gestione del governo, alla base della giustificazione costituzionale del ruolo delle stesse Istituzioni¹⁰⁶.

Dal secondo punto di vista sopra richiamato (ossia quello dei legami tra principio di C.B.I. e correttivi di carattere organizzativo e funzionale introdotti a seguito della G.C.F.), sempre dalla disamina comparativa operata in precedenza sono emerse due fondamentali tendenze evolutive: da un lato, infatti, in relazione alle misure di politica monetaria, l’estensione di queste ultime ad una serie di “armi non convenzionali” accomunate dall’utilizzo attivo del bilancio delle stesse Banche (*balance-sheet policies*) con il fine d’influenzare più direttamente i prezzi e le condizioni del mercato¹⁰⁷ (espandendo le attività in termini sia di dimensioni, che di rischio e

¹⁰⁵ Idea contrapposibile alla concezione maggioritaria della democrazia propugnata da Rousseau e fondata sulla previsione di un sistema di pesi e contrappesi e controlli costituzionali, in cui la frammentazione del potere esecutivo tra organi aventi diretta legittimazione democratico-rappresentativa ed organi di matrice tecnica assume la funzione di ulteriore garanzia istituzionale nei confronti dei rischi di dittatura della maggioranza e di concentrazione del medesimo potere di governo. Per opportuni riferimenti all’ideale madisoniano di democrazia ed in particolare al problema del ruolo assunto dalla B.C.E. all’interno del processo di costruzione dell’U.B.E. e della conseguente necessità di rafforzare la legittimazione democratica delle medesime Istituzioni poste al vertice di quest’ultima, si v. R. Ibrido, *L’Unione Bancaria europea*, op. cit., 289-290 (con rinvii al fondamentale contributo di R. Dahl, *A Preface to Democratic Theory*, UCP, Chicago, 1956, Trad. it, *Prefazione alla teoria democratica*, Ed. Comunità, Milano, 1994.

¹⁰⁶ Al riguardo, appaiono pienamente condivisibili le proposte contenute nel recente ampio contributo di P. Tucker, *Unelected Power*, Princeton, NJ, 2018, nella permanente consapevolezza del problema di legittimazione democratica posto dalla delega di sempre più ampi poteri ad autorità indipendenti come le Banche centrali, tanto più a seguito della G.C.F. (v. 550 ss.). Nelle conclusioni dello studio l’Autore formula, infatti, una serie di proposte dirette appunto a tentare una “riconciliazione” (555 ss.) tra l’attuale evoluzione del modello di *administrative state* e la permanente esigenza di garantire la legittimazione democratica del ruolo e delle funzioni attribuite alle stesse Autorità indipendenti (A.I.). Vengono in rilievo, da questo punto di vista, le proposte dirette a rafforzare la legalità dell’operato delle Autorità dotate di maggiori ambiti di autonomia dal potere politico (*highly insulated from elected brunch*) attraverso la fissazione di principi e regole dirette a meglio strutturare e circoscrivere la delega di poteri alle A.I. (ad es. attraverso la previa individuazione di obiettivi chiari e monitorabili, la garanzia istituzionale della durata e del carattere scaglionato del mandato assegnato ai relativi vertici, la stretta legalità della potestà regolatoria, nonché dei poteri emergenziali conferiti alle stesse Autorità (da circoscrivere preventivamente con legge oggetto di pubblica partecipazione), l’imposizione di una condotta improntata ad etica pubblica, *self restraint* e divieto di conflitti di interesse agli stessi vertici.

¹⁰⁷ V. Tamborini, op. cit., 28.

composizione), ha favorito l'introduzione di strumenti atti a rafforzare la consultazione e l'interscambio informativo in sede di adozione delle stesse misure di politica monetaria e di quelle di politica economica di competenza dei Governi; una tendenza alla costituzione di sedi di cooperazione formale ed informale tra Autorità monetarie ed autorità politiche che è ravvisabile sia sul piano delle organizzazioni internazionali come ad es. il G20, che nei singoli ordinamenti statali.

Dall'altra parte, l'altrettanto diffusa tendenza verso l'attribuzione alle Banche centrali di nuovi compiti di vigilanza (per lo meno macroprudenziale) ed in vari casi anche di risoluzione delle crisi Bancarie, in funzione di stabilizzazione del sistema finanziario, ha reso necessari una serie di interventi regolamentari volti a rafforzare le garanzie di indipendenza, la separazione funzionale e i concorrenti strumenti di *accountability* nella gestione dei medesimi nuovi compiti attribuiti. Una spinta ancora una volta favorita dai conformi indirizzi e principi elaborati in sede internazionale, per reagire agli effetti della stessa G.C.F. (quali i *Key Attributes* del F.S.B.), nei quali il canone dell'indipendenza nell'esercizio dei compiti attribuiti alle Banche centrali rimane un punto fermo non derogabile (in funzione, appunto, del perseguimento degli obiettivi sopra richiamati di rafforzamento della stabilità finanziaria e della fiducia degli operatori, tanto più in un contesto economico di forte interconnessione tra i mercati finanziari che incrementa notevolmente la trasmissibilità degli effetti delle stesse politiche monetarie).

